

16. Dezember 2019
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research



AGRARIUS AG

Nach hohen Expansionskosten winkt ab
2020 deutliche Ergebnisverbesserung

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 4,04 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

Snapshot



Kurzportrait

Die 2007 gegründete AGRARIUS AG hat in Rumänien mit der Akquisition mehrerer Betriebe und der Zupachtung von Flächen einen landwirtschaftlichen Betrieb mit einer Anbaufläche von mehr als 6.000 Hektar aufgebaut. In der Saison 2018/19 wurden auf 67 Prozent der Fläche Winterkulturen (Winterweizen, -gerste und -raps) und auf 33 Prozent Sommerkulturen (Körnermais, Soja, Kolbenhirse, Kürbis) angebaut. Die wichtigste operative Tochter vor Ort ist die rumänische Gesellschaft Tomtim Tomnatic SRL, die ihrerseits aus Übernahmen in den Jahren 2014 und 2016 über die beiden Tochtergesellschaften Janatom SRL und BDKW Agrar SRL verfügt. Die von den Gesellschaften vor allem adressierte Anbauregion Banat im Westen des Landes bietet überwiegend eine sehr gute Bodenqualität und gemäßigte klimatische Rahmenbedingungen. Zu den weiteren Standortvorteilen zählen darüber hinaus die hohe Rechtssicherheit durch die EU-Mitgliedschaft und ein Grundbuch sowie die Verfügbarkeit relativ günstiger Arbeitskräfte. Nachdem AGRARIUS im Geschäftsjahr 2018 einen Umsatz von 9,45 Mio. Euro und einen Gewinn von 0,23 Mio. Euro erzielt hat, werden die Zahlen der laufenden Periode wetterbedingt rückläufig sein.

Stammdaten

Sitz:	Wehrheim
Branche:	Landwirtschaft
Mitarbeiter:	34
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2BPL90
Ticker:	AU2:GR
Kurs:	4,04 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienanzahl:	0,94 Mio. Stück
Market-Cap:	3,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	16,2 Mio. Euro
Free Float:	58,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	4,68 / 3,64 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	2,0 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	7,0	6,5	9,5	7,2	9,8	10,1
EBIT (Mio. Euro)	0,8	-0,6	0,6	0,0	1,1	1,2
Jahresüberschuss	0,5	-1,0	0,2	-0,9	0,5	0,7
EpS	0,65	-1,07	0,25	-0,95	0,57	0,73
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	71,3%	-7,4%	45,2%	-24,1%	36,5%	3,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	27,0%
KUV	0,54	0,58	0,40	0,53	0,39	0,37
KGV	7,0	-	16,1	-	7,1	5,6
KCF	13,3	-	-	-	3,3	3,2
EV / EBIT	19,9	-	25,3	-	14,5	13,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

SWOT-Analyse

Stärken

- Umfangreiches landwirtschaftliches Know-how des Führungspersonals
- Anbau in einer der landwirtschaftlich potenzialträchtigsten Regionen Europas
- Nach mehrjähriger dynamischer Expansion ausreichende Größe zur Erwirtschaftung attraktiver Margen erreicht
- Optimierung der Feld-Bewirtschaftung und der Kostenstruktur weit fortgeschritten
- Durch den 2016 erfolgten Einstieg in das Handelsgeschäft vor Ort verfügt das Unternehmen über einen weiteren Wachstumstreiber
- Solide Eigenkapitalquote der AG

Chancen

- Die auslaufenden Sonderbelastungen aus der Expansion der letzten Jahre sollten ab 2020 im Durchschnitt für einen deutlichen Margenanstieg sorgen
- Das Unternehmen könnte damit auch in Jahren mit schwierigen Rahmenbedingungen künftig profitabel wirtschaften
- Eine erfolgreiche Anleiheemission würde den Finanzierungsspielraum ausweiten
- Eine weitere Flächenexpansion ist nur noch opportunistisch bei günstigen Gelegenheiten geplant, die schnell positive Effekte versprechen
- Langfristige Trends sprechen für eine kontinuierliche Zunahme der Nahrungsmittelnachfrage bei limitierenden Faktoren (insb. Flächenverlust) auf der Angebotsseite

Schwächen

- Das Geschäft ist sehr volatil in Abhängigkeit von den Weltmarktpreisen für Agrarerzeugnisse und den Wetterbedingungen in der Anbauregion
- In Jahren mit schwierigen Rahmenbedingungen hat das Unternehmen bislang defizitär gewirtschaftet
- Hohe Bedeutung der EU-Agrar- und Energiepolitik
- Hohe Verschuldung auf Konzernebene
- Bedingt durch die kleine Unternehmensgröße besteht eine Abhängigkeit von wenigen Schlüsselpersonen

