

6. September 2018
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



AGRARIUS AG

In schwierigem Jahr gut behauptet

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 4,12 Euro | Kursziel: 8,25 Euro

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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:	Wehrheim
Branche:	Landwirtschaft
Mitarbeiter:	36
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2BPL90
Kurs (Xetra):	4,12 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	0,94 Mio. Stück
Market Cap:	3,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	9,3 Mio. Euro
Free-Float:	56,7 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,949 / 4,04 Euro
Ø Umsatz (12 M):	3,2 Tsd. Euro

Auf der Hauptversammlung hat AGRARIUS nicht nur detailliert über die Resultate des Geschäftsjahres 2017 berichtet, sondern auch einen Überblick zur Entwicklung im laufenden Jahr gegeben. Dabei konstatiert das Unternehmen erneut einen negativen Wittereinfluss auf die Ernte, dessen Ausmaß aber bei weitem nicht so dramatisch ausfallen sollte wie in Teilen der deutschen Landwirtschaft. Zwar dürften die Einnahmen aus dem Weizenanbau insgesamt rund 650 Tsd. Euro unter Plan liegen, dafür wurde der Zielwert von Winterraps um 110 Tsd. Euro übertroffen. Die Sommerkulturen befinden sich aktuell in einem guten Zustand und ein Teil der Ernte wurde bereits zu Preisen oberhalb der kalkulierten Werte veräußert, so dass hier Mehreinnahmen denkbar sind. Weiter ausgebaut wird derweil das Geschäft mit Endprodukten unter der Marke Ackerlust, unter der nun auch Müsli- und Nudelprodukte angeboten werden. Die Erlösentwicklung zeigt hier nach oben, doch noch bewegen sich die durchschnittlichen Monatseinnahmen im niedrigen fünfstelligen Bereich. Der weitere Ausbau dieses Geschäftsbereichs und das mit einem starken Wachstum der Anbaufläche erhöhte Potenzial bieten aus unserer Sicht eine gute Expansionsbasis.

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)*	4,1	5,9	5,4	6,4	6,9	7,5
EBIT (Mio. Euro)	-0,1	0,8	-0,6	0,7	0,9	1,1
Jahresüberschuss	-0,3	0,5	-1,0	0,4	0,6	0,7
EpS	-0,37	0,65	-1,07	0,43	0,67	0,88
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	20,5%	42,8%	-8,2%	19,2%	8,0%	9,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	55,3%	31,3%
KUV	0,85	0,60	0,65	0,55	0,51	0,47
KGV	-	6,5	-	9,6	6,2	4,7
KCF	-	12,3	-	3,9	3,7	2,9
EV / EBIT	-	11,4	-	13,4	10,2	8,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*ohne Flächenprämie

Wettereinfluss erneut negativ

Auch in diesem Jahr sind die Wetterbedingungen für die Agrarwirtschaft in Europa vielerorts schwierig, was insbesondere die deutschen Landwirte zu spüren bekommen haben, die nun Hilfe vom Staat erhalten. Auch der Ernteertrag von AGRARIUS in Rumänien hat gelitten. Die Einbußen sind bislang aber überschaubar und betreffen vor allem die Weizenernte. Auf einer relativ kleinen Fläche von 360 Hektar hatte die Gesellschaft Sommerweizen angebaut, was 5,5 Prozent der insgesamt bewirtschafteten Fläche von 6.513 Hektar entspricht. Die neu übernommenen Felder konnten nicht mehr optimal präpariert werden, was in Verbindung mit ständigen Niederschlägen zu einem starken Unkrautbewuchs und einem schwachen Weizenbestand führte, so dass die Ernte letztlich mangels Rentabilität ausgefallen ist. Gegenüber dem Planumsatz bedeutet das eine Einbuße von 195 Tsd. Euro.

