

11. August 2020  
Research-Update

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# AGRARIUS AG

Das Wetter bleibt ein großer  
Belastungsfaktor

Urteil: Hold (zuvor: Speculative Buy) | Kurs: 2,86 € | Kursziel: 4,00 € (zuvor: 6,70 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Wehrheim
<b>Branche:</b>	Landwirtschaft
<b>Mitarbeiter:</b>	38
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A2BPL90
<b>Ticker:</b>	AU2:GR
<b>Kurs (Xetra):</b>	2,86 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Basic Board
<b>Aktienzahl:</b>	0,94 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	2,7 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	16,8 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	58,4 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	4,40 / 2,48 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M):</b>	1,3 Tsd. Euro

Für AGRARIUS ist das Geschäftsjahr 2019 sehr enttäuschend verlaufen. Vor allem die angebauten Winterkulturen haben stark unter widrigeren Wetterbedingungen gelitten und nur ein deutlich unterplanmäßiges Resultat erzielt. Das konnte durch die Sommerkulturen trotz einer positiven Entwicklung bei Körnermais, auf den in der Regel ein relativ hoher Umsatzanteil entfällt, nicht wettgemacht werden. Insgesamt ist daher der Umsatz je Hektar um 16 Prozent auf 819 Euro gesunken, was ein zentraler Faktor für den Rückgang der Konzernenerlöse von 9,5 auf 7,1 Mio. Euro war. Das Konzernergebnis wurde zusätzlich durch mehrere Einmalbelastungen geschmälert und drehte von 236 Tsd. Euro im Vorjahr mit -2,3 Mio. Euro deutlich in negatives Terrain. Auch im laufenden Jahr bleibt das Wetter ein großer Belastungsfaktor. Der Ertrag aus der Ernte der Winterkulturen lag mit 19.260 Tonnen um rund ein Viertel unter dem Planwert, u.a. wegen späten Frosts und geringen Niederschlägen. Trotz zu erwartender steigender Handelserlöse und einer bislang guten Entwicklung der Sommerkulturen werden die Einbußen bei den Winterkulturen voraussichtlich erneut zu einem negativen Konzernergebnis führen.

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)*	6,5	9,5	7,1	8,7	9,4	9,8
EBIT (Mio. Euro)	-0,6	0,6	-1,6	-0,5	0,8	1,1
Jahresüberschuss	-1,0	0,2	-2,3	-1,2	0,1	0,3
EpS	-1,07	0,25	-2,43	-1,26	0,09	0,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-7,4%	45,2%	-24,9%	23,2%	7,0%	5,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	296,9%
KUV	0,41	0,28	0,38	0,31	0,29	0,27
KGV	-	11,5	-	-	30,7	7,7
KCF	-	-	-	-	2,6	2,1
EV / EBIT	-	26,3	-	-	20,5	15,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

\*inklusive Flächenprämie

## Winterkulturen enttäuschen

AGRARIUS hat den Ertrag je Hektar (ha) im letzten Jahr gegenüber der Vorperiode von 4,93 auf 5,61 t/ha steigern können und auf Basis einer nahezu unveränderten Anbaufläche (6.544 ha, Vorjahr: 6.513 ha) den gesamten Ernteertrag um 14,2 Prozent auf 36.708 Tonnen erhöht. Das war aber im Wesentlichen einem Sondereffekt bei den Winterkulturen geschuldet. Denn etwa zwei Drittel des angebauten Winterraps waren trockenheitsbedingt nicht aufgelaufen und mussten auf 970 Hektar durch Winterweizen ersetzt werden, der zwar eine höhere Erntemenge je Hektar einbringt, dessen Preis pro Tonne aber weit unter dem Niveau von Raps liegt. Der angebaute Winterweizen selbst hat auch noch unter den Witterungsbedingungen gelitten, so dass ein Teil der Ernte wegen minderer Qualität nur als Futterweizen (mit niedrigeren Verkaufspreisen) vermarktet werden konnte. Insgesamt blieben die Resultate der Winterkulturen damit weit unter Plan.

## Sommerkulturen durchwachsen

Das konnte mit den Sommerkulturen nicht aufgeholt werden, obwohl deren Ernte besser ausgefallen ist. Das lag insbesondere an der besonders wichtigen Körnermaisenernte, die mit 10.531 Tonnen den Planwert deutlich überschritten hat und in etwa zum Planpreis verkauft werden konnte, womit das gesetzte Erlösziel um etwa 230 Tsd. Euro übertroffen werden konnte. Demgegenüber gab es bei Soja, Körnerhirse und Kürbiskernen wegen Mengen- und/oder Preiseffekten eine kumulierte negative Planabweichung in nahezu derselben Höhe, so dass die Sommerkulturen letztlich „nur“ die Erwartungen erfüllt haben.

