

4. Juli 2017

Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

AGRARIUS AG

Erste Ernteergebnisse in 2017 sind
vielversprechend

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **7,789 Euro** | Kursziel: **12,20 Euro**

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Bad Homburg
Branche:	Landwirtschaft
Mitarbeiter:	33
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2BPL90
Kurs (FWB):	7,789 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	0,851 Mio. Stück
Market Cap:	6,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	10,4 Mio. Euro
Free-Float:	58 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	7,80 / 3,57 Euro
Ø Umsatz (FWB, 12 M):	2,0 Tsd. Euro

Agrarius hat den Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2016 vorgelegt. Das Unternehmen konnte die Einnahmen dank starker Ernteresultate um 42,4 Prozent auf 7,0 Mio. Euro steigern und dies in ein deutlich überproportionales EBITDA-Wachstum ummünzen (+190,4 Prozent auf 1,3 Mio. Euro). Auch das EBIT wurde von -0,08 auf 0,82 Mio. Euro kräftig verbessert. Agrarius hat damit gezeigt, welchen Hebel das Geschäft – trotz relativ niedriger Preise für Agrarerzeugnisse – in guten Erntejahren bietet.

Die ersten Indikationen für 2017 fallen ebenfalls erfreulich aus. Der Ernteertrag der Wintergerste lag mit 7,44 Tonnen je Hektar sowohl deutlich über dem Zielwert des Managements (6 Tonnen) als auch über unserer Schätzung (6,3 Tonnen). Für die übrigen Kulturen konstatiert das Management einen guten Zustand, so dass hier ebenfalls überdurchschnittliche Resultate zu erwarten sind. Wir haben daraufhin unsere Schätzungen zur Geschäftsentwicklung angehoben. Darüber hinaus prüft der Vorstand aktuell auch noch eine Option für eine deutliche Erweiterung der Anbaufläche.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)*	4,2	4,9	7,0	6,5	7,1	8,5
EBIT (Mio. Euro)	0,3	-0,1	0,8	0,5	0,7	1,0
Jahresüberschuss	0,3	-0,3	0,5	0,3	0,4	0,7
EpS	0,39	-0,37	0,65	0,33	0,47	0,81
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	30,9%	16,7%	42,0%	-7,8%	9,5%	20,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-47,7%	41,6%	71,7%
KUV	1,95	1,62	1,13	1,03	0,94	0,78
KGV	20,2	-	12,2	23,3	16,5	9,6
KCF	21,9	-	23,3	11,3	13,9	6,8
EV / EBIT	29,9	-	12,7	18,9	15,6	10,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* Umsatz inkl. Flächenprämie

Starkes Erntejahr...

Mit den finalen Zahlen für 2016, die mit dem freiwillig erstellten Konzernabschluss veröffentlicht wurden, hat Agrarius die vorläufigen Resultate bestätigt. Das Ernteergebnis ist sehr positiv ausgefallen, dank günstiger Wetterbedingungen konnte der Ertrag je Hektar von 4,41 auf 6,22 Tonnen gesteigert werden. Auf Basis der um 257 auf 5.005 Hektar ausgeweiteten Anbaufläche wurde die Erntemenge infolgedessen um 48,6 Prozent auf 31,1 Tonnen erhöht. Der durchschnittlich erzielte Preis je Tonne lag hingegen mit 182 Euro leicht unter dem Vorjahreswert (187 Euro), was vor allem auf die niedrigen Weltmarktpreise zurückzuführen war. Als Resultat dieser Effekte hat sich der Konzernumsatz um 42,8 Prozent auf 5,86 Mio. Euro erhöht. Unter Berücksichtigung der Flächenprämie erhöhten sich die Einnahmen sogar von 4,9 auf 7,0 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	GJ 2015	GJ 2016	Änderung
Konzerneinnahmen	4,93	7,03	+42,4%
EBITDA	0,45	1,31	+190,4%
EBIT	-0,08	0,82	-
Nettoergebnis	-0,31	0,56	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

...ermöglicht Gewinnprung

Der Anstieg der Umsatzkosten ist mit 30,7 Prozent auf 5,74 Mio. Euro unterproportional ausgefallen, die allgemeinen Verwaltungskosten haben sogar nur vergleichsweise moderate 11,9 Prozent auf 0,9 Mio. Euro zugelegt. Darin zeigen sich die Skaleneffekte, die in guten Erntejahren möglich sind und die einen kräftigen Gewinnzuwachs bedingt haben. Während das EBITDA von 0,45 auf 1,31 Mio. Euro fast verdreifacht wurde, drehte das EBIT von -0,08 auf 0,82 Mio. Euro deutlich ins Plus. Unter dem Strich wurde aus einem Jahresfehlbetrag in Höhe von 0,31 Mio. Euro ein Überschuss in Höhe von 0,56 Mio. Euro.