E-Weizen unter Plan

Auch mit E-Winterweizen (das ist Weizen mit hohem Proteingehalt) werden die Ziele voraussichtlich verfehlt. Die Pflanzenentwicklung wurde zunächst durch starke Regenfälle und dann durch eine Hitzewelle beeinträchtigt. Während auf Bestandsflächen (ca. 1.340 Hektar) ein – unterplanmäßiger – Ertrag von 5,1 t/ha erwirtschaftet wurde, lagen die neuen Flächen im Umfang von 380 Hektar sogar nur bei 2,02 t/ha. Das verdeutlicht die typischen Anlaufkosten für AGRARIUS in der Zeit nach der Übernahme bis zum Abschluss der ersten Optimierungsphase nach etwa zwei Jahren. Die E-Winterweizen-Ernte ist noch nicht vollständig vermarktet, aber auf Basis aktueller Daten geht der Vorstand davon aus, dass das Resultat rund 450 Tsd. Euro unter Plan liegen wird.

Aufholprozess noch möglich

Besser verlaufen ist die Ernte von Winterraps mit 5.936 Tonnen (3,75 t/ha) und von Wintergerste mit 4.005 Tonnen (6,99 t/ha), die sich beide in der Nähe der Planwerte bewegen. Die Vermarktung der Raps-ernte konnte bereits abgeschlossen werden und ist dank der im Vergleich zur Kalkulation höheren Preise

um 110 Tsd. Euro über Plan ausgefallen. Gut sind die Perspektiven auch für die Sommerkulturen, der Vorstand spricht in Bezug auf Soja und Körnermais von einem „guten Bestand“. Die Preise der Vorkontrakte für einen Teil der Erntemengen liegen über Plan, zuletzt waren die Marktpreise allerdings etwas unter Druck. Letztlich könnte hier trotzdem ein weiterer Teil der Einbußen aus der Weizenernte kompensiert werden, wobei das Management auf die branchenüblichen Unsicherheiten bis zum Abschluss von Ernte und Vermarktung verweist. Ebenfalls in einem guten Zustand befinden sich die Kürbiskulturen, die aktuell geerntet werden und einen Ertrag im Rahmen der Planungen versprechen.

Ackerlust: Etablierung schreitet voran

Fortschritte macht das im letzten Jahr unter dem Label Ackerlust gestartete Geschäft mit Endprodukten. Die monatlichen Erlöse steigen im Trend an und liegen inzwischen im fünfstelligen Bereich. Ein Wachstumstreiber ist die Ausweitung des Sortiments, das neben Kürbisprodukten inzwischen beispielsweise auch Müslivarianten und hochwertige Nudeln (auf Basis von Kichererbsen, roten Linsen und schwarzen Bohnen) umfasst. Für das laufende Jahr rechnet das Management mit einem Umsatz von 150 Tsd. Euro und einem Verlust in derselben Höhe wegen der Intensivierung des Marketings. Letzteres könnten sich letztendlich auszahlen, da die Wiederbestellungsrate bislang bei ca. 30 Prozent liegt und somit der Aufbau einer breiten Kundenbasis erfolgsversprechend ist.

Aktualisierung der Ernteerträge

Insgesamt folgt AGRARIUS weiter dem anvisierten Wachstumspfad, auch wenn das Wetter immer wieder für temporäre Rückschläge sorgt. Nach dem jüngsten Sprung bei der Anbaufläche wird das Unternehmen nun zunächst eine Konsolidierungsphase einlegen, in der der Fokus auf der Optimierung der Bestandsflächen liegt. Wir haben unsere Schätzungen für die Erlöse aus dem Verkauf von Agrarerzeugnissen an diese neue Informationslage angepasst. Im Zuge dessen ha-

ben wir die bereits berichteten Ernteerträge berücksichtigt, was im Fall von E-Winterweizen eine deutliche Abwärtsrevision bedingte, während die Ernte von Sommerweizen komplett gestrichen wurde. Da wir generell vorsichtig kalkuliert haben, hat der Ernteertrag von Winterraps und Wintergerste unsere Schätzung fast punktgenau getroffen. Weiterhin relativ konservativ haben wir die voraussichtlichen Erträge von Körnermais und Soja taxiert, obwohl sich aktuell eine gute Ernte abzeichnet.

