

9. Juni 2017

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Agrarius AG

Jahreszahlen verdeutlichen das
Ertragspotenzial

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **6,40 Euro** | Kursziel: **11,80 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) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

EBITDA wird fast verdreifacht



Stammdaten

Sitz:	Bad Homburg
Branche:	Landwirtschaft
Mitarbeiter:	28
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2BPL90
Kurs (FWB):	6,405 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	0,851 Mio. Stück
Market Cap:	5,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	9,2 Mio. Euro
Free-Float:	58 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,70 / 3,57 Euro
Ø Umsatz (FWB, 12 M):	1,9 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)*	7,0	6,1	6,9
EBIT (Mio. Euro)	0,8	0,3	0,5
Jahresüberschuss	0,5	0,1	0,2
EpS	0,65	0,11	0,24
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	42,0%	-12,7%	12,4%
Gewinnwachstum	-	-82,9%	121,6%
KUV	0,78	0,89	0,79
KGV	9,9	58,0	26,2
KCF	6,4	13,4	18,5
EV / EBIT	11,2	26,3	17,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

*Umsatz inkl. Flächenprämie

Aktuelle Entwicklung

Agrarius hat im letzten Jahr seine Ziele für den Umsatz und den operativen Gewinn weit übertroffen. Bereits im Dezember 2016 hatte das Management die Prognosen angehoben, nachdem die Erntesaison mit einer Steigerung der Erntemenge um 48,6 Prozent auf 31,1 Tonnen abgeschlossen werden konnte. Damals wurden für das Geschäftsjahr ein Umsatz von 5,2 Mio. Euro und ein EBITDA von mindestens 1 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Gemäß der nun veröffentlichten vorläufigen Zahlen – der finale Abschluss folgt Ende Juni – konnten letztlich Erlöse in Höhe von 5,9 Mio. Euro erwirtschaftet werden, ein Zuwachs von 43 Prozent zum Vorjahr. Unter Einberechnung der Flächenprämie beliefen sich die Einnahmen sogar auf 7,0 Mio. Euro (+42 Prozent). Zurückzuführen ist die positive Abweichung zum letzten Planwert auf ein sehr erfolgreiches Vermarktungsergebnis. Der Umsatz je Flächeneinheit erhöhte sich binnen Jahresfrist deutlich von 868 auf 1.132 Euro je Hektar. Das stellte die Basis für eine massive Steigerung des EBITDA von 452 Tsd. Euro auf rund 1,3 Mio. Euro dar, das EBIT drehte von -78 auf 816 Tsd. Euro.

Fazit

Mit den Zahlen hat Agrarius unter Beweis gestellt, welchen Ertragshebel ein gutes Ernteresultat ausübt, obwohl die Preise für Agrarerzeugnisse nach wie vor eher niedrig sind. Da sich die guten Ernteergebnisse nicht ohne weiteres in die Zukunft fortschreiben lassen und da die aktuellen Agrarpreise tendenziell unter den Vorjahreswerten liegen, behalten wir unsere vorsichtige Prognose für die laufende Finanzperiode vorerst bei. Dennoch dürfte Agrarius den Break-even nachhaltig geschafft haben und den Gewinn künftig im Trend ausbauen. Nach kleineren Anpassungen des Modells (siehe S. 3) sehen wir den fairen Wert nun bei 11,80 Euro, das Urteil bleibt „Speculative Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatz und SBE	6,1	6,9	8,3	10,5	13,1	15,7	17,3	19,0
Erlöswachstum		12,4%	20,0%	27,0%	25,0%	20,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	5,70%	7,46%	12,37%	14,05%	14,22%	13,66%	12,85%	12,21%
EBIT	0,3	0,5	1,0	1,5	1,9	2,2	2,2	2,3
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	0,7	0,7
NOPAT	0,3	0,5	0,9	1,3	1,7	1,7	1,6	1,6
+ Abschreibungen & Amortisation	0,5	0,5	0,6	0,6	0,8	1,0	1,3	1,5
+ 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	1,6	2,0	2,5	2,8	2,8	3,1
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8
- Investitionen AV	-0,9	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	-1,7	-1,9
Free Cashflow	-0,3	-0,4	0,1	0,2	0,5	0,5	0,4	0,5