Operativer Cashflow stark verbessert

Ebenfalls massiv waren die Effekte auf der Ebene des Cashflows. Aus einem operativen Mittelabfluss im

Vorjahr in Höhe von 1,83 Mio. Euro wurde jetzt ein Zufluss in Höhe von 0,3 Mio. Euro. Dabei wird der Cashflow der Aktivitäten stichtagsbedingt durch einen Forderungsaufbau zum Jahresende in der Regel verzerrt, da die Auszahlung der Flächenprämien üblicherweise im Folgejahr erfolgt. Aufgrund des deutlichen Unternehmenswachstums ist der Effekt entsprechend negativ. Der Investitions-Cashflow bewegte sich hingegen mit -0,79 Mio. Euro nahezu auf Vorjahresniveau (-0,82 Mio. Euro) und spiegelt vor allem Ersatzinvestitionen in das Sachanlagevermögen wider. Mit einer Nettokreditaufnahme von 0,51 Mio. Euro und einer zusätzlich begebenen Wandelanleihe im Volumen von 0,425 Mio. Euro wurde der hierfür notwendige finanzielle Spielraum geschaffen. Per Jahresende erhöhte sich die Liquidität von 0,34 auf 0,79 Mio. Euro.

Guter Start in die aktuelle Saison

Nach der erfreulichen Entwicklung in 2016 wurde der Vertrag mit Vorstand Ottmar Lotz um weitere fünf Jahre bis 2022 verlängert. Das sorgt für die notwendige Kontinuität im Management, damit Agrarius den inzwischen profitablen Wachstumskurs in Rumänien fortsetzen kann. In der laufenden Saison 2016/17 wurde die Anbaufläche moderat um 2,7 Prozent auf 5.138 Hektar erhöht. Ein deutlich höherer Anteil entfällt mit 3.245 Hektar (+38 Prozent) nun auf die Winterkulturen, damit hat das Management auf die Erfahrungen mit den Wetterbedingungen in den letzten Jahren reagiert. Und diese Verschiebung zahlt sich schon jetzt aus: Das Ergebnis der bereits abgeschlossenen Ernte von Wintergerste lag mit 7,44 Tonnen je Hektar um 24 Prozent über dem Zielwert von 6 Tonnen. Für die übrigen Kulturen konstatiert das Management aktuell einen guten Zustand, der ebenfalls eine überdurchschnittliche Ernte erwarten lässt. Das Preisniveau liegt hingegen im Rahmen der Planung, wobei für 11 Tsd. Tonnen resp. 39 Prozent der erwarteten Erntemenge bereits Forward-Kontrakte zu Werten leicht oberhalb der Planung abgeschlossen worden sind.

Übernahme eines weiteren Betriebs

Mit der positiven Entwicklung in 2016 und in den ersten Monaten 2017 besteht eine hervorragende

Grundlage für die weitere Expansion. Vielversprechend ist vor allem die weitere Ausweitung der Anbaufläche in Rumänien, die zusätzliche Skaleneffekte verspricht. Aktuell prüft das Management ein Angebot von 800 Hektar, die allerdings nicht in unmittelbarer Nähe der bisherigen Standorte liegen. Einen weiteren Wachstums- und Margentreiber stellt die Direktvermarktung von Endprodukten dar, die aus eigenen Agrarrohstoffen erstellt werden. Agrarius hat in der Saison 2016/17 erneut Kürbis angebaut und vermarktet inzwischen Kürbiskernöl unter dem Label „Ackerlust“ über den gleichnamigen Shop sowie weitere Onlinekanäle. In Kürze soll die Produktpalette weiter ausgebaut werden.