Umsatzschätzung bleibt unverändert

Da die Werte aus den abgeschlossenen Vorkontrakten durchweg über unseren bisherigen Annahmen liegen, haben wir die unterstellten Preise angehoben. Das führt per Saldo dazu, dass unsere Schätzungen für die Einnahmen aus dem Weizenverkauf um 0,47 Mio. Euro auf 1,31 Mio. Euro sinken, während wir für die übrigen Winterkulturen nun 2,37 Mio. Euro (+0,24 Mio. Euro) und für die übrigen Sommerkulturen 2,12 Mio. Euro (+0,28 Mio. Euro) ansetzen. Insgesamt hat sich der von uns geschätzte Umsatz aus der Vermarktung der Ernteerzeugnisse in diesem Jahr von bisher 5,76 Mio. Euro (Mai-Update) auf jetzt 5,80 Mio. Euro leicht erhöht, was zeigt, dass wir mit ausreichen-

den Sicherheitsabschlägen gearbeitet haben. Den gesamten Konzernumsatz mit dem Handelsgeschäft in Rumänien und dem Endproduktgeschäft (Ackerlust) sehen wir nun bei 6,40 Mio. Euro (bislang 6,36 Mio. Euro). Die Mehreinnahmen wirken sich entsprechend auf die Profitabilität aus, so dass wir unsere E-BIT-Schätzung für 2018 von 0,65 auf 0,70 Mio. Euro erhöhen.

Ab 2019 zunächst langsames Wachstum

Für die Folgejahre des Detailprognosezeitraums ab 2019 arbeiten wir mit leicht reduzierten Erlöswachstumsraten, da das Unternehmen nun zunächst nicht das weitere Flächenwachstum priorisiert, sondern die Optimierung des Bestands. Diese Vorgehensweise stützt aber unsere Annahme, dass sich die Profitabilität des Unternehmens im Durchschnitt (also abseits der wetterbedingten Ernteschwankungen) spürbar verbessern wird. Denn nach der Übernahme neuer Flächen muss AGRARIUS zunächst einmal hohe Investitionen in die Bearbeitung tätigen, um den Ertrag sukzessive zu steigern. Üblicherweise wird erst nach drei Jahren das volle Potenzial der neuen Felder gehoben. Aus dem Flächenwachstum der letzten Jahre re-



Quelle: Unternehmen

sultierte dementsprechend zumeist eine hohe Ergebnisbelastung, deren Ausmaß das Unternehmen im Rahmen der Hauptversammlung auf Basis eigener Berechnungen veröffentlicht hat (siehe Abbildung auf der Vorseite). Da nun zunächst die Optimierung des Bestands vorangetrieben wird und neue Flächen nur bei sehr günstigen Gelegenheiten übernommen werden, dürfte sich das unmittelbar positiv auf die Rendite auswirken. Wir hatten die Auswirkungen der Optimierung schon teilweise einkalkuliert, auch wenn die Effekte ohne größeres Flächenwachstum in den nächsten Jahren noch deutlicher ausfallen dürften, wie die Berechnungen des Unternehmens zeigen. Dennoch lassen wir den von uns unterstellten Margenpfad im Wesentlichen vorerst unverändert, das allerdings bei einem gegenüber unseren bisherigen Annahmen etwas geringeren Umsatzwachstum in den nächsten drei Jahren, dem hypothetisch unterstellten Zeitraum der Konsolidierungsphase. Der organische Treiber für eine Einnahmensteigerung ist damit zunächst nicht das Flächenwachstum, stattdessen sollten aber die Optimierung des Bestands sowie der Ausbau des Handelsgeschäfts in Rumänien und des Endproduktegeschäfts (Ackerlust) für weiteres Wachstum sorgen. Auf Basis einer gestiegenen durchschnittlichen Profitabilität dürfte das Unternehmen mittelfristig

dann auch wieder die Ausweitung der Anbaufläche vorantreiben. Die Tabelle auf dieser Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierenden zentralen Kennzahlen des Cashflows im Detailprognosezeitraum, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