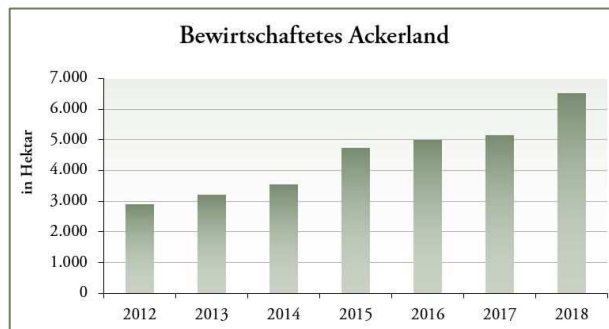
Risiken

- Trotz eines historisch eher niedrigen Niveaus könnten die Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse weiter sinken und die Marge belasten
- Steigende Landpreise in Rumänien könnten für weiter anziehende Pachten sorgen
- Wetterextreme können einzelne Jahre stark belasten und wegen des Klimawandels im Trend häufiger werden
- Ohne Kapitalakquise (Anleihe) stellt der relativ hohe kurzfristige Fremdkapitalanteil gerade in schwachen Jahren ein Finanzierungsrisiko dar
- Ein substanzieller Anteil der Einnahmen resultiert aus der EU-Flächenprämie und könnte durch einen Politikwechsel geschmälert werden

Analyse der Finanzkennzahlen

Kerngeschäft Landwirtschaft

AGRARIUS erwirtschaftet den Großteil der Erlöse aus dem Verkauf selbst angebaute Agrarerzeugnisse. Seit 2016 betreibt das Unternehmen zusätzlich ein Handelsgeschäft, in dessen Rahmen von regionalen Anbietern weitere Erzeugnisse angekauft und, gegebenenfalls nach einer Einlagerung, vermarktet werden. Der Versuch, als weiteres Standbein einen Online-shop für Endprodukte unter dem Namen Ackerlust zu etablieren, wurde in diesem Jahr hingegen beendet, da der Absatz die Erwartungen verfehlt hat.

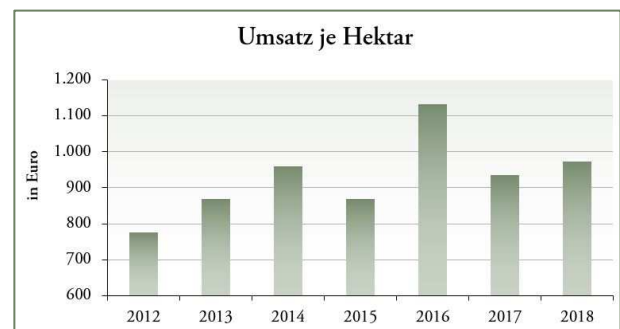


Quelle: Unternehmen

Dynamische Expansion

Die Erlösentwicklung von AGRARIUS unterliegt mehreren Determinanten, die das Unternehmen nur teilweise beeinflussen kann. Ein wichtiger Treiber ist die bewirtschaftete Anbaufläche, die in den letzten Jahren stark ausgeweitet wurde; das Wachstum seit 2012 beträgt durchschnittlich 17,6 Prozent auf rund 6.500 Hektar im Jahr 2018. Hinzu kommt der Ernteertrag je Hektar, der im Zeitablauf in Abhängigkeit von den Wetterbedingungen relativ stark schwanken kann. In der Zeit von 2012 bis 2018 lag das Minimum bei 3,52 Tonnen/Hektar (Jahr 2012) und das Maximum bei 6,22 Tonnen/Hektar (Jahr 2016). Diese Kennzahl ist allein aber noch nicht aussagekräftig, da die Preise für die einzelnen Erzeugnisse sehr unterschiedlich ausfallen und damit den Umsatz pro Hektar, die entscheidende Größe, ebenfalls stark beeinflussen können. Die Preise werden ihrerseits sowohl von der Qualität der erzeugten Produkte als

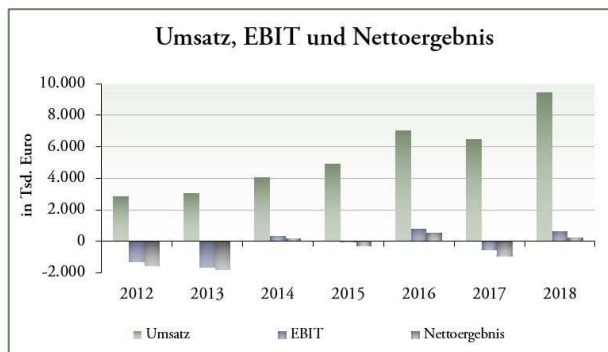
auch von den Angebots- und Nachfragebedingungen am Weltmarkt bestimmt. In den letzten sieben Jahren ist der Umsatz pro Hektar zwischen 776 und 1.132 Euro geschwankt, wobei sich insgesamt ein moderater Aufwärtstrend herauskristallisiert.