## Umsatz-Zielspanne verfehlt

Insgesamt war es somit ein Jahr mit schwierigen Witterungsverhältnissen und unterplanmäßigen Ernteergebnissen. Darauf hatte das Unternehmen im letzten November nach dem Abschluss der Ernte bereits hingewiesen und angekündigt, dass die angestrebte Spanne für den Konzernumsatz in Höhe von 8,0 bis 8,9 Mio. Euro verfehlt werden dürfte. Mitverantwortlich dafür war auch das Handelsgeschäft (lokaler Ein-

kauf von Ernteerzeugnissen in Rumänien und Weiterverkauf), da ein Teil der erworbenen Ware über das Jahresende hinaus eingelagert wurde, so dass dessen Veräußerung erst in diesem Jahr umsatzwirksam wird. Letztlich musste AGRARIUS gegenüber einem straken Vorjahr einen deutlichen Erlösrückgang um rund 25 Prozent auf 7,1 Mio. Euro hinnehmen, der Umsatz je Hektar reduzierte sich dabei um 16 Prozent auf 819 Euro. Mit rund 1,5 Mio. Euro entfielen 21,4 Prozent (Vorjahr: 17,8 Prozent) der gesamten Einnahmen auf die Flächenprämie.

Geschäftszahlen	2018	2019	Änderung
Umsatz	9,45	7,10	-24,9%
davon Flächenprämie	1,68	1,52	-9,7%
Bruttoergebnis	1,66	-0,17	-
Bruttomarge	17,5%	-2,3%	
EBIT	0,64	-1,59	-
EBIT-Marge	6,7%	-22,3%	
Jahresergebnis	0,24	-2,27	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

## Konzernergebnis deutlich negativ

Im November hatte die Gesellschaft ebenfalls gewarnt, dass auch das Ziel eines positiven Ergebnisses im Gesamtjahr nicht erreicht wird. Neben der unterplanmäßigen Umsatzentwicklung dürften dabei auch diverse eingetretene oder absehbare Einmalbelastungen eine Rolle gespielt haben, die sich letztlich auf 560 Tsd. Euro summierten. Diese setzen sich maßgeblich zusammen aus der letztmaligen Belastung durch die im Jahresverlauf geschlossene Tochter Ackerlust (-109 Tsd. Euro), einem geringeren Beitrag aus der nationalen Zulage zur Flächenprämie 2018 (-99 Tsd. Euro), buchhalterischen Währungsverlusten aus der Aufwertung des Euro zum rumänischen RON (-136 Tsd. Euro) sowie einem Fehlbetrag aus dem Verkauf von Sachanlagevermögen, der im negativen Saldo aus sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen (Gesamtsaldo: -263 Tsd. Euro, Vorjahr: +117 Tsd. Euro) erfasst ist. Auch das Finanzergebnis lag mit -718 Tsd. Euro deutlich unter dem Wert aus 2018 (-319

Tsd. Euro), was die Effekte aus der geänderten Erfassung von Leasingverhältnissen nach IFRS 16 widerspiegelt. In Summe musste das Unternehmen einen Konzernfehlbetrag von -2,3 Mio. Euro hinnehmen, nach einem Überschuss von 236 Tsd. Euro im Vorjahr. Die Abschläge beim EBITDA (von 1,3 Mio. Euro auf 46 Tsd. Euro) und beim EBIT (von 641 Tsd. Euro auf -1,6 Mio. Euro) sind nicht ganz so deutlich ausgefallen.

### Verschuldung erhöht

Der hohe Fehlbetrag hat letztlich auch zu einem Zahlungsmittelabfluss aus der operativen Tätigkeit von -565,4 Tsd. Euro (Vorjahr: -706,5 Tsd. Euro) geführt; in einer ähnlichen Größenordnung bewegte sich der Investitions cashflow (-409,8 Tsd. Euro, Vorjahr: -1,6 Mio. Euro). Der daraus resultierende Finanzierungsbedarf wurde mit einer Nettokreditaufnahme und der Platzierung einer Wandelanleihe gedeckt, die insgesamt einen positiven Finanzierungscashflow in Höhe von 935,6 Tsd. zur Folge hatten. Die Liquidität hat per Saldo von 210,5 auf 167,8 Tsd. Euro abgenommen. Dem stand auf der Passivseite eine deutliche Ausweitung der finanziellen Verbindlichkeiten von 8,0 auf 14,3 Mio. Euro gegenüber (die aber auch mit 4,3 Mio. Euro auf die geänderte Erfassung von Leasingverbindlichkeiten nach IFRS 16 zurückzuführen war). Da zugleich das Eigenkapital durch den unerwartet hohen Jahresfehlbetrag belastet wurde, ist die Eigenkapitalquote im Konzern binnen Jahresfrist von 29 auf 7 Prozent zurückgegangen.

### Größerer finanzieller Spielraum

Als Reaktion auf die deutlich gestiegene Inanspruchnahme von Krediten aus verschiedenen Quellen hat AGRARIUS im letzten Jahr eine Restrukturierung der Fremdfinanzierung eingeleitet. Im Mittelpunkt stand dabei die im Dezember gestartete Platzierung einer Anleihe mit einem Zielvolumen von bis zu 8 Mio. Euro, einer Laufzeit von 6 Jahren und einem Kupon von 5 Prozent. Im März wurde schließlich gemeldet, dass insgesamt Schuldverschreibungen in Höhe von 5 Mio. Euro gezeichnet worden sind, wobei sich Organe der Gesellschaft mit rund 2,35 Mio. Euro beteiligt und damit zuvor gewährte Kredite abgelöst haben.

