

21. November 2019
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



AGRARIUS AG

Ziele für das Geschäftsjahr werden verfehlt

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 4,06 Euro | Kursziel: 6,70 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

Umsatz verschiebt sich teilweise auf 2020



Stammdaten

Sitz:	Wehrheim
Branche:	Landwirtschaft
Mitarbeiter:	34
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2BPL90
Ticker:	AU2:GR
Kurs:	4,06 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	0,94 Mio. Stück
Market Cap:	3,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	11,4 Mio. Euro
Free-Float:	58,4 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	4,68 / 3,64 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	2,0 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019e	2020e
Umsatz (Mio. Euro)	9,5	7,2	9,8
EBIT (Mio. Euro)	0,6	0,0	1,1
Jahresüberschuss	0,2	-0,5	0,5
EpS	0,25	-0,52	0,58
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	45,2%	-24,1%	36,5%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	0,40	0,53	0,39
KGV	16,2	-	7,0
KCF	-	-	3,7
EV / EBIT	17,7	-	10,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Im Juli hatte der Vorstand von AGRARIUS bereits darauf hingewiesen, dass die Resultate aus der Vermarktung der Winterkulturen um ca. 380 Tsd. Euro unter der Prognose liegen könnten. Vor allem die Entwicklung des Winterweizens war negativ vom Wetter beeinflusst worden, so dass sich ein Teil der Ernte wegen minderer Qualität nur als Futterweizen (mit niedrigeren Verkaufspreisen) eignete. Zum damaligen Zeitpunkt bestand aber noch das Potenzial, zumindest einen Teil der Einbußen mit den Sommerkulturen aufzuholen. Das ist aber im Anschluss offensichtlich nicht in dem erhofften Ausmaß gelungen, denn das Unternehmen musste nun nach dem Abschluss der Ernte melden, dass die bislang gültige Zielspanne für den diesjährigen Konzernumsatz von 8,0 bis 8,9 Mio. Euro voraussichtlich unterschritten wird, weshalb auch das anvisierte positive Ergebnis nicht erreicht werden kann. Als Hauptgrund wird, ohne weitere Differenzierung, die Kombination aus unterplanmäßigen Erträgen und den erzielten Verkaufspreisen genannt. Zudem werden durchgeführte Verkäufe von Agarerzeugnissen, die noch bis 2020 eingelagert sind, erst im nächsten Jahr umsatzwirksam.

Fazit

Die Ergebnisse von AGRARIUS unterliegen immer im substanziellen Maße dem Einfluss von Wetter und Marktpreisen. Im laufenden Jahr fällt der Effekt in Summe deutlich negativ aus, vor allem die Winterkulturen haben die Erwartungen verfehlt. Das Unternehmen musste daher einräumen, dass die Ziele für das Geschäftsjahr nicht erreicht werden. Wir haben infolgedessen unsere Schätzungen für 2019 reduziert und einen zusätzlichen Sicherheitsabschlag für die Jahre ab 2020 vorgenommen (siehe Seite 3). Dennoch sollten ab dem nächsten Jahr auslaufende Kostenbelastungen aus der starken Flächenexpansion für eine deutliche Ergebnisverbesserung sorgen. Auf dieser Basis sehen wir das Kursziel mit jetzt 6,70 Euro (zuvor: 7,20 Euro) weiter deutlich über dem aktuellen Kurs und bestätigen das Urteil „Speculative Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	7,2	9,8	10,1	10,7	11,3	11,9	12,5	13,1
Umsatzwachstum		36,5%	3,0%	6,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	-0,7%	11,4%	12,3%	12,5%	12,9%	13,0%	13,2%	13,3%
EBIT	0,0	1,1	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,7
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	0,0	1,1	1,2	1,2	1,3	1,2	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	0,6	1,8	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Free Cashflow	-0,6	0,6	0,9	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Nach der jüngsten Meldung haben wir unsere Umsatzerwartung für 2019 um 0,3 Mio. Euro korrigiert, die wir bislang als überplanmäßigen Beitrag aus den Sommerkulturen angesetzt hatten. Darüber hinaus haben wir pauschal 0,5 Mio. Euro als unterstellten Lageraufbau in das nächste Jahr verschoben. Infolgedessen hat sich der von uns geschätzte Umsatz auf 7,2 Mio. Euro reduziert, das Ergebnis für 2019 taxieren wir nun auf -0,5 Mio. Euro (bislang +0,1 Mio. Euro). Die Umsatzrealisierung aus dem Verkauf der eingelagerten Bestände wird aber die Erlöse im nächsten Jahr entsprechend erhöhen. Wie bislang, gehen wir zudem