Quelle: Unternehmen

Erlöse seit 2012 mehr als verdreifacht

Der Zuwachs beim Umsatz pro Hektar hat in Verbindung mit dem starken Flächenwachstum im Trend zu einer deutlichen Erlössteigerung geführt. Zwischen 2012 und 2018 konnten die Erlöse von 2,9 Mio. Euro auf rund 9,5 Mio. Euro mehr als verdreifacht werden. Das Wachstum der Anbaufläche war allerdings verbunden mit hohen Investitionen in neue Maschinen, die betriebliche Infrastruktur und die Lagerkapazität. Zudem werden auf neuen Flächen bis zum Abschluss der Optimierung und Kultivierung zunächst deutlich unterdurchschnittliche Erträge erwirtschaftet, die volle Ertragskraft wird in der Regel erst ab dem dritten Jahr erreicht. Das Unternehmen beziffert die damit verbundenen kalkulatorischen Expansionskosten für die letzten sieben Finanzperioden auf insgesamt 3,4 Mio. Euro. Vor allem deswegen konnte in dieser Zeit nur in Geschäftsjahren mit günstigen Rahmenbedingungen (Wetter/Preise) ein Gewinn erzielt werden. Gute und schlechte Jahre haben sich seit 2014 abgewechselt, insgesamt wurden drei Perioden mit einem Überschuss und zwei mit einem Verlust abgeschlossen.



Quelle: Unternehmen

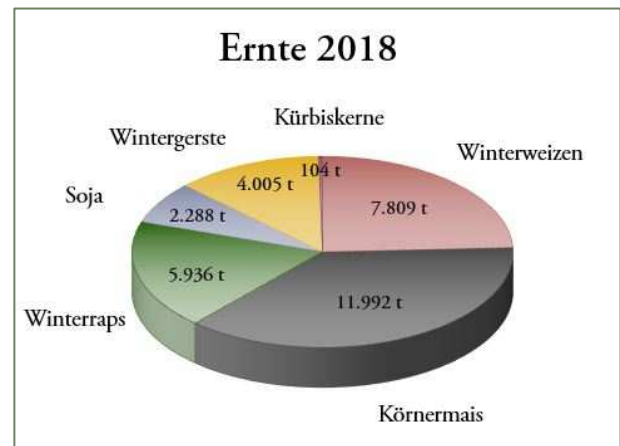
Geschäftszahlen	2017	2018	Änderung
Umsatz	6,51	9,45	+45,2%
davon Flächenprämie	1,13	1,68	+48,4%
Bruttoergebnis	0,45	1,66	+269,5%
Bruttomarge	6,9%	17,5%	
EBIT	-0,58	0,64	-
EBIT-Marge	-8,9%	6,7%	
Jahresergebnis	-0,96	0,24	-
Operativer-CF	-0,42	-0,72	-
Invest-CF	-1,15	-1,60	-
FCF	-1,56	-2,32	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Hohes Wachstum auch in 2018

Zur detaillierten Analyse der Finanzkennzahlen bietet sich daher ein Vergleich des „schlechten“ Jahres 2017 mit der relativ „guten“ Periode 2018 an. In der Finanzperiode 2018 konnte AGRARIUS den Umsatz in Relation zum Vorjahr um 45 Prozent auf 9,5 Mio. Euro steigern. Ein wesentlicher Faktor dafür war die starke Ausweitung der Anbaufläche um 27 Prozent auf 6.513 Hektar, die maßgeblich verantwortlich war für die Steigerung der Erntemenge um 33 Prozent auf 32,1 Tsd. Tonnen. Aus der Kombination des positiven Ernteertrages, des Produktmix und der Preisentwicklung resultierte ein Anstieg der Erlöse pro Hektar von 941 auf 972 Euro. Neben dem Verkauf der selbst angebauten Erzeugnisse hat der Handel in Rumänien einen Erlösbeitrag von ca. 10 Prozent geleistet (Vorjahr: <1 Prozent), außerdem resultierten 17,8 Prozent der Einnahmen (Vorjahr 17,4 Prozent) aus der Flächenprämie, die sich binnen Jahresfrist um 48,4 Pro-

zent auf rund 1,7 Mio. Euro erhöht hat, wobei das Unternehmen dabei auch von einigen Sonderzuschlägen (etwa für den Sojaanbau und die Dieselskosten) profitiert hat.



