

23. Mai 2019
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



AGRARIUS AG

Hohes Erlöswachstum ermöglicht
deutliche Ergebnisverbesserung

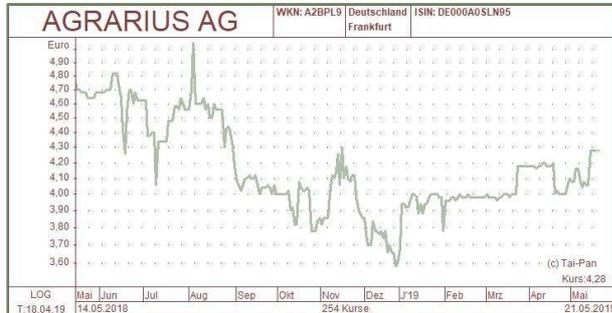
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 4,36 Euro | Kursziel: 7,40 Euro

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:	35
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2BPL90
Ticker:	AU2:GR
Kurs (Xetra):	4,36 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	0,94 Mio. Stück
Market Cap:	4,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	10,1 Mio. Euro
Free-Float:	58,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	5,15 / 3,64 Euro
Ø Umsatz (12 M):	2,1 Tsd. Euro

Die Ernte von AGRARIUS ist im letzten Geschäftsjahr zufriedenstellend verlaufen. Wetterbedingte Einbußen beim Weizen konnten durch gute Resultate anderer Kulturen, insbesondere Mais und Soja, aufgefangen werden. Im Durchschnitt bewegte sich die erzielte Erntemenge pro Hektar und das Preisniveau in der Nähe der Vorjahreswerte. Enttäuschend verlaufen ist hingegen das Geschäft mit der Eigenmarke Ackerlust, das nun eingestellt wird. Insgesamt hat das Unternehmen den Umsatz in 2018 um 45 Prozent auf 9,45 Mio. Euro und damit überraschend stark gesteigert. Das lässt sich nur zum Teil aus der Vermarktung der Ernte erklären, ein substanzieller Beitrag dürfte daher aus einem wachsenden B2B-Handelsgeschäft nach einer Ausweitung der Lagerkapazitäten resultieren. Das Erlöswachstum konnte in eine kräftige Ergebnisverbesserung umgesetzt werden, obwohl die Aktivitäten rund um Ackerlust und den gleichnamigen Onlineshop den Gewinn mit ca. 200 Tsd. Euro belastet haben. Während sich das EBITDA von 11 Tsd. Euro auf 1,3 Mio. Euro erhöhte, legten das EBIT und der Jahresüberschuss um jeweils 1,2 Mio. Euro auf 0,6 und 0,2 Mio. Euro zu und drehten damit in positives Terrain.

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)*	7,0	6,5	9,5	8,8	9,6	10,3
EBIT (Mio. Euro)	0,8	-0,6	0,6	0,8	1,1	1,3
Jahresüberschuss	0,5	-1,0	0,2	0,4	0,6	0,9
EpS	0,65	-1,07	0,25	0,40	0,67	0,94
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		-7,4%	45,2%	-6,4%	8,0%	8,0%
Gewinnwachstum		-	-	58,4%	68,4%	40,0%
KUV	0,58	0,63	0,43	0,46	0,43	0,40
KGV	7,5	-	17,3	10,9	6,5	4,6
KCF	14,4	-	5,5	6,1	3,9	3,1
EV / EBIT	12,3	-	15,7	12,6	9,4	7,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*inklusive Flächenprämie

