

9. September 2019
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
2018 WINNER



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
2017 WINNER

AGRARIUS AG

Rahmenbedingungen in 2019 durchwachsen

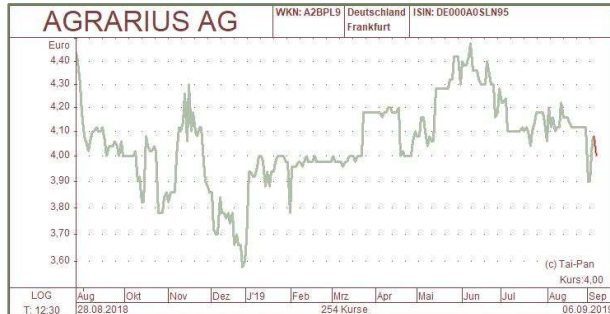
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 4,14 Euro | Kursziel: 7,20 Euro

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:	34
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2BPL90
Ticker:	AU2:GR
Kurs (Xetra):	4,14 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	0,94 Mio. Stück
Market Cap:	3,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	11,5 Mio. Euro
Free-Float:	58,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	4,68 / 3,64 Euro
Ø Umsatz (12 M):	2,2 Tsd. Euro

Bei AGRARIUS ist die Produktion von Agrarerzeugnissen im laufenden Jahr teilweise von den Wetterbedingungen beeinträchtigt worden. Vor allem in Bezug auf den Winterweizen zeichnen sich daher Resultate unterhalb der Planungen ab, da die Erntemenge den Zielwert verfehlt hat und ein Teil der Ernte wegen einer niedrigeren Qualität mit Preisabschlag als Futterweizen verkauft werden muss. Insgesamt rechnet der Vorstand nach aktuellem Stand damit, dass die Einnahmen aus den Winterkulturen um ca. 380 Tsd. unter der Prognose bleiben könnten. Die Entwicklung der Sommerkulturen ist besser, so dass zumindest ein Teil der Einbußen aufgeholt werden könnte. Die Prognose hat das Management zunächst unverändert gelassen, so dass ein Umsatz zwischen 8 und 8,9 Mio. Euro und ein positives Jahresergebnis anvisiert werden. In den nächsten Jahren könnte das durchschnittliche Gewinnniveau – abseits des volatilen Wettereinflusses in einzelnen Perioden – deutlich steigen. Die starke Ausweitung der Anbaufläche aus der Zeit von 2013 bis 2018 war mit hohen Anlaufkosten verbunden, ab 2020 werden sich aber die positiven Effekte der Expansion – isoliert betrachtet ein Beitrag von ca. 700 Tsd. Euro p.a. – einstellen.

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)*	7,0	6,5	9,5	8,0	9,6	10,3
EBIT (Mio. Euro)	0,8	-0,6	0,6	0,5	1,1	1,3
Jahresüberschuss	0,5	-1,0	0,2	0,1	0,5	0,7
EpS	0,65	-1,07	0,25	0,06	0,56	0,75
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	71,3%	-7,4%	45,2%	-15,6%	19,7%	8,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-74,4%	771,5%	33,8%
KUV	0,55	0,60	0,41	0,49	0,41	0,38
KGV	7,2	-	16,5	64,3	7,4	5,5
KCF	13,6	-	-	11,0	4,1	3,3
EV / EBIT	14,0	-	17,9	22,9	10,6	9,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*inklusive Flächenprämie