Quelle: Unternehmen

Einnahmensteigerung führt zu Ergebnissprung

Die Umsatzkosten sind, vor allem bedingt durch die Effekte der ausgeweiteten Anbaufläche und steigende Pachtzahlungen, im vergangenen Jahr ebenfalls deutlich gestiegen, um 28,6 Prozent auf 7,8 Mio. Euro, blieben damit aber klar unter dem Erlöswachstum. Dadurch hat sich das Bruttoergebnis um 269,5 Prozent auf 1,66 Mio. Euro erhöht, gleichbedeutend mit einer Verbesserung der Bruttomarge von 6,9 auf 17,5 Prozent. Zugleich konnten die allgemeinen Verwaltungskosten als zweiter größerer Kostenblock sogar um 3,4 Prozent auf 1,07 Mio. Euro gesenkt werden. Bei deutlich höheren, aber absolut niedrigen Vertriebskosten (von 20,4 auf 58,4 Tsd. Euro) und einem etwas verbesserten positiven Saldo aus sonstigen Erträgen und Aufwendungen (von 101,7 auf 116,6 Tsd. Euro) verbesserte sich das Ergebnis vor Steuern und Zinsen von -0,58 auf +0,64 Mio. Euro. Das korrespondiert mit einer EBIT-Marge von 6,8 Prozent (Vorjahr -8,9 Prozent). Nach Abzug des, bedingt durch die Zinszahlungen, deutlich negativen Finanzergebnisses (von -0,37 auf -0,32 Mio. Euro) und des Steueraufwands (von -4 Tsd. Euro auf -86 Tsd. Euro) drehte das Nettoergebnis von -0,96 Mio. Euro auf +0,24 Mio. Euro in positives Terrain.

Deutlich negativer Free-Cashflow

Die deutliche Ergebnisverbesserung konnte aber nicht in eine Verbesserung des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit umgemünzt werden, stattdessen erhöhte sich der Zahlungsmittelabfluss von -0,42 auf -0,72 Mio. Euro. Verantwortlich dafür war vor allem ein starker Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen von 0,1 auf 1,1 Mio. Euro sowie der Vorräte von 2,8 auf 3,5 Mio. Euro. Während der Forderungsanstieg darauf zurückzuführen war, dass ein fest vereinbarter Verkauf erst in 2019 umgesetzt wurde, spiegelt der Anstieg der Vorräte den stichtagsbedingten Zustand des Feldinventars (also der angebauten Erzeugnisse) wider – eine in Abhängigkeit vom Bearbeitungsstand relativ volatile Größe. Da das Unternehmen im Zuge der starken Flächenexpansion zugleich die Investitionen ausgeweitet hat, einhergehend mit einem Cashflow aus Investitionstätigkeit von -1,6 Mio. Euro (Vorjahr: -1,15 Mio. Euro), weitete sich das Defizit beim Free-Cashflow binnen Jahresfrist von -1,6 auf -2,3 Mio. Euro aus.

Verstärkter Rückgriff auf Kredite

Zur Finanzierung hat AGRARIUS auf Fremdkapital zurückgegriffen und im Jahr 2018 die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von 1,9 auf 2,9 Mio. Euro ausgeweitet. Stark angestiegen sind auch die kurzfristigen Ausleihungen von Dritten, und zwar um 1,5 auf 3,8 Mio. Euro, mit denen insbesondere das Feldinventar und der höhere Lagerbestand in Form von Dünger und Pflanzenschutzmitteln finanziert wurden. Die Fremdkapitalquote belief sich damit im Konzern zum Jahresende 2018 auf 71 Prozent.

AG-EK-Quote bei 59 Prozent

Im ersten Halbjahr 2019 hat sich diese deutlich, auf 83,7 Prozent erhöht. Der Effekt resultiert maßgeblich aus der ausgeweiteten Erfassung der Leasingverbindlichkeiten nach IFRS 16, die sich infolgedessen von 0,4 auf 4,6 Mio. Euro erhöht haben. Im Gegenzug ist das ausgewiesene Sachanlagevermögen von 5,2 auf 8,8 Mio. Euro gestiegen. Im Konzern ist das Anlagevermögen (10,3 Mio. Euro) kalkulatorisch damit aktuell zu 30 Prozent mit Eigenkapital und zu 57 Prozent mit langfristigem Fremdkapital finanziert. Erheblich bes-

ser steht allerdings die Aktiengesellschaft im Einzelabschluss dar. Das AG-Eigenkapital belief sich zum 30. Juni auf 4,6 Mio. Euro und damit auf 58,7 Prozent der Bilanzsumme. Damit ist das ausgewiesene Anlagevermögen (5,0 Mio. Euro), das zum größten Teil aus dem Beteiligungsbuchwert der Tochterunternehmen (4,86 Mio. Euro) besteht, zu 92,8 Prozent gedeckt. Die weiteren großen Aktivposten sind die Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen (2,5 Mio. Euro) und die Liquidität (0,32 Mio. Euro). Dem stehen auf der Passivseite vor allem Verbindlichkeiten aus einer Wandelanleihe (0,3 Mio. Euro) und sonstige Verbindlichkeiten in Höhe von 2,7 Mio. Euro gegenüber, von denen 2,6 Mio. Euro mit Sicherheiten einer rumänischen Tochtergesellschaft abgesichert wurden.