Weizenernte unter Planung

Den letzten Zwischenbericht zur Entwicklung der angebauten Kulturen im Jahr 2018 hatte AGRARIUS auf der Hauptversammlung im August gegeben. Damals wurde bereits darauf hingewiesen, dass das Wetter – zunächst mit zu starken Niederschlägen und dann mit einer Hitzewelle – erneut für schwierige Rahmenbedingungen gesorgt hat. Die Aussaat von Sommerweizen, die auf einer relativ kleinen Fläche von 360 Hektar (5,5 Prozent der Gesamtfläche) erfolgt war, ist deswegen komplett ausgefallen, was gegenüber den Planungen eine Umsatzeinbuße von 195 Tsd. Euro bedeutet hatte. Da auch der Winterweizen mit einem Ertrag von 7.809 Tonnen bzw. 4,5 t/ha auf bereits optimierten Flächen und neuen Anbaugebieten unter Plan blieb, verfehlten die Weizenerlöse den Zielwert um mindestens 450 Tsd. Euro (nach dem Stand von August 2018). Die Ernte von Winterraps (5.936 Tonnen, 3,75 t/ha) und Wintergerste (4.005 Tonnen, 6,99 t/ha) bewegte sich hingegen gemäß der Auskunft im letzten Spätsommer in der Nähe der Planwerte.

Kompensation durch andere Kulturen

Mit der aktuellen Unternehmensmeldung wurden nun weitere Informationen zur Ernte der übrigen Kulturen (Mais, Soja, Kürbis) gegeben. Erfreulich ausgefallen sind die Resultate bei Mais und Soja, die zusammen auf rund 2.100 Hektar und damit auf fast einem Drittel der verfügbaren Fläche angebaut wurden. Gemäß der Unternehmensmeldung haben die Erntemengen die Planwerte überschritten, so dass die Mindererträge bei Weizen kompensiert werden konnten. Zudem war im letzten August bereits berichtet worden, dass die Preise der Vorkontrakte für einen Teil der Ernte über Plan lagen. Die Kürbisernte wurde aktuell nicht gesondert erwähnt. Nach letztem Stand war der Entwicklungsstand der Kulturen aber gut, so dass wir davon ausgehen, dass es hier keinen negativen Ausreißer gegeben hat. Mit einem Anteil an der Anbaufläche von rund 3 Prozent ist die Bedeutung ohnehin noch nachrangig.

Einnahmen steigen um 45 Prozent

In Summe lagen die gesamte Erntemenge pro Hektar und die Veräußerungspreise in der Nähe der Vorjahreswerte. Das hat sich – vor dem Hintergrund einer um 27 Prozent auf 6.513 Hektar ausgeweiteten Anbaufläche – positiv auf die Umsatzentwicklung des Konzerns ausgewirkt: Unter Einberechnung der Flächenprämie konnten die Erlöse um 45 Prozent auf 9,45 Mio. Euro gesteigert werden, womit sowohl die ursprüngliche ausgegebene Zielspanne von 7,2 bis 8,0 Mio. Euro als auch unsere Schätzung (7,7 Mio. Euro inklusive Flächenprämie) deutlich übertroffen wurde. Der überraschend starke Anstieg ist durch die Ernteresultate nur teilweise zu erklären. Da das Geschäft mit der Eigenmarke Ackerlust enttäuschend verlaufen ist („nicht im Rahmen der Erwartungen“) und daher nun eingestellt wird, dürfte das Unternehmen nach der Ausweitung der Lagerkapazitäten das B2B-Handelsgeschäft mit Agrarerzeugnissen von Dritten deutlich ausgebaut haben.

Ergebnis stark verbessert

Die Aktivitäten rund um Ackerlust und den gleichnamigen Onlineshop haben das Ergebnis mit rund 200 Tsd. Euro belastet. Trotzdem konnte das Unternehmen das starke Umsatzwachstum in eine deutliche Ergebnisverbesserung ummünzen. EBITDA und EBIT erhöhten sich von 11 Tsd. Euro auf 1,3 Mio. Euro bzw. von -0,6 Mio. Euro auf +0,6 Mio. Euro. Unter dem Strich wurde so ein Fehlbetrag von -1,0 Mio. Euro in einen Überschuss von 0,2 Mio. Euro gedreht, das anvisierte positive Ergebnis wurde damit erreicht. Der Vorstand sieht darin einen Beleg, dass nun auch in Jahren mit schwierigen klimatischen Verhältnissen Überschüsse erwirtschaftet werden können.