Damit hat das Unternehmen nun eine deutlich erhöhte Planungssicherheit und ausreichend Spielraum, um antizyklisch Betriebsmittel und Agrarerzeugnisse zu kaufen und zu verkaufen, was sich positiv auf die Profitabilität auswirkt.

### Wetter belastet erneut

Den ersten positiven Auswirkungen dieser Maßnahmen steht in der laufenden Finanzperiode aber erneut ein negativer Wettereffekt gegenüber. Der Ertrag der bereits geernteten Winterkulturen lag daher mit 19.260 Tonnen um 25,5 Prozent unter dem Planwert. Mit einer Unterschreitung der Zielmenge um fast 50 Prozent wurden vor allem bei Winterweizen große Einbußen verzeichnet; später Nachtfrost sorgte hier teilweise für „taube“ Ähren ohne Füllung. Außerdem waren die Niederschläge in den für die Winterkulturen wichtigen Wochen viel zu niedrig (im April 88 Prozent unter dem langjährigen Durchschnitt). Die Mengeneinbußen sorgen angesichts eines Preisniveaus, das in etwa den Planungen entspricht, für entsprechende Mindereinnahmen und belasten damit das Ergebnis. Besser sieht es im Moment für die Sommerkulturen Mais, Soja und Sonnenblumen aus, deren Bestand sich nach aktueller Einschätzung des Unternehmens gut entwickelt hat. Selbst eine gute Ernte und die absehbar steigenden Erlöse aus dem lokalen Ankauf und dem Weiterverkauf von Agrarerzeugnissen werden aber voraussichtlich nicht ausreichen, um den negativen Einfluss der Winterkulturen ergebnisseitig zu kompensieren, so dass der Vorstand derzeit von einem erneut negativen Jahresergebnis ausgeht, obwohl gemäß einer früheren Mitteilung ansonsten im laufenden Jahr keine bedeutenden negativen Sonderbelastungen erkennbar sind und die Preise für wichtige Betriebsmittel (u.a. Diesel) unter dem Vorjahreswert liegen. Aufgefangen werden könnten die Einbußen aus den Winterkulturen aber zumindest teilweise noch durch einen positiven Sondereffekt, da die rumänische Regierung Hilfspakete für Landwirtschaftsbetriebe in Aussicht gestellt hat.

### Margenziel: 8 bis 10 Prozent

Wetterbedingt wird 2020 damit das zweite schwache Jahr in Folge. Trotzdem verfolgt das Unternehmen

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse*	8,7	9,4	9,8	10,3	10,8	11,4	11,9	12,5
Umsatzwachstum		7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	-5,5%	8,8%	11,0%	12,5%	12,8%	13,0%	13,2%	13,4%
<b>EBIT</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
Steuersatz	5,0%	5,0%	5,0%	10,0%	10,0%	20,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,5	0,5
<b>NOPAT</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	1,6	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Operativer Brutto Cashflow	0,6	2,0	2,2	2,3	2,4	2,2	2,1	2,1
- Zunahme Net Working Capital	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
<b>Free Cashflow</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>

\* inklusive Flächenprämie; SMC Schätzmodell

ehrgeizige mittelfristige Ziele. Nachdem die dynamische Flächenexpansion der letzten Jahre mit erheblichen Wachstumskosten verbunden war, steht vorerst die Renditeoptimierung im Vordergrund. Auch wenn die Ergebnisse in einzelnen Jahren in Abhängigkeit von den Wetterbedingungen weiter deutlich schwanken werden, soll gemäß der im Juni veröffentlichten mittelfristigen Margenziele perspektivisch eine durchschnittliche Vorsteuerrendite von 8 bis 10 Prozent erwirtschaftet werden. Das wäre eine kräftige Steigerung gegenüber den Ergebnissen in der Vergangenheit.

### Schätzungen etwas vorsichtiger

In unserer letzten Analyse vom Dezember 2019 waren wir davon ausgegangen, dass das Unternehmen in der abgelaufenen Finanzperiode einen Umsatz von 7,2 Mio. Euro und einen Jahresfehlbetrag von -0,9 Mio. Euro erzielen wird. Während das tatsächlich erreichte Erlösniveau nur minimal unter unserer Schätzung liegt, ist das Ergebnis deutlich schwächer ausgefallen, was auch eine unerwartet hohe Kreditaufnahme bedingte. Das war zwar zu einem substantziellen Teil Sondereffekten geschuldet, die im laufenden Jahr entfallen. Außerdem resultieren in 2020 positive Effekte aus einem deutlich erhöhten Handelsgeschäft (zum Teil wegen der Verschiebung einer Lieferung über den

Bilanzstichtag hinaus). Die Ernte wird hingegen wegen der großen Einbußen bei den Winterkulturen deutlich niedrigere Einnahmen einbringen, als bislang von uns erwartet. In Summe gehen wir daher weiterhin von einem signifikanten Umsatzanstieg in diesem Jahr aus, wir reduzierten unsere Schätzung aber kräftig