Halbjahres-Konzern-GuV mit wenig Aussagekraft

Deutlich weniger aussagekräftig als die Bilanz ist die GuV des ersten Halbjahres, da der Verkauf der Ernte, zum überwiegenden Teil erst im zweiten Halbjahr erfolgt. Daher war der Konzern-Umsatz mit 0,84 Mio. Euro (Vorjahr: 1,02 Mio. Euro) gering, wobei darin eine anteilige Flächenprämie in Höhe von 0,65 Mio. Euro enthalten ist, die erstmals unterjährig abgegrenzt wurde. Da dieser keine Umsatzkosten gegenüberstehen, ist das Bruttoergebnis mit 0,75 Mio. Euro deutlich höher ausgefallen als in der Vorjahresperiode (0,24 Mio. Euro). Bei gestiegenen Verwaltungskosten (von 0,5 auf 0,6 Mio. Euro), rückläufigen Vertriebskosten (von 77 auf 51 Tsd. Euro) und einem jetzt negativen Saldo aus sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen (-127 Tsd. Euro, Vorjahr: +26 Tsd. Euro) resultierte daraus ein negatives Betriebsergebnis von -34 Tsd. Euro (Vorjahr: -299 Tsd. Euro). Nach Abzug des aufgrund der höheren Fremdkapitalfinanzierung (und der Auswirkungen von IFRS 16) deutlich negativeren Finanzergebnisses (von -149 auf -364 Tsd. Euro) und bei nur minimalen Steuerzahlungen hat sich das Nettoergebnis der ersten sechs Monate leicht von -448 auf -398 Tsd. Euro verbessert.

Prognose wird nicht erreicht

Entscheidend für die Zahlen des Gesamtjahres ist aber die Vermarktung der Ernte. Diesbezüglich hatte

AGRARIUS im September 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

im November 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 fest vereinbarte Verkäufe von Agrarerzeugnissen, die noch bis 2020 eingelagert sind, erst im nächsten Jahr umsatzwirksam.

Cashflow-Prognose und Finanzierung

Fehlbetrag in 2019

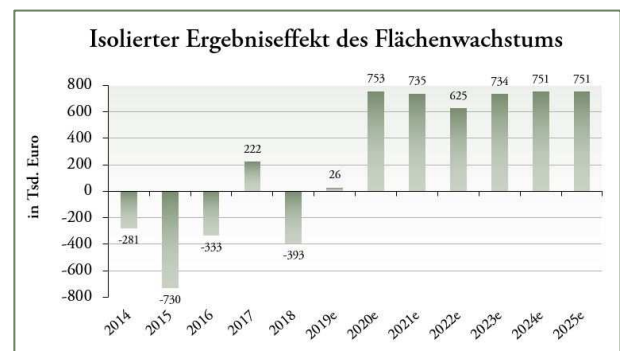
Nach der Ernte-bedingten Umsatz- und Gewinnwarnung im November hatten auch wir unsere Erlöschätzung neu kalkuliert und erwarten nun einen Umsatz von 7,2 Mio. Euro. Bei einem Teil der in diesem Jahr nicht mehr erzielten Erlöse handelt es sich allerdings lediglich um Verschiebungen von Verkäufen, die entsprechend im ersten Quartal 2020 umsatzwirksam werden. Wir haben deren Volumen auf 0,5 Mio. Euro taxiert und diesen Betrag als Bestandsaufbau angesetzt. Kostenseitig stehen dem nach unserer Schätzung leicht steigende Aufwendungen für Verwaltung und Vertrieb gegenüber, während wir mit rückläufigen Umsatzkosten (inklusive der herstellungsbedingten Abschreibungen) rechnen – einerseits wegen eines deutlich geringeren Handelsgeschäfts, andererseits wegen erster Entlastungseffekte nach dem Abschluss der Flächenexpansion (siehe unten). Daraus resultiert, trotz der enttäuschenden Erlösentwicklung, nur ein minimal negatives EBIT. Zusammen mit der deutlich steigenden Zinslast aufgrund der Ausweitung der Fremdfinanzierung (und der Erstanwendung von IFRS 16) führt das zu einem Nettoverlust von -0,9 Mio. Euro.

Free-Cashflow noch negativ

Der Fehlbetrag wird nach unserer Kalkulation auch zu einem Defizit beim operativen Cashflow in Höhe von -0,7 Mio. Euro führen. Hinzu kommt ein Zahlungsmittelabfluss aus Investitionstätigkeit in Höhe von ca. -0,9 Mio. Euro, der maßgeblich die notwendigen Ersatzinvestitionen widerspiegelt. In Summe ergibt sich daraus ein negativer Free-Cashflow von -1,6 Mio. Euro, der gleichwohl eine deutliche Verbesserung gegenüber 2018 (-2,3 Mio. Euro) darstellen würde. Bereinigt um (im Wesentlichen) den Zinsaufwand taxieren wir den FCF auf -0,7 Mio. Euro (siehe Tabelle nächste Seite).