Winterernte unter Plan

Wie zuvor angekündigt, hat die Ernte von Wintergetreide aufgrund verschiedener ungünstiger Wettereinflüsse mit einem Resultat von 22,9 Tsd. Tonnen den Planwert leicht verfehlt, lag damit aber dennoch aufgrund einer um 15,4 Prozent auf knapp 4.500 Hektar ausgedehnten Anbaufläche und des Anbaus von Kulturen mit höherem Ertrag je Hektar um 28,8 Prozent über dem Vorjahreswert. Während Wintergerste (7,7 Tsd. Tonnen) die anvisierte Menge leicht übertroffen hat, wurde diese von Winterraps (1,3 Tsd. Tonnen) und Winterweizen (13,8 Tsd. Tonnen) nicht erreicht. Ein Teil der Weizenernte musste wegen einer witterungsbedingt niedrigeren Qualität als Futterweizen mit einem Preisabschlag von rund 15 Prozent verkauft werden. Auch sonst lag der Weizenpreis bislang unter der Plangröße, wobei der überwiegende Teil des E-Winterweizens (mit höherem Proteingehalt) noch vermarktet werden muss. Demgegenüber bewegte sich das Preisniveau von Gerste und Raps leicht über den Erwartungen. In Summe geht die Gesellschaft aktuell davon aus, dass die Erlöse aus der Winterernte um rund 380 Tsd. Euro unter Plan liegen werden.

Sommerkulturen mit guter Entwicklung

Besser ist der aktuelle Stand der Sommerkulturen. Der angebaute Körnermais hat sich positiv entwickelt und könnte die Planungen leicht übertreffen. Demgegenüber war der Trend beim Marktpreis zuletzt abwärtsgerichtet, das Niveau bewegt sich aber noch im Rahmen der Erwartungen; insgesamt wurden vorab bislang 44 Prozent der Erntemenge verkauft. Ebenfalls zu einem substanziellen Teil veräußert hat AGRARIUS bereits die erwartete Sojaproduktion, auch hier sind die Kulturen in einem guten Zustand. Zur laufenden Kürbisernte möchte das Unternehmen noch keine Einschätzung abgeben.

Prognose unverändert

Aktuell erscheint es weiterhin möglich, dass die Einbußen aus dem Verkauf der Winterkulturen mit den Sommerkulturen teilweise kompensiert werden können. Der Vorstand will sich darauf zum aktuellen Zeitpunkt aber noch nicht festlegen und erst die Ernte- und Vermarktungsergebnisse abwarten. Damit

bleibt die Prognose für das laufende Geschäftsjahr, die Erlöse in Höhe von 8,0 bis 8,9 Mio. Euro und ein positives Konzernergebnis vorsieht, vorerst unverändert.

Wandelanleihe größtenteils platziert

Im April hatte AGRARIUS die Ausgabe einer Wandelanleihe mit einem Volumen von bis zu 375 Tsd. Euro angekündigt. Das angestrebte Volumen wurde bis zum Abschluss der Maßnahme im Juni nicht ganz erreicht, doch es konnten immerhin 80 Prozent im Wert von 300 Tsd. Euro platziert werden. Die Anleihe hat eine Laufzeit von 5 Jahren, einen Kupon von 2,5 Prozent und kann in rund 70 Tsd. Aktien gewandelt werden.

Schätzungen für 2019 abgesenkt

Im laufenden Jahr sind die Rahmenbedingungen nur durchgewachsen, weswegen wir unsere Schätzungen der Preise und Erntemengen überarbeitet und unsere Umsatzerwartung vorsichtshalber auf 8,0 Mio. Euro (bislang: 8,9 Mio. Euro) reduziert haben. Damit liegen wir jetzt am unteren Rand der vom Unternehmen ausgegebenen Zielspanne. Das Ergebnis sollte auf dieser Basis minimal positiv ausfallen (0,1 Mio. Euro, bislang 0,3 Mio. Euro) – hier waren wir schon zuvor sehr konservativ vorgegangen.

Positive Effekte ab 2020

Damit zeigt sich erneut der geschäftsmodellimmanente hohe Wettereinfluss auf den Geschäftsverlauf. Dennoch ist von AGRARIUS in den nächsten Jahren eine deutliche Besserung des durchschnittlichen Ergebnissniveaus zu erwarten. Zum einen wird das Ergebnis im laufenden Jahr letztmalig mit 80 Tsd. Euro von der gescheiterten und beendeten Expansion im Onlinevertrieb von Endprodukten (Ackerlust) belastet. Zum anderen hat das Management den Fokus nun auf die Steigerung der Profitabilität gerichtet und will hierfür das Tempo der Flächenerweiterung zunächst stark drosseln. Denn nach Berechnungen des Unternehmens belasten neue Flächen die Ergebnisrechnung mit 618 Euro je Hektar im ersten Jahr und 291 Euro