davon aus, dass die auslaufenden Belastungen aus der Flächenexpansion der letzten Jahre für eine erhebliche Ergebnisverbesserung sorgen werden. Insgesamt kalkulieren wir die erwartete Verbesserung bei Umsatz und Marge im gesamten Detailprognosezeitraum nach der enttäuschenden Entwicklung in 2019 aber nun etwas vorsichtiger und senken damit die Erwartungen an das durchschnittlich zu erwartende Ernteresultat (im Sinne eines zusätzlichen Sicherheitsabschlags). Der faire Wert hat sich damit von 7,20 auf 6,70 Euro je Aktie reduziert.

Anhang II: 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	6,6	6,8	6,8	6,7	6,7	6,7	6,6	6,6
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	5,4	5,5	5,5	5,5	5,5	5,4	5,4	5,3
II. UV Summe	5,9	6,5	7,1	8,2	9,4	10,7	12,0	13,3	14,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,6	3,1	3,6	4,3	5,0	5,9	7,0	7,8	8,7
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	1,9	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,1	2,1	2,1
2. Kurzfristiges FK	6,9	7,6	7,9	8,3	8,7	9,2	9,6	10,1	10,6
BILANZSUMME	12,4	13,2	14,0	15,0	16,2	17,5	18,8	20,1	21,4

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	7,2	9,8	10,1	10,7	11,3	11,9	12,5	13,1
Gesamtleistung	9,5	7,8	10,0	10,3	10,9	11,5	12,1	12,7	13,3
Rohertrag	2,4	1,8	3,2	3,3	3,5	3,7	3,8	4,0	4,2
EBITDA	1,3	0,6	1,9	2,0	2,1	2,3	2,3	2,4	2,5
EBIT	0,6	0,0	1,1	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,7
EBT	0,3	-0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,2	-0,5	0,5	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9
JÜ	0,2	-0,5	0,5	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9
EPS	0,25	-0,52	0,58	0,71	0,77	0,89	0,82	0,79	0,86

Anhang III: 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	-0,1	1,0	1,2	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3
CF aus Investition	-1,6	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
CF Finanzierung	2,3	1,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Liquidität Jahresanfa.	0,2	0,2	0,3	0,4	0,9	1,5	2,1	2,8	3,3
Liquidität Jahresende	0,2	0,3	0,4	0,9	1,5	2,1	2,8	3,3	4,0

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	45,2%	-24,1%	36,5%	3,0%	6,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	24,9%	24,8%	32,2%	32,8%	32,6%	32,5%	32,3%	32,1%	31,8%
EBITDA-Marge	14,2%	9,0%	19,2%	20,2%	20,0%	19,9%	19,7%	19,5%	19,2%
EBIT-Marge	6,8%	-0,7%	11,4%	12,3%	12,5%	12,9%	13,0%	13,2%	13,3%
EBT-Marge	3,4%	-6,8%	5,9%	6,9%	7,5%	8,2%	8,6%	9,1%	9,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,5%	-6,8%	5,6%	6,5%	6,7%	7,4%	6,9%	6,3%	6,6%

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)

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 21.11.2019 um 7:40 Uhr fertiggestellt und am 21.11.2019 um 7:50 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
09.09.2019	Speculative Buy	7,20 Euro	1), 3)
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: Zwei Updates

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.