Finanzierung durch Wandelanleihe

Zur Finanzierung des weiteren Wachstums im operativen Geschäft hat das Unternehmen im April die Ausgabe einer Wandelanleihe mit einem Volumen von 375 Tsd. Euro und einem Kupon von 2,5 Prozent unter Ausschluss des Bezugsrechts angekündigt. Die Anleihen können innerhalb der fünfjährigen Laufzeit in insgesamt 87,6 Tsd. Aktien zu einem Kurs von 4,28

Euro gewandelt werden. Wir haben das in unserem Bewertungsmodell integriert, eine vollständige Platzierung und Wandlung (hypothetisch zum Laufzeitende) unterstellt und die voll verwässerte Aktienzahl entsprechend auf 1,02 Mio. Stück erhöht.

Besserung nach schwierigem Start

Nach dem großen Sprung im letzten Jahr (um 1.375 Hektar) wurde die Anbaufläche zur aktuellen Saison wie angekündigt nur moderat um 2,4 Prozent auf 6.669 Hektar ausgeweitet. Der Ausblick auf die Ernte fällt der jüngsten Meldung zufolge nach aktuellem Stand positiv aus. Zwar haben die Winterkulturen unter der Trockenheitsphase gelitten, so dass der Winterraps zum Teil nicht aufgegangen ist und durch Sommerkulturen ersetzt werden musste, aber mit verstärkten Niederschlägen in den letzten Wochen hat sich die Situation weitgehend normalisiert und eine Erholung der Bestände ermöglicht. Die Aussaat von Körnermais und Soja ist nach Angaben der Gesellschaft sogar optimal verlaufen. Ein leicht dämpfender Effekt auf die Einnahmen wird nach aktuellem Stand von den Preisen ausgehen, die im Durchschnitt etwas unter dem Vorjahresniveau liegen, wobei die entscheidenden Monate für die Branche erst noch anstehen.

Auch die Ackerlust-Erlöse dürften wegen der anstehenden Einstellung der Aktivitäten unter Vorjahr liegen, wobei der negative Beitrag zum Konzernergebnis bereits zurückgehen soll.

Anpassung der Erlösschätzungen...

Wir haben unsere Schätzungen für 2019 und die Folgejahre als Reaktion auf die Zahlen angepasst. Für die laufende Periode erwarten wir nun einen Umsatz (inklusive Flächenprämie) von 8,8 Mio. Euro (bisher: 8,3 Mio. Euro) und damit einen leichten Rückgang zu den Resultaten der letzten Finanzperiode. Wir gehen davon aus, dass das B2B-Handelsgeschäft moderat zulegt, während die Erlöse aus dem Verkauf von Agrarerzeugnissen preisbedingt leicht zurückgehen könnten. Auch der letztmalige Beitrag aus der Vermarktung von Ackerlust dürfte unter dem Vorjahreswert liegen. Im Anschluss rechnen wir trotz des entfallenden Geschäfts mit der Eigenmarke im Trend mit weiterem Wachstum auf Basis eines fortgesetzten moderaten Ausbaus der Anbaufläche, eines leicht aufwärts gerichteten Preistrends für Agrarerzeugnisse und moderaten Steigerungsraten im B2B-Handelsgeschäft. Insgesamt liegt die daraus resultierende Umsatzreihe zunächst über unseren bisherigen Schätzun-

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse*	8,8	9,6	10,3	11,0	11,7	12,3	12,9	13,5
Umsatzwachstum		8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	9,0%	11,2%	12,7%	12,9%	13,0%	13,2%	13,3%	13,3%
EBIT	0,8	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	10,0%	10,0%	20,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5
NOPAT	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4	1,3	1,2	1,3
+ Abschreibungen & Amortisation	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
+ 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	1,5	1,8	2,0	2,1	2,2	2,1	2,0	2,1
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Free Cashflow	0,0	0,5	0,8	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9

* inklusive Flächenprämie; SMC Schätzmodell

gen; dieser Effekt kehrt sich aber im Verlauf des Detailprognosezeitraums um, da wir bislang mit einem langfristig steigenden Beitrag aus dem Geschäft mit Eigenmarken gerechnet hatten.

