

21. Februar 2017

**Research-Update**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research

## **AGRARIUS AG**

Neue Wachstumsinitiative mit  
attraktivem Margenpotenzial

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **5,45 Euro** | Kursziel: **11,30 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](mailto:kontakt@sc-consult.com)  
**Internet:** [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

## Jüngste Geschäftsentwicklung



### Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Bad Homburg
<b>Branche:</b>	Landwirtschaft
<b>Mitarbeiter:</b>	28
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A2BPL90
<b>Kurs (FWB):</b>	5,45 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Entry Standard
<b>Aktienzahl:</b>	0,851 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	4,6 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	8,4 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	58 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	6,70 / 3,57 Euro
<b>Ø Umsatz (FWB, 12 M):</b>	1,7 Tsd. Euro

Trotz niedriger Weltmarktpreise für Agrarerzeugnisse dürfte Agrarius das Jahr 2016 erfolgreich abgeschlossen haben. Im letzten Dezember konnte das Unternehmen bereits vermelden, dass die Erntemenge um 48,6 Prozent auf 31.142 Tonnen gesteigert werden konnte. Besonders erfreulich: Der Umsatz je Hektar lag mit 1.124 Euro (+ 29,5 Prozent) deutlich über dem Planwert (999 Euro). Infolgedessen wurde die Umsatzprognose von 4,8 bis 5,0 auf 5,2 Mio. Euro angehoben, das EBITDA soll mindestens 1 Mio. Euro erreichen (zuvor: 0,45 bis 0,7 Mio. Euro).

Mit der Platzierung einer Wandelanleihe im Volumen von 0,45 Mio. Euro wurde nun die finanzielle Basis für die weitere Expansion geschaffen. Agrarius will die Mittel u.a. nutzen, um über den Onlineshop ackerlust.com unter der gleichnamigen Marke hochwertige Lebensmittel aus der eigenen Ernte zu vertreiben und sich damit ein synergetisches Geschäftsfeld zu erschließen. Gelingt es dem Unternehmen, diese Nische erfolgreich zu besetzen, könnten sich daraus erhebliche Wachstumschancen in Verbindung mit einem attraktiven Margenpotenzial ergeben.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	3,4	4,1	5,2	5,3	6,1	7,3
EBIT (Mio. Euro)	0,3	-0,1	0,5	0,3	0,5	1,0
Jahresüberschuss	0,3	-0,3	0,2	0,1	0,2	0,7
EpS	0,39	-0,37	0,20	0,11	0,24	0,85
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	30,9%	20,5%	27,5%	1,9%	13,9%	20,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	121,6%	249,5%
KUV	1,36	1,13	0,89	0,87	0,76	0,64
KGV	14,1	-	27,9	49,4	22,3	6,4
KCF	15,3	-	9,0	10,9	13,7	5,0
EV / EBIT	24,2	-	15,9	24,0	16,3	8,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Einstieg in den Onlinevertrieb

Wie im letzten Jahr bereits angedeutet, hat Agrarius nun den Einstieg in ein neues, synergetisches Geschäftsfeld gewagt. Über den Onlineshop ackerlust.com der hundertprozentigen Tochter Ackerlust GmbH werden nun Lebensmittel unter der gleichnamigen Marke angeboten. Das erste Produkt ist ein hochwertiges Kürbiskernöl, das von einer österreichischen Manufaktur aus der Kürbiskernernte von Agrarius hergestellt wird. In der vollständigen, vom Anbau bis zum Endprodukt reichenden, Transparenz sieht das Unternehmen einen wesentlichen Markenkern und USP. Zur Steuerung der Vermarktung wurde mit Alexander Köhler ein branchenerfahrener Manager als Head of E-Commerce berufen. Künftig werden Ackerlust-Produkte auch über andere Kanäle im Internet, etwa Amazon, angeboten.