Deutliche Besserung ab 2020 absehbar

Für das nächste Jahr rechnen wir mit einer deutlichen Verbesserung aller Kennzahlen. Der Umsatz wird einerseits von der Verschiebung eines Teils der Erlöse aus 2019 profitieren, andererseits rechnen wir – nach der aktuellen Finanzierungsmaßnahme (siehe unten) – wieder mit einer Ausweitung des Handelsgeschäfts in Rumänien. Bezüglich der Ernteresultate unterstellen wir sowohl für 2020 als auch für die Folgeperioden durchschnittliche Wetterbedingungen und verzichten damit auf die Modellierung der üblichen starken Schwankungen. Auf Basis dieser Prämissen rechnen wir mit einem starken Umsatzanstieg auf 9,8 Mio. Euro im nächsten Jahr.



Quelle: Unternehmen

Starke Ergebnisentlastung

Dieser sollte einen deutlichen Ergebnisanstieg ermöglichen, zumal das Management einer Profitabilitätsverbesserung nun klar den Vorrang vor einem weiteren Flächenwachstum einräumt. In den vergangenen Jahren hat die kräftige Ausweitung der Anbaufläche das Ergebnis stark belastet. Die notwendigen Aufwendungen, um einen hinzugewonnenen Hektar auf den Ertragsdurchschnitt des Bestands zu bringen, belaufen sich nach Berechnungen der Gesellschaft im Durchschnitt auf 618 Euro im ersten Jahr und 291 Euro im zweiten Jahr der Bewirtschaftung. Zurückzuführen ist dies insbesondere auf Investitionen in Maschinen, die betriebliche Infrastruktur und die Lagerkapazität sowie auf den Minderertrag zu Beginn (vor Optimie-

zung) 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 AGRARIUS zufolge 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 ab 2020 rein kalkulatorisch ein positiver Beitrag von über 700 Tsd. Euro p.a. aus dem Wachstum der Vergangenheit ergeben. Zudem wird das Ergebnis um weitere Kosten in Höhe von ca. 80 Tsd. Euro entlastet, die in 2019 letztmalig aus der Einstellung des Onlinevertriebs von Endprodukten (Ackerlust) resultieren.

2020: EBIT von 1,1 Mio. Euro möglich

Infolgedessen gehen wir davon aus, dass die Umsatzkosten ebenso wie die Verwaltungs- und Vertriebsaufwendungen sowie die Abschreibungen in 2020 nur deutlich unterproportional steigen. Auf dieser Basis rechnen wir mit einem EBIT von 1,1 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von 11,4 Prozent. Nach Zinsen und Steuern resultiert daraus ein

Überschuss von 0,5 Mio. Euro. Dieser sollte für eine deutliche Verbesserung des operativen Cashflow auf 1,0 Mio. Euro ausreichen, so dass wir nach Abzug des Zahlungsmittelabflusses aus Investitionen (-1,0 Mio. Euro) mit einem Free-Cashflow von +0,1 Mio. Euro (bereinigt: +0,7 Mio. Euro) rechnen.

Sukzessive Margensteigerung

Für die Folgejahre im Detailprognosezeitraum bis 2026 rechnen wir mit einem moderaten durchschnittlichen Umsatzwachstum von 5 Prozent, das sich aus einer leichten Inflationierung der Preise für Agrarerzeugnisse und einem geringen opportunistischen Flächenwachstum speist. Das sollte aus unserer Sicht für eine schrittweise Margenverbesserung ausreichen, da wir auf Basis der abgeschlossenen Investitionsoffensive und der Bemühungen um weitere Effizienzsteigerungen von unterproportional steigenden Verwaltungs- und Vertriebskosten und von rückläufigen Abschreibungen ausgehen. Auf dieser Basis rechnen wir mit einem sukzessiven Anstieg der EBIT-Marge auf 13,3 Prozent in 2026, was einen bereinigten Free-Cashflow von 0,9 Mio. Euro ermöglicht.

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	1,5	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	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Operativer Brutto Cashflow	1,0	2,0	1,9	2,0	2,2	2,0	1,9	2,0
- Zunahme Net Working Capital	-0,8	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-0,9	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Free Cashflow	-0,7	0,7	0,9	1,0	1,2	1,0	0,9	0,9