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Die Flächenprämie wurde bislang als sonstiger betrieblicher Ertrag erfasst, stellt aber eine wesentliche Einnahmequelle dar und wird möglicherweise nach neuen IFRS-Standards anders ausgewiesen. Wir haben unser Modell bereits angepasst und weisen nun den Umsatz inklusive der Flächenprämie in der Headline aus. Dabei handelt es sich aber lediglich um eine Umbuchung, wir hatten die

Zahlungen bislang ebenfalls bereits als sonstigen betrieblichen Ertrag verbucht. Moderat angepasst haben wir unsere Kostenschätzungen, so dass sich insgesamt ein gegenüber unserer letzten Taxe (11,30 Euro) leicht erhöhter fairer Wert je Aktie von jetzt 11,80 Euro ergibt.

Anhang II: Bilanz- und GU- 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	4,5	5,0	5,5	5,9	6,6	7,2	7,7	8,2	8,6
1. Immat. VG	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
2. Sachanlagen	3,3	3,8	4,3	4,7	5,3	5,9	6,5	7,0	7,4
II. UV Summe	4,6	4,8	4,8	5,6	6,5	7,9	9,5	11,0	12,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,8	3,9	4,1	4,9	6,0	7,6	9,1	10,6	12,1
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	3,4	3,4
2. Kurzfristiges FK	2,2	2,7	2,9	3,3	3,7	4,2	4,7	5,3	5,9
BILANZSUMME	9,2	9,9	10,4	11,6	13,1	15,1	17,2	19,2	21,3

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	6,1	6,9	8,3	10,5	13,1	15,7	17,3	19,0
Gesamtleistung	7,2	6,5	7,3	8,6	10,7	13,3	15,9	17,5	19,2
Bruttoergebnis	2,6	2,1	2,5	3,5	4,4	5,6	6,7	7,3	8,0
EBITDA	1,3	0,8	1,0	1,7	2,1	2,7	3,2	3,5	3,8
EBIT	0,8	0,3	0,5	1,0	1,5	1,9	2,2	2,2	2,3
EBT	0,6	0,1	0,3	0,9	1,3	1,7	2,0	2,0	2,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,5	0,1	0,2	0,7	1,2	1,5	1,6	1,4	1,5
JÜ	0,5	0,1	0,2	0,7	1,2	1,5	1,6	1,4	1,5
EPS	0,65	0,11	0,24	0,87	1,37	1,78	1,85	1,68	1,77

Anhang III: 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	0,9	0,4	0,3	1,0	1,3	1,8	2,0	2,0	2,2
CF aus Investition	-1,1	-0,9	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,6	-1,7	-1,9
CF Finanzierung	0,6	0,4	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquidität Jahresanfa.	0,3	0,7	0,7	0,1	0,2	0,3	0,6	1,1	1,4
Liquidität Jahresende	0,7	0,7	0,1	0,2	0,3	0,6	1,1	1,4	1,8

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	42,0%	-12,7%	12,4%	20,0%	27,0%	25,0%	20,0%	10,0%	10,0%
Bruttomarge	37,0%	34,2%	37,0%	41,9%	41,9%	42,5%	42,3%	42,2%	42,0%
EBITDA-Marge	18,6%	13,3%	14,2%	20,1%	20,1%	20,5%	20,3%	20,2%	20,0%
EBIT-Marge	11,7%	5,7%	7,5%	12,4%	14,0%	14,2%	13,7%	12,9%	12,2%
EBT-Marge	8,0%	2,4%	4,6%	10,4%	12,3%	12,8%	12,5%	11,8%	11,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	7,8%	1,5%	3,0%	8,9%	11,1%	11,5%	10,0%	8,3%	7,9%

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), 4), 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
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: Zwei Updates 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.