...und der Gewinnschätzungen

Unsere Gewinnschätzung für 2019 haben wir etwas vorsichtiger formuliert, da das Ergebnis in 2018 leicht unter unseren Erwartungen (0,37 Mio. Euro) gelegen hat, was angesichts hoher Einnahmen ein insgesamt deutlich höheres Kostenniveau anzeigt. Trotzdem gehen wir unverändert von steigenden Margen aus. Das Unternehmen hatte im letzten Jahr den Fokus geändert, seitdem steht statt eines weiteren starken Flächenwachstums zunächst die Optimierung des Bestands im Vordergrund. Neue Flächen belasten in den ersten zwei Jahren zunächst das Ergebnis, bis der Zustand auf das Niveau der älteren Anbaugelände gehoben werden konnte. Fortschritte bei den in 2018 neu hinzugewonnen Gebieten im Umfang von fast 1.400 Hektar sollten daher insbesondere in den nächsten beiden Jahren für einen spürbar positiven Ergebniseffekt sorgen. Im Anschluss lassen wir das Margenniveau sukzessive, aber moderat ansteigen, um damit Skaleneffekte durch ein fortgesetztes Wachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich und die Hebung weiterer Optimierungspotenziale abzubilden. Die Ziel-EBIT-Marge zum Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir nun bei 13,3 Prozent, nach bislang 11,6 Prozent (bezogen auf Umsatz plus Flächenprämie). Darin spiegelt sich der Vorrang von Optimierung vor Wachstum wider. Die Tabelle auf der vorherigen 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: 7,40 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 7,6 Mio. Euro, bzw. 7,40 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen. Die Reduktion zu unserem bisherigen Kursziel von 8,25 Euro ist maßgeblich der potenziellen und bereits vollständig berücksichtigten Verwässerung durch die emittierte Wandelanleihe geschuldet. Hervorzuheben ist, dass wir in unserem Modell eine Durchschnittsbetrachtung vorgenommen haben: Sowohl sehr gute als auch sehr schlechte Jahre, die beide aus den Wetter- und Marktbedingungen resultieren können, wurden nicht berücksichtigt. 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 4,31 und 13,61 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,9%	13,61	11,82	10,41	9,26	8,30
6,4%	11,24	9,87	8,76	7,84	7,07
6,9%	9,36	8,29	7,40	6,65	6,01
7,4%	7,83	6,97	6,25	5,63	5,10
7,9%	6,56	5,87	5,27	4,76	4,31

Fazit

Die Geschäftsergebnisse von AGRARIUS hängen stark von den Wetterbedingungen ab. Das Jahr 2018 war mit zunächst zu hohen Niederschlägen und einer sich anschließenden längeren Trockenperiode im rumänischen Anbaugbiet erneut eher schwierig. Umso erfreulicher ist es, dass das Unternehmen den Umsatz auf Basis einer um 26,8 Prozent auf 6.513 Hektar ausweiteten Anbaufläche um 45 Prozent auf 9,45 Mio. Euro ausweiten konnte. Einen positiven Einfluss dürfte dabei auch ein wachsendes B2B-Handelsgeschäft ausgeübt haben, während der Beitrag aus der Eigenmarke Ackerlust im Endkundenverkauf enttäuschend ausgefallen ist, so dass diese Aktivitäten nun eingestellt werden. Das Ergebnis konnte dank des Umsatzsprungs kräftig verbessert werden. EBITDA, EBIT und Nettogewinn erhöhten sich jeweils um ca. 1,2 Mio. Euro auf 1,3 Mio. Euro, 0,6 Mio. Euro und 0,2 Mio. Euro. AGRARIUS ist es damit gelungen, auch unter schwierigeren Rahmenbedingungen profitabel zu wirtschaften.