## Etablierung der Marke Ackerlust

Mit der Veredelung der eigenen Ernteerzeugnisse und dem Direktvertrieb im Internet erschließt sich Agrarius ein Geschäftsfeld mit hohem Margenpotenzial, wenn die kritische Masse erreicht werden kann. Generell werden dem Onlinevertrieb hochwertiger Lebensmittel für die nächsten Jahre hohe Zuwächse zugetraut. Für Agrarius als kleinem Anbieter geht es nun darum, den Bekanntheitsgrad von Shop und Marke mit effizienten Werbemaßnahmen schnell zu steigern, um eine Nische zu besetzen. Der Onlinemarkt für hochwertige Produkte auf Basis von Kürbis (-kernen) ist noch vergleichsweise wenig erschlossen und bietet daher ein „window of opportunity“. Das Management hat es sich deswegen zum Ziel gesetzt, möglichst schnell und effizient eine bekannte Marke zu etablieren, auf deren Basis weitere Wachstumschancen genutzt werden könnten. Beispielsweise könnte das Sortiment im Bereich Kürbis (etwa um Kürbiskerne) oder um verwandte Erzeugnisse aus eigener Ernte (Sonnenblumenkerne, Soja) erweitert werden. Zudem könnten auch hochwertige Produkte von Dritten, die ebenfalls das geforderte Kriterium der vollständigen Transparenz bieten, unter dem eigenen Label angeboten werden. Schließlich ist auch der Verkauf von fremden Marken denkbar, sobald der Shop ausreichend Traffic hat.

## Erfolgreiche Ernte als gute Basis

Generell stufen wir den Direktvertrieb von Endprodukten, die aus der eigenen Ernte gewonnen werden, als potenzialträchtige Wachstumsinitiative mit überschaubarem Risiko ein. Der Vorstoß steht dank der sehr guten Ernte in 2016 auf einem gesunden Fundament. Wie Agrarius Anfang Dezember vermelden konnte, wurde die Erntemenge im letzten Jahr um 48,6 Prozent auf 31.142 Tonnen gesteigert. Der Umsatz je Hektar erhöhte sich um 29,5 Prozent auf 1.124 Euro und lag damit deutlich über dem Planwert von 999 Euro. Daher wurde vom Management die Prognose für Umsatz und Ergebnis in 2016 angehoben. In Aussicht gestellt wurden Erlöse von 5,2 Mio. Euro (zuvor: 4,8 bis 5,0 Mio. Euro) und ein EBITDA von mindestens 1 Mio. Euro (zuvor: 0,45 bis 0,7 Mio. Euro).

## Wandelanleihe platziert

Trotz der aktuell niedrigen Marktpreise für Agrarerzeugnisse hat das Unternehmen damit eine rentable Basis für das weitere Wachstum geschaffen, die aus der letzten Prognose ableitbare EBITDA-Marge liegt bei mindestens 19,2 Prozent. Darüber hinaus konnte im Dezember der finanzielle Spielraum für die künftige Expansion noch verbessert werden. Das Unternehmen hat eine Wandelanleihe mit einem Volumen von 0,45 Mio. Euro platziert, die über eine Laufzeit von fünf Jahren einen Kupon von 2,5 Prozent p.a bietet und eine Wandlung zu einem Kurs von 5 Euro ermöglicht. Organmitglieder und weitere Führungskräfte der Gesellschaft haben Papiere im Volumen von 0,25 Mio. Euro gezeichnet und so ihr Vertrauen in das Potenzial von Agrarius dokumentiert.

## Übernahme eines weiteren Betriebs

Mit dem erweiterten finanziellen Spielraum kann das Management bessere Einkaufskonditionen für Betriebsmittel aushandeln, außerdem wurden höher verzinsten Kredite ersetzt. Darüber hinaus stehen auch Zukäufe weiterhin auf der Agenda. Zum Jahresende konnte Agrarius einen weiteren rumänischen Betrieb in unmittelbarer Nachbarschaft zum eigenen Tochterunternehmen übernehmen. Dadurch wurden die Lagerkapazitäten um 4.000 Tonnen und die verfüg-

baren Gewerbeflächen um 18.000 m<sup>2</sup> ausgeweitet. Außerdem sind Pachtverträge über eine Fläche von 270 Hektar Gegenstand der Transaktion, die bislang von Agrarius bereits im Rahmen eines Bewirtschaftungsvertrages genutzt wurde. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart, wir gehen aber davon aus, dass er im mittleren sechsstelligen Bereich liegt.