Schätzmodell SMC-Research

Anleiheemission angekündigt

Eine wichtige Prämisse unseres Modells ist eine mittel- und langfristig stabile Finanzierung des Unternehmens. In den letzten anderthalb Jahren hat AGRARIUS zur Finanzierung des hohen Expansionstempos den Rückgriff auf Fremdkapital deutlich ausgeweitet und dafür vor allem kurzfristige Instrumente genutzt. Diese sollen nun durch die Mittel aus der Platzierung einer Anleihe ersetzt werden. Die Gesellschaft hat die Emission von bis zu 8.000 Schuldverschreibungen mit einem Nennwert von jeweils 1.000 Euro (und einem Mindestzeichnungsbetrag von 100.000 Euro) angekündigt, mit der insgesamt bis zu 8 Mio. Euro eingeworben werden sollen. Organe des Unternehmens haben eine Zeichnung von Anleihen im Volumen von 2,35 Mio. Euro zugesagt – damit werden bestehende Kredite in derselben Höhe bei diesem Personenkreis abgelöst. Dadurch ist bereits eine Platzierung von rund 29 Prozent der Schuldverschreibung abgesichert. Die Verzinsung wurde auf 5 Prozent festgelegt, wobei die erste Zahlung am 1. März 2021 erfolgen soll; die Laufzeit der Schuldverschreibungen beträgt sechs Jahre (bis zum 1. März 2026). Eine vorzeitige Tilgung ist unter verschiedenen Bedingungen (steuerliche Gründe, Kontrollwechsel oder nach Wahl des Emittenten zu bestimmten Stichtagen) möglich. Wählt AGRARIUS aktiv den Weg der vorzeitigen Rückzahlung, wird allerdings ein im Zeitablauf abnehmender Aufschlag auf den Nennwert (von 3 Prozent bis schließlich 1 Prozent) gewährt.

Zwar unbesichert...

Die Schuldverschreibungen sind grundsätzlich unbesichert und stehen mindestens im gleichen Rang wie andere unbesicherte Verbindlichkeiten der Gesellschaft. Das Unternehmen verpflichtet sich allerdings gemäß der Anleihebedingungen dazu, während der Laufzeit für Kapitalmarktverbindlichkeiten keine Grundpfandrechte, Pfandrechte, Belastungen oder sonstigen Sicherungsrechte sowohl auf der Ebene der AG als auch bei Töchtern zu gewähren, sofern nicht zugleich gleiche Sicherungsrechte auch für die Schuldverschreibungen bereitgestellt werden. Für diese Grundregelung gibt es nur wenige fest definierte Ausnahmen (etwa im Fall einer gesetzlich geforderten Bereitstellung von Sicherungsrechten).

...aber umfangreiche Sicherheiten vorhanden

Aktuell hat die AG kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten in Höhe von 2,6 Mio. Euro durch Sicherheiten, welche die AGRARIUS AG von einer rumänischen Tochtergesellschaft erhalten hat, abgesichert. Diese Schulden sollen mit den Mitteln aus der Anleiheemission beglichen werden, so dass auch diese Sicherheiten wieder frei wären. Darüber hinaus wurden von den Töchtern für lokale Bankfinanzierungen in Rumänien Sicherheiten gewährt, auch hier ist eine Ablösung geplant. Insgesamt verfügt AGRARIUS über ein umfangreiches Gesellschaftsvermögen zur Absicherung der Gläubiger. Dabei handelt es sich vor allem um verschiedene Grundstücke und Gebäude der Tochterunternehmen in Rumänien, die nach einer Schätzung des Unternehmens aktuell einen Marktwert von ca. 6,4 Mio. Euro (vor Sicherheitsabschlägen) aufweisen könnten. In der Bilanz ist davon nur ein Teilwert angesetzt, der sich an sehr konservativen Abschätzungen aus Bankgutachten orientiert. Weitere werthaltige Assets stellen das vorhandene Feldinventar und die Vorräte (Düngemittel, Saatgut, Diesel etc.) dar, außerdem sind Pachtverträge prinzipiell veräußerbar und es bestehen Ansprüche aus der EU-Flächenprämie. Das Management beziffert den Wert der vorhandenen Sicherheiten selbst nach Ansatz von Sicherheitsabschlägen zwischen 5 Prozent (Flächenprämienansprüche) und 50 Prozent (auf Grundstücke, Immobilien und potenzielle Erlöse aus der Veräußerung von Pachtverträgen) auf knapp 10 Mio. Euro.

Emission ins Modell integriert

Wir haben unser Modell wegen der Anleiheemission vor allem finanzierungsseitig überarbeitet und vorerst im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise eine Platzierungsquote von 50 Prozent angenommen. Die Mittel werden annahmegemäß größtenteils für die Ablösung bestehender kurzfristiger Verbindlichkeiten genutzt, sollen aber auch für die Ausweitung des lokalen Handelsgeschäfts in Rumänien eingesetzt werden. 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 62 Prozent und eines FK-Zinses von 6,0 Prozent liegen die gewichteten Kapitalkosten (WACC) unseres Modells bei 6,2 Prozent.