Anhebung der Schätzungen

Wir haben die Vermarktung der Produkte bislang nur sehr vorsichtig in unser Modell integriert. Die wesentliche Säule der Geschäftsentwicklung bleibt vorerst die landwirtschaftliche Produktion und der direkte Verkauf der Rohstoffe. Nachdem die Ernte der Wintergerste unsere Schätzung (6,3 Tonnen je Hektar) deutlich übertroffen hat und auch der Ausblick für die weiteren Kulturen positiv ausgefallen ist, haben wir unsere Umsatzschätzung für das laufende Jahr von 6,1 auf 6,5 Mio. Euro angehoben. Das

dürfte sich auch ergebnisseitig positiv auswirken, wir rechnen nun mit einem EBIT von 0,55 Mio. Euro (bislang: 0,35 Mio. Euro) und einem Überschuss von 0,28 Mio. Euro (bislang: 0,09 Mio. Euro). Auch für die Folgejahre haben wir unsere Annahmen zu den Ernteergebnissen der Winterkulturen etwas angehoben, da diese möglicherweise bislang etwas zu vorsichtig waren.

Kursziel: 12,20 Euro je Aktie

Die Daten zum aktualisierten DCF-Modell im Detailprognosezeitraum sind auf dieser Seite abgebildet, Detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. Die aus diesem Modell resultierenden Zahlungsüberschüsse diskontieren wir unverändert mit WACC von 6,9 Prozent, das ewige Cashflow-Wachstum bleibt bei 1,0 Prozent. Daraus errechnet sich ein aktueller Marktwert des Eigenkapitals von 11,5 Mio. Euro. Umgerechnet auf eine voll verwässerte Aktienzahl von 0,94 Mio. Stück (inkl. 90 Tsd. Stück aus der Wandelanleihe) resultiert daraus ein fairer Wert von 12,18 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 12,20 Euro ableiten. Das Prognoserisiko taxieren wir nach wie vor auf fünf von sechs möglichen Punkten.

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	6,5	7,1	8,5	10,8	13,5	16,2	17,8	19,5
Umsatzwachstum		9,5%	20,0%	27,0%	25,0%	20,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	8,51%	9,42%	11,54%	13,82%	13,78%	13,28%	12,33%	11,62%
EBIT	0,5	0,7	1,0	1,5	1,9	2,1	2,2	2,3
Steuersatz	5,00%	5,00%	5,00%	10,00%	10,00%	20,00%	30,00%	30,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,7	0,7
NOPAT	0,5	0,6	0,9	1,3	1,7	1,7	1,5	1,6
+ Abschreibungen & Amortisation	0,5	0,5	0,7	0,7	0,9	1,1	1,3	1,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	1,0	1,1	1,6	2,0	2,6	2,8	2,9	3,2
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8
- Investitionen AV	-1,0	-1,0	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8	-2,0
Free Cashflow	-0,2	-0,3	0,1	0,2	0,5	0,5	0,4	0,4

SMC Schätzmodell

Sensitivitätsanalyse

Die Sensitivitätsanalyse im Hinblick auf eine Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,9 und 7,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) liefert Werte zwischen 8,10 Euro und 20,52 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
5,9%	20,52	18,07	16,12	14,53	13,21
6,4%	17,37	15,49	13,95	12,68	11,61
6,9%	14,88	13,40	12,18	11,14	10,26
7,4%	12,87	11,69	10,69	9,84	9,10
7,9%	11,22	10,25	9,43	8,72	8,10

Fazit

Das Jahr 2016 ist für Agrarius sehr erfolgreich verlaufen. Gute Ernteergebnisse haben die Einnahmen um mehr als 40 Prozent auf 7 Mio. Euro steigen lassen, was in einen Anstieg des EBITDA um 190 Prozent auf 1,3 Mio. Euro und in eine Verbesserung des EBIT von -78 auf 816 Tsd. Euro umgemünzt werden konnte. Das Unternehmen hat damit gezeigt, dass es aufgrund der inzwischen erreichten Größe in guten Erntejahren sehr profitabel wirtschaften kann.

Wir gehen davon aus, dass die Profitabilitätsverbesserung nicht nur dem guten Ernteergebnis zu verdanken ist, sondern zum Teil auch aus der durchgeführten Optimierung des Anbaumixes u.a. in Richtung eines erhöhten Anteils der Winterkulturen resultiert. Diesen Effekt stufen wir als nachhaltig ein. Dementsprechend liegen auch die ersten Resultate zur Ernte der Winterkulturen 2016/17 bereits wieder deutlich

über dem Zielwert und stellen eine gute Grundlage für ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2017 dar.