### Erweiterung des Schätzmodells

Insgesamt bestehen damit gute Voraussetzungen für profitables Wachstum im laufenden Jahr. Die bewirtschaftete Fläche dürfte von 5.000 auf rd. 5.100 Hektar moderat ansteigen, wir haben diesbezüglich unser Modell aktualisiert und für 2018 eine Fläche von 5.450 Hektar unterstellt. Damit ist der Wachstumspfad langsamer als von uns bislang angenommen. Der Zugewinn neuer Flächen hängt von der Verfügbarkeit am Markt ab und ist diskontinuierlich, einzelnen Jahren mit nur kleinen Fortschritten können auch Perioden mit einem substanziellen Zuwachs in Höhe von 500 bis 1.000 Hektar gegenüberstehen. Die Preise für wichtige Agrarerzeugnisse wie Mais, Weizen oder Soja haben sich in den letzten Monaten zum Teil spürbar erholt, die Talsohle könnte damit durchschritten worden sein. Auf dieser

Basis haben wir für 2017 eine durchschnittliche Preiserholung um 5 Prozent unterstellt. Beim Erntertrag haben wir auf die sehr starken Ergebnisse aus dem letzten Jahr Sicherheitsabschläge vorgenommen, so dass wir nun insgesamt mit einem Umsatz/Hektar von 1.015 Euro kalkulieren. Daraus resultiert ein Umsatz aus dem Anbau und Verkauf von Agrarerzeugnissen in 2017 von 5,18 Mio. Euro. Neu einkalkuliert haben wir nun den Aufbau des Onlinegeschäfts, für das laufende Jahr veranschlagen wir Kosten von 250 Tsd. Euro und erste Erlöse in Höhe von 150 Tsd. Euro. Im Anschluss lassen wir die Erlöse ansteigen und unterstellen einen positiven Ergebnisbeitrag ab 2019. Mit dem von uns modellierten Wachstumspfad können in den nächsten Jahren die Effekte aus einem gegenüber unseren bisherigen Schätzungen langsameren Flächenwachstum teilweise kompensiert werden. In 2023 sehen wir das Unternehmen nun bei einem Umsatz von 15,3 Mio. Euro (zuvor: 19,0 Mio. Euro) und einer EBITDA-Marge von 20,8 Prozent (zuvor: 20,1 Prozent). Die damit unterstellte relativ hohe operative Marge im Onlinegeschäft basiert auf der Prämisse, dass es Agrarius gelingt, eine eigene Marke erfolgreich zu etablieren und mit einem substanziellen Anteil von Produkten aus eigener Erzeugung eine starke Marktposition in der

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	5,3	6,1	7,3	9,3	11,6	13,9	15,3	16,8
Umsatzwachstum		13,9%	20,0%	27,0%	25,0%	20,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	6,55%	8,46%	13,74%	15,30%	15,42%	14,32%	13,51%	12,84%
<b>EBIT</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
Steuersatz	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	20,00%	30,00%	30,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,6	0,6
<b>NOPAT</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,9	1,1	1,3
+ 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	0,8	0,9	1,5	1,8	2,3	2,5	2,6	2,8
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
- Investitionen AV	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	-1,7
<b>Free Cashflow</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>

*SMC Schätzmodell*

Nische (Direktvertrieb hochwertiger Erzeugnisse aus landwirtschaftlicher Produktion mit vollständig transparenter Wertschöpfungskette) zu erlangen.

### Kursziel: 11,30 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 nun mit WACC von 6,9 Prozent, da wir zum Jahreswechsel den gemittelten sicheren Zins im CAPM marktbedingt von 3,5 auf 2,5 Prozent abgesenkt haben. Das ewige Cashflowwachstum bleibt bei 1,0 Prozent. Daraus errechnet sich ein aktueller Marktwert des Eigenkapitals von 10,7 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 11,32 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 11,30 Euro ablei-

ten. Das Prognoserisiko taxieren wir nach wie vor auf fünf von sechs möglichen Punkten.

### 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 7,50 Euro und 19,13 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,9%	19,13	16,85	15,04	13,57	12,35
6,4%	16,16	14,42	13,00	11,83	10,83
6,9%	13,82	12,45	11,32	10,37	9,55
7,4%	11,93	10,84	9,92	9,13	8,45
7,9%	10,37	9,48	8,73	8,07	7,50

## Fazit

Agrarius hat im letzten Jahr große Fortschritte gemacht. Trotz niedriger Weltmarktpreise für Agrarerzeugnisse konnte das Unternehmen den Umsatz pro Flächeneinheit kräftig ausweiten und so die eigene Umsatzprognose deutlich anheben (auf 5,2 Mio. Euro). Dies wird sich auch ertragsseitig positiv niederschlagen, das Management hat ein EBITDA von mindestens 1 Mio. Euro in Aussicht gestellt, woraus sich eine operative Marge von 19,2 Prozent errechnet.