Quelle: Unternehmen

je Hektar im zweiten Jahr der Bewirtschaftung. Zurückzuführen ist dies unter anderem auf die Investitionen in neue Pachtflächen, Maschinen, die betriebliche Infrastruktur und die Lagerkapazität sowie auf den Minderertrag zu Beginn (vor Optimierung) und den Mehraufwand für die Kultivierung. Erst ab dem dritten Jahr wird das übliche Ertragsniveau erreicht. Das starke Flächenwachstum der letzten Jahre hat daher die Gewinnentwicklung belastet. Nachdem sich der Effekt in 2018 noch auf rund -400 Tsd. Euro belief, heben sich im laufenden Jahr positive und negative Faktoren in etwa auf. Ohne eine neuerliche Ausweitung der Anbaufläche dürfte sich dann ab 2020 ein positiver Beitrag von über 700 Tsd. Euro p.a. aus dem Wachstum der Vergangenheit ergeben (siehe Grafik).

Deutlich höheres Ergebnisniveau

Wir halten daher an unserem Modell fest, das eine deutliche und nachhaltige Ergebnisverbesserung ab 2020 vorsieht, wobei grundsätzlich durchschnittliche Wetterbedingungen vorausgesetzt wurden. Das Ergebnis in einzelnen Jahren kann daher deutlich davon abweichen, im Trend sollte sich diese Entwicklung aber einstellen. Weiterhin kalkulieren wir mit einem

moderaten Ausbau der Anbaufläche (im Gegensatz zu der Prämisse, die der Berechnung des Unternehmens zugrunde liegt), aber nur im Fall besonders lukrativer Opportunitäten, deren anfänglich negativer Ergebniseffekt sich deswegen in Grenzen halten sollte. Die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierenden zentralen Kennzahlen des Cashflow 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 62 Prozent und eines FK-Zinses von 6,0 Prozent liegen die gewichteten Kapitalkosten (WACC) unseres Modells bei 6,2 Prozent.

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse*	8,0	9,6	10,3	11,0	11,7	12,3	12,9	13,5
Umsatzwachstum		19,7%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	6,3%	11,3%	12,2%	12,5%	12,8%	13,0%	13,1%	13,2%
EBIT	0,5	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	0,1	0,3	0,5	0,5
NOPAT	0,5	1,0	1,2	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2
+ 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	1,2	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	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Free Cashflow	-0,2	0,5	0,8	0,9	1,1	1,0	0,9	0,9

* inklusive Flächenprämie; SMC Schätzmodell

Kursziel: 7,20 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 7,2 Mio. Euro (zuvor: 7,4 Mio. Euro), der aufgrund der leichten Reduktion der Schätzungen für 2019 gegenüber unserem letzten Update geringfügig zurückgegangen ist. Zugleich ist allerdings die Verwässerung durch die Wandelanleihe geringer ausgefallen, als von uns einkalkuliert, so dass wir jetzt voll verwässert mit einer Aktienzahl von 1,0 Mio. Stück (zuvor: 1,02 Mio.) rechnen. Die Effekte haben sich gegenseitig aufgehoben, so dass das Kursziel mit 7,20 Euro je Aktie unverändert bleibt. Damit sehen wir weiterhin ein deutliches Kurspotenzial für die Aktie von mehr als 60 Prozent. Hervorzuheben ist, dass wir in unserem Modell eine Durchschnittsbeurteilung 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 5,2 und 7,2 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 3,28 und 15,82 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,2%	15,82	13,15	11,11	9,50	8,21
5,7%	12,46	10,49	8,94	7,69	6,65
6,2%	9,90	8,40	7,19	6,19	5,35
6,7%	7,88	6,71	5,74	4,93	4,24
7,2%	6,24	5,31	4,52	3,86	3,28

Fazit

Im laufenden Geschäftsjahr machen sich bei AGRARIUS wieder negative Effekte aus ungünstigen Wetterbedingungen bemerkbar. Das Unternehmen hält dennoch die Prognose eines Umsatzes von 8,0 bis 8,9 Mio. Euro sowie eines positiven Ergebnisses aufrecht. Dass die Gesellschaft nun auch in schwächeren Jahren profitabel wirtschaften kann, sehen wir als einen wichtigen Fortschritt und erwarten ebenfalls einen minimalen Überschuss. Die Erlöse schätzen wir nun am unteren Ende der Zielspanne.