Kursziel: 6,70 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 6,7 Mio. Euro oder 6,71 Euro je Aktie (voll verwässert mit 1,0 Mio. Stück). Daraus leiten wir ein unverändertes Kursziel von 6,70 Euro ab. 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 5,2 und 7,2 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 2,85 und 15,21 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,2%	15,21	12,57	10,56	8,97	7,69
5,7%	11,91	9,96	8,43	7,19	6,16
6,2%	9,39	7,91	6,71	5,71	4,88
6,7%	7,40	6,24	5,28	4,48	3,79
7,2%	5,79	4,87	4,09	3,43	2,85

Fazit

Im Jahr 2018 hat AGRARIUS trotz nicht optimaler Rahmenbedingungen bereits gezeigt, welches Potenzial das Kerngeschäft nach einer dynamischen Expansion inzwischen aufweist. Das Unternehmen konnte für die Finanzperiode einen Umsatz von rund 9,5 Mio. Euro und ein EBIT von 0,6 Mio. Euro vermelden. Das laufende Geschäftsjahr wird hingegen voraussichtlich mit deutlich schwächeren Werten abgeschlossen, da die Ernte wetterbedingt die Ziele verfehlt und ein Teil des Umsatzes sich auf 2020 verschoben hat. Auch wird das Handelsgeschäft in Rumänien unter dem Vorjahreswert liegen. In Summe der Effekte wird AGRARIUS nach aktuellem Stand einen Verlust ausweisen.

Die Schwankungen im Geschäftsverlauf sind branchenimmanent und werden insbesondere durch die Wetterbedingungen und die Entwicklung der Weltmarktpreise für Agrarerzeugnisse bedingt. Abseits dieser Volatilität hat das Unternehmen aber große Fortschritte erzielt. Die Anbaufläche ist inzwischen auf eine Größe angewachsen, die in Durchschnittsjahren einen deutlich profitablen Geschäftsbetrieb ermöglichen sollte. In den vergangenen Jahren hatte die Flächenexpansion das Ergebnis noch stark belastet, ab 2020 resultieren daraus aber deutlich positive Effekte

– zumal das Management nun der Profitabilitätssteigerung Vorrang vor weiterem Wachstum einräumt.

Damit ist das Unternehmen jetzt operativ gut positioniert und will als nächstes die Finanzierungsseite optimieren. Dazu soll eine Anleihe im Volumen von bis zu 8 Mio. Euro emittiert werden, um die kurzfristigen Finanzierungsinstrumente, auf die AGRARIUS insbesondere in den letzten anderthalb Jahren der Expansion verstärkt zurückgegriffen hat, abzulösen. Mit einer erfolgreichen Platzierung könnte das Unternehmen nicht nur teilweise die Zinskosten senken, sondern auch den Finanzierungsspielraum deutlich erweitern, mit dem unter anderem das lukrative und synergetische Handelsgeschäft in Rumänien weiter ausgebaut werden könnte.

Wir haben die Maßnahme in unser Modell integriert und noch weitere kleinere Anpassungen vorgenommen. Insgesamt ist der faire Wert gegenüber unserer letzten Einschätzung mit 6,70 Euro je Aktie unverändert geblieben. Angesichts des bestehenden Kurspotenzials lautet unser 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	9,4	9,2	8,8	8,5	8,2	8,0	7,8	7,5
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	8,2	7,9	7,6	7,2	7,0	6,7	6,5	6,3
II. UV Summe	5,9	7,5	8,2	9,2	10,4	11,9	13,3	14,6	16,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,6	2,7	3,2	3,9	4,7	5,6	6,8	7,6	8,6
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	9,6	9,6	9,6	9,7	9,7	9,4	9,5	9,5
2. Kurzfristiges FK	6,9	4,7	4,5	4,5	4,6	4,8	5,1	5,3	5,6
BILANZSUMME	12,4	17,0	17,4	18,1	19,0	20,2	21,4	22,5	23,7

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
Bruttoergebnis	2,4	2,6	3,7	3,7	3,8	3,9	4,1	4,2	4,3
EBITDA	1,3	1,4	2,4	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7
EBIT	0,6	0,0	1,1	1,2	1,3	1,5	1,5	1,7	1,7
EBT	0,3	-0,9	0,6	0,7	0,8	1,0	1,1	1,2	1,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,2	-0,9	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
JÜ	0,2	-0,9	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
EPS	0,25	-0,95	0,57	0,73	0,81	0,95	0,87	0,85	0,92

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

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%
Bruttomarge	24,9%	36,6%	37,7%	36,3%	35,4%	34,8%	34,1%	33,6%	33,0%
EBITDA-Marge	14,2%	19,5%	24,7%	23,7%	22,8%	22,2%	21,5%	21,0%	20,4%
EBIT-Marge	6,8%	-0,7%	11,4%	12,3%	12,5%	12,9%	13,0%	13,2%	13,3%
EBT-Marge	3,4%	-12,4%	5,8%	7,1%	7,9%	8,7%	9,2%	9,7%	10,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,5%	-12,4%	5,5%	6,7%	7,1%	7,9%	7,4%	6,8%	7,1%

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 16.12.2019 um 7:35 Uhr fertiggestellt und am 16.12.2019 um 7:45 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
21.11.2019	Speculative Buy	6,70 Euro	1), 3)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und zwei Comments

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.