Darüber hinaus verfügt das Unternehmen weiterhin über gute Expansionsmöglichkeiten durch weiteres Flächenwachstum in Rumänien sowie durch die zunehmende Vermarktung von Endprodukten unter dem Label Ackerlust (www.ackerlust.com).

Wir haben in Reaktion auf die ersten Ernteergebnisse 2017 unsere Schätzungen angehoben und sehen den fairen Wert nun bei 12,20 Euro je Aktie. Auch nach der zuletzt erfreulichen Performance besteht damit für die Agrarius-Aktie weiterhin deutliches Aufwärtspotenzial, weswegen wir unser Urteil „Speculative Buy“ bekräftigen. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert als überdurchschnittlich hoch ein.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
AKTIVA									
I. AV Summe	4,9	5,5	6,0	6,4	7,0	7,6	8,1	8,6	9,0
1. Immat. VG	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
2. Sachanlagen	3,7	4,2	4,7	5,1	5,7	6,3	6,8	7,3	7,7
II. UV Summe	4,9	5,2	5,6	6,4	7,4	8,8	10,3	11,9	13,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,9	4,2	4,6	5,3	6,4	7,9	9,5	10,9	12,3
II. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	3,4	3,4	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
2. Kurzfristiges FK	2,6	3,0	3,3	3,7	4,1	4,6	5,2	5,7	6,4
BILANZSUMME	9,9	10,7	11,6	12,9	14,4	16,4	18,5	20,5	22,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	7,0	6,5	7,1	8,5	10,8	13,5	16,2	17,8	19,5
Gesamtleistung	7,0	6,9	7,5	8,8	11,0	13,7	16,4	18,0	19,7
Rohhertrag	1,7	1,5	1,6	2,3	2,9	3,6	4,3	4,7	5,1
EBITDA	1,3	1,0	1,1	1,7	2,2	2,7	3,3	3,5	3,8
EBIT	0,8	0,5	0,7	1,0	1,5	1,9	2,1	2,2	2,3
EBT	0,6	0,3	0,4	0,8	1,3	1,7	1,9	2,0	2,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,5	0,3	0,4	0,7	1,2	1,5	1,6	1,4	1,5
JÜ	0,5	0,3	0,4	0,7	1,2	1,5	1,6	1,4	1,5
EPS	0,65	0,33	0,47	0,81	1,36	1,75	1,83	1,64	1,71

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	0,3	0,6	0,5	1,0	1,4	1,8	2,0	2,1	2,2
CF aus Investition	-0,8	-1,0	-1,0	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8	-2,0
CF Finanzierung	0,9	0,3	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	0,3	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	1,1	1,5	1,8
Liquidität Jahresende	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	1,1	1,5	1,8	2,1

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	42,0%	-7,8%	9,5%	20,0%	27,0%	25,0%	20,0%	10,0%	10,0%
Bruttomarge	24,6%	22,6%	22,6%	26,5%	26,9%	27,0%	26,7%	26,4%	26,2%
EBITDA-Marge	22,4%	15,7%	16,0%	19,9%	20,3%	20,4%	20,1%	19,8%	19,6%
EBIT-Marge	13,9%	8,5%	9,4%	11,5%	13,8%	13,8%	13,3%	12,3%	11,6%
EBT-Marge	9,5%	4,6%	6,0%	9,5%	12,0%	12,3%	12,1%	11,2%	10,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	9,3%	4,4%	5,7%	8,1%	10,8%	11,1%	9,7%	7,9%	7,4%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 7)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
09.06.2017	Speculative Buy	11,80 Euro	1), 3), 4), 7)
21.02.2017	Speculative Buy	11,30 Euro	1), 3), 4), 7)
07.09.2016	Speculative Buy	11,00 Euro*	1), 3), 4), 7)
19.04.2016	Speculative Buy	10,00 Euro*	1), 3), 7)
27.11.2015	Speculative Buy	11,50 Euro*	1), 3), 7)
06.07.2015	Speculative Buy	12,50 Euro*	1), 3), 4)

*umgerechnet auf Kapitalherabsetzung 10: 1

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: ein Update und ein Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.