Rahmendaten unverändert

Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir nach wie vor mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. sowie mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Ziel-EBIT-Marge am Ende des Detailprognosezeitraums. Unverändert gelassen haben wir auch den Diskontierungszinssatz: Auf der Grundlage der Annahme eines Betafaktors von 1,3, eines risikolosen Zinses von 2,5 Prozent, einer Risikoprämie von 5,4 Prozent, eines Ziel-FK-Anteils von 50 Prozent und eines FK-Zinses von 6,0 Prozent liegen die gewichteten Kapitalkosten (WACC) unseres Modells bei 6,9 Prozent.

Kursziel: 8,25 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 7,7 Mio. Euro, bzw. 8,26 Euro je Ak-

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse*	6,4	6,9	7,5	8,3	9,5	10,8	11,9	12,6
Umsatzwachstum		8,0%	9,0%	10,0%	15,0%	13,0%	10,0%	6,0%
EBIT-Marge	10,9%	13,2%	14,1%	14,1%	14,3%	14,3%	14,0%	13,6%
EBIT	0,7	0,9	1,1	1,2	1,4	1,5	1,7	1,7
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	10,0%	20,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,5	0,5
NOPAT	0,7	0,9	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
+ Abschreibungen & Amortisation	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
+ 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	1,4	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
- Investitionen AV	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5
Free Cashflow	0,1	0,3	0,6	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0

* ohne Flächenprämie; SMC Schätzmodell

tie, woraus wir ein neues Kursziel von 8,25 Euro ableiten. Die geringfügige Reduktion zu unserem bisherigen Kursziel von 8,35 Euro resultiert aus dem moderater angesetzten Umsatzwachstum in der Konsolidierungsphase, was durch einen im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise nur minimal angehobenen Margenpfad nicht vollständig kompensiert wurde. Dabei muss allerdings beachtet werden, dass wir sehr gute Jahre mit deutlich überdurchschnittlichen Margen in unserem Modell gar nicht berücksichtigt haben. Wegen der hohen Volatilität der Geschäftsentwicklung setzen wir das Prognoserisiko unverändert mit fünf von sechs möglichen Punkten an.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,9 und 7,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 5,01 und 14,77 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,9%	14,77	12,89	11,40	10,18	9,18
6,4%	12,30	10,86	9,68	8,71	7,89
6,9%	10,33	9,20	8,26	7,47	6,79
7,4%	8,74	7,83	7,06	6,41	5,84
7,9%	7,41	6,67	6,04	5,49	5,01

Fazit

Nach dem enttäuschenden Jahr 2017 spürt AGRARIUS auch in der aktuellen Finanzperiode negative Auswirkungen der Wetterbedingungen. Vor allem die Weizenernte ist mengenmäßig deutlich unter den Erwartungen geblieben, was allerdings durch ein generell höheres Preisniveau für Agrarerzeugnisse teilweise ausgeglichen werden kann. Die Resultate der übrigen Winterkulturen lagen hingegen nah am Planwert, und auch der Zustand der noch zu erntenden Sommerkulturen stimmt optimistisch. Sollte die Ernte von Mais, Soja und Kürbis die Erwartungen erfüllen, dürften sich die Umsatz- und Gewinneinbußen in Relation zu den Plänen des Managements letztlich im Rahmen halten.

In einem schwierigen Jahr für die europäische Landwirtschaft mit etlichen Wetterextrema, insbesondere in Deutschland, könnte AGRARIUS damit gut abschneiden. Wir haben unsere Erlös- und Gewinn-

schätzungen für das laufende Jahr sogar minimal erhöht. In den nächsten Jahren liegt der Fokus des Unternehmens zunächst nicht mehr auf dem weiteren Flächenwachstum, sondern auf einer Optimierung des Bestands. Das wird das Wachstum zwar etwas bremsen, die durchschnittliche Profitabilität dürfte damit aber deutlich verbessert werden.