Die positive Einnahmeentwicklung und die Platzierung einer Wandelanleihe haben die Basis für eine weitere Expansion gelegt, im Dezember konnte bereits ein benachbarter Betrieb in Rumänien übernommen werden. Zuletzt hat das Unternehmen zudem den Einstieg in den Direktvertrieb von Endprodukten auf Basis eigener Ernterzeugnisse vermeldet, der unter dem Markennamen Ackerlust über den

gleichnamigen Onlineshop ([www.ackerlust.com](http://www.ackerlust.com)) umgesetzt werden soll. Auch, wenn die Etablierung eines neuen Shops und einer Marke eine anspruchsvolle Aufgabe darstellen, ist die adressierte Nische – hochwertige Produkte aus landwirtschaftlicher Erzeugung mit einer vollständigen Transparenz über Anbau und Weiterverarbeitung – aus unserer Sicht potenzialträchtig. Wir haben dennoch die Aktivitäten nur sehr vorsichtig in unserem Modell berücksichtigt.

Aus der Aktualisierung der Schätzdaten und der Modell-Rahmenparameter in Verbindung mit dem Rollover-Effekt ergibt sich ein neues Kursziel von 11,30 Euro. Da die Börse die Fortschritte von Agrarius noch nicht gewürdigt hat, resultiert daraus mittlerweile ein hohes Kurspotenzial mehr als 100 Prozent. Wir bekräftigen daher unsere Einstufung mit „Speculative Buy“.

# 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	4,3	4,6	5,0	5,4	5,9	6,5	6,9	7,4	7,7
1. Immat. VG	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
2. Sachanlagen	3,1	3,4	3,8	4,2	4,7	5,2	5,7	6,1	6,5
II. UV Summe	4,5	4,7	4,8	5,4	6,3	7,6	9,1	10,6	12,2
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	3,5	3,6	3,8	4,5	5,6	7,1	8,5	9,9	11,3
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	3,1	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
2. Kurzfristiges FK	2,2	2,6	2,7	3,0	3,3	3,8	4,2	4,8	5,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>8,8</b>	<b>9,4</b>	<b>9,8</b>	<b>10,8</b>	<b>12,3</b>	<b>14,2</b>	<b>16,1</b>	<b>18,0</b>	<b>19,9</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	5,2	5,3	6,1	7,3	9,3	11,6	13,9	15,3	16,8
Gesamtleistung	5,6	5,7	6,5	7,6	9,5	11,8	14,1	15,5	17,0
Rohhertrag	1,2	1,3	1,7	2,5	3,2	4,0	4,7	5,2	5,7
EBITDA	1,0	0,8	1,0	1,6	2,0	2,5	2,9	3,2	3,5
EBIT	0,5	0,3	0,5	1,0	1,4	1,8	2,0	2,1	2,2
EBT	0,3	0,1	0,3	0,8	1,3	1,6	1,8	1,9	2,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,2	0,1	0,2	0,7	1,1	1,5	1,5	1,3	1,4
JÜ	0,2	0,1	0,2	0,7	1,1	1,5	1,5	1,3	1,4
EPS	0,20	0,11	0,24	0,85	1,33	1,72	1,72	1,57	1,65

## 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	0,5	0,4	0,3	0,9	1,3	1,7	1,8	1,9	2,1
CF aus Investition	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	-1,7
CF Finanzierung	0,7	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	0,3	0,7	0,7	0,3	0,3	0,5	0,9	1,4	1,7
Liquidität Jahresende	0,7	0,7	0,3	0,3	0,5	0,9	1,4	1,7	2,1

### Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	27,5%	1,9%	13,9%	20,0%	27,0%	25,0%	20,0%	10,0%	10,0%
Bruttomarge	23,3%	24,4%	28,5%	34,1%	34,2%	34,7%	33,9%	33,8%	33,7%
EBITDA-Marge	19,2%	15,3%	16,1%	21,5%	21,4%	21,7%	20,9%	20,8%	20,7%
EBIT-Marge	10,1%	6,5%	8,5%	13,7%	15,3%	15,4%	14,3%	13,5%	12,8%
EBT-Marge	5,1%	2,8%	5,3%	11,6%	13,6%	14,1%	13,2%	12,5%	12,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,2%	1,8%	3,4%	10,0%	12,2%	12,7%	10,6%	8,8%	8,4%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### Herausgeber

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.tai-pan.de](http://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), 4), 7)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte 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
06.12.2016	Speculative Buy	11,50 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.