Davon ausgehend, kalkulieren wir für die nächsten Jahre bei Annahme von durchschnittlichen Wetterbedingungen mit einer deutlichen Ergebnisverbesserung. Denn das Unternehmen hat den Fokus inzwischen von der Expansion auf die Gewinnsteigerung gelegt, was sich ab dem nächsten Jahr in dem Wegfall

der anfänglichen Belastungen aus der Neubewirtschaftung von zusätzlichen Flächen auszahlen sollte. Isoliert betrachtet dürfte allein hieraus ein positiver Ergebnisbeitrag von rund 700 Tsd. Euro anfallen.

Zusammenfassend sehen wir AGRARIUS inzwischen in der Lage, dank der bereits erreichten kritischen Masse auch in schwächeren Jahren profitabel wirtschaften zu können. Im Trend der nächsten Jahre dürfte AGRARIUS deutlich höhere Gewinne erwirtschaften, wobei die Zahlen einzelner Jahre wegen des hohen Wettereinflusses stark schwanken können. Diese Perspektive sehen wir im Kurs nicht berücksichtigt, aus unserem Bewertungsmodell resultiert ein unverändertes Kursziel von 7,20 Euro. In Verbindung mit einem hohen Prognoserisiko lautet das Urteil unverändert „Speculative Buy“.

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	6,4	6,7	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,8
1. Immat. VG	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3
2. Sachanlagen	5,2	5,5	5,6	5,7	5,7	5,7	5,6	5,6	5,6
II. UV Summe	5,9	6,6	7,2	8,3	9,5	10,9	12,3	13,6	15,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,6	3,7	4,2	4,9	5,7	6,5	7,8	8,6	9,5
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	1,9	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,0	2,0	2,1
2. Kurzfristiges FK	6,9	7,4	7,7	8,0	8,5	8,9	9,4	9,9	10,4
BILANZSUMME	12,4	13,4	14,2	15,3	16,5	17,9	19,2	20,5	22,0

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	8,0	9,6	10,3	11,0	11,7	12,3	12,9	13,5
Gesamtleistung	9,5	8,3	9,8	10,5	11,2	11,9	12,5	13,1	13,7
Bruttoergebnis	2,4	2,3	3,1	3,4	3,6	3,8	4,0	4,1	4,3
EBITDA	1,3	1,2	1,8	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6
EBIT	0,6	0,5	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
EBT	0,3	0,1	0,6	0,7	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,2	0,1	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9
JÜ	0,2	0,1	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8	0,9
EPS	0,25	0,06	0,56	0,75	0,83	0,95	0,86	0,83	0,90

* Inklusive Flächenprämien

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

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	45,2%	-15,6%	19,7%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Bruttomarge	24,9%	29,2%	32,3%	32,7%	32,5%	32,4%	32,2%	32,1%	31,8%
EBITDA-Marge	14,2%	15,0%	19,3%	20,1%	19,9%	19,8%	19,6%	19,5%	19,2%
EBIT-Marge	6,8%	6,3%	11,3%	12,2%	12,5%	12,8%	13,0%	13,1%	13,2%
EBT-Marge	3,4%	0,8%	5,8%	7,2%	7,8%	8,4%	8,8%	9,2%	9,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,5%	0,8%	5,5%	6,8%	7,0%	7,6%	7,1%	6,5%	6,7%

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)

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 09.09.2019 um 11:05 Uhr fertiggestellt und am 09.09.2019 um 11:15 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
18.06.2019	Speculative Buy	7,20 Euro	1), 3)
23.05.2019	Speculative Buy	7,40 Euro	1), 3), 4)
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)

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.