Der aktuelle Ausblick des Managements auf die Ernte in diesem Jahr ist positiv ausgefallen, zugleich liegen

die Preise leicht unter Vorjahr. Wir kalkulieren daher mit einem Umsatz unter dem Vorjahreswert. Der Gewinn könnte trotzdem zunehmen, da sowohl die Anlaufkosten für neue Flächen aus dem Jahr 2018 als auch die Belastungen aus dem Ackerlust-Geschäft abnehmen dürften.

Für die Jahre danach kalkulieren wir mit einem moderaten Wachstum und weiteren Margenverbesserungen, da ein weiterer vorsichtiger Ausbau der Anbaufläche zusätzliche Skaleneffekte verspricht. Daraus resultiert ein fairer Wert von 7,40 Euro je Aktie, der somit weit über dem Börsenkurs liegt. Letzterer hat in den letzten Jahren unter der (wetterbedingt) hohen Volatilität der Geschäftsergebnisse und einzelnen Verlustperioden gelitten. Damit werden die inzwischen erreichten strukturellen Fortschritte des Unternehmens nach unserer Einschätzung deutlich verkannt, weswegen wir eine gute Einstiegschance sehen und die Aktie unverändert mit „Speculative Buy“ einstufen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
AKTIVA									
I. AV Summe	6,1	6,4	6,6	6,7	6,8	6,8	6,9	6,9	6,9
1. Immat. VG	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5
2. Sachanlagen	4,8	5,1	5,3	5,4	5,4	5,5	5,5	5,5	5,5
II. UV Summe	4,3	5,1	5,8	7,0	8,3	9,8	11,3	12,7	14,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,6	3,9	4,6	5,4	6,4	7,4	8,8	9,7	10,7
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	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,7	1,7	1,7
2. Kurzfristiges FK	5,2	5,6	5,9	6,3	6,7	7,2	7,7	8,2	8,7
BILANZSUMME	10,4	11,6	12,5	13,8	15,2	16,7	18,2	19,7	21,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse*	9,5	8,8	9,6	10,3	11,0	11,7	12,3	12,9	13,5
Gesamtleistung	9,5	9,2	9,8	10,5	11,2	11,9	12,5	13,1	13,7
Bruttoergebnis	3,0	3,0	3,4	3,7	3,9	4,1	4,3	4,5	4,7
EBITDA	1,3	1,5	1,8	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6
EBIT	0,6	0,8	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
EBT	0,3	0,4	0,7	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4	1,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,2	0,4	0,6	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	1,0
JÜ	0,2	0,4	0,6	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	1,0
EPS	0,25	0,40	0,67	0,94	1,00	1,11	0,98	0,93	1,00

* Inklusiv Flächenprämien, die wir bislang als sonstigen betrieblichen Ertrag ausgewiesen hatten

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	0,7	0,7	1,0	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5
CF aus Investition	-1,3	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
CF Finanzierung	0,5	0,6	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Liquidität Jahresanfa.	0,2	0,1	0,4	0,5	1,0	1,6	2,4	3,1	3,8
Liquidität Jahresende	0,1	0,4	0,5	1,0	1,6	2,4	3,1	3,8	4,5

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	45,2%	-6,4%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Bruttomarge	31,2%	33,9%	35,3%	35,7%	35,5%	35,4%	35,2%	35,1%	34,8%
EBITDA-Marge	14,2%	16,9%	19,2%	20,1%	19,9%	19,8%	19,6%	19,4%	19,2%
EBIT-Marge	6,8%	9,0%	11,2%	12,7%	12,9%	13,0%	13,2%	13,3%	13,3%
EBT-Marge	3,1%	4,9%	7,2%	9,0%	9,4%	9,9%	10,2%	10,5%	10,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,5%	4,2%	6,6%	8,5%	8,5%	8,9%	8,1%	7,4%	7,5%

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 23.05.2019 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 23.05.2019 um 8:10 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. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
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
06.09.2018	Speculative Buy	8,25 Euro	1), 3), 4)
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), 10)
09.06.2017	Speculative Buy	11,80 Euro	1), 3), 4), 10)

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.