AGRARIUS hat inzwischen die kritische Größe für ein positives Ergebnis auch in mittelmäßigen Jahren überschritten. Auf dieser Basis sehen wir die weiteren Wachstums- und Margenperspektiven für das Unternehmen positiv. Wir haben das in unserem Modell abgebildet und sehen den fairen Wert nun bei 8,25 Euro (bislang 8,35 Euro) und damit weiterhin deutlich über dem aktuellen Kurs. Das Prognoserisiko bleibt wegen des starken Wettereinflusses auf die Geschäftszahlen unverändert hoch, weswegen unser Urteil nach wie vor „Speculative Buy“ lautet.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
AKTIVA									
I. AV Summe	5,4	5,8	6,1	6,2	6,2	6,2	6,1	5,9	5,7
1. Immat. VG	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
2. Sachanlagen	4,2	4,6	4,8	4,9	4,9	4,8	4,7	4,5	4,3
II. UV Summe	4,0	4,3	4,8	5,7	6,9	8,5	10,3	12,1	14,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,3	3,7	4,3	5,0	5,9	6,9	8,0	9,1	10,2
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	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
2. Kurzfristiges FK	4,6	4,9	5,1	5,4	5,7	6,2	6,8	7,4	8,0
BILANZSUMME	9,5	10,2	10,9	12,0	13,2	14,8	16,4	18,1	19,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse*	5,4	6,4	6,9	7,5	8,3	9,5	10,8	11,9	12,6
Gesamtleistung	5,4	6,9	7,4	7,8	8,5	9,7	11,0	12,1	12,8
Bruttoergebnis	1,1	0,7	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
EBITDA	0,0	1,4	1,7	1,8	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5
EBIT	-0,6	0,7	0,9	1,1	1,2	1,4	1,5	1,7	1,7
EBT	-1,0	0,4	0,6	0,9	1,0	1,2	1,4	1,5	1,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-1,0	0,4	0,6	0,7	0,9	1,1	1,1	1,0	1,1
JÜ	-1,0	0,4	0,6	0,7	0,9	1,1	1,1	1,0	1,1
EPS	-1,07	0,43	0,67	0,88	1,04	1,25	1,28	1,23	1,27

**ohne Flächenprämien, die als sonstiger betrieblicher Ertrag erfasst werden*

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	-0,4	0,9	1,0	1,2	1,4	1,5	1,6	1,5	1,5
CF aus Investition	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5
CF Finanzierung	1,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Liquidität Jahresanfa.	0,8	0,2	0,2	0,2	0,5	1,0	1,9	2,8	3,8
Liquidität Jahresende	0,2	0,2	0,2	0,5	1,0	1,9	2,8	3,8	4,8

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	-8,2%	19,2%	8,0%	9,0%	10,0%	15,0%	13,0%	10,0%	6,0%
Bruttomarge	21,2%	11,0%	14,3%	13,2%	12,9%	12,4%	12,0%	11,8%	11,7%
EBITDA-Marge	0,2%	21,8%	24,3%	24,5%	23,8%	22,8%	21,7%	20,6%	19,6%
EBIT-Marge	-10,8%	10,9%	13,2%	14,1%	14,1%	14,3%	14,3%	14,0%	13,6%
EBT-Marge	-17,8%	5,7%	8,2%	11,5%	11,8%	12,4%	12,6%	12,6%	12,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	-18,4%	5,7%	8,2%	9,9%	10,6%	11,1%	10,1%	8,8%	8,6%

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.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

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.

1) 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 bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 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 oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) 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)

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 06.09.2018 um 7:50 Uhr fertiggestellt und am 06.09.2018 um 8:00 Uhr veröffentlicht.

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 auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um 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 Bewertungsverfahren 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.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
04.07.2018	Speculative Buy	8,35 Euro	1), 3), 4)
23.11.2017	Speculative Buy	9,00 Euro	1), 3), 4)
04.07.2017	Speculative Buy	12,20 Euro	1), 3), 7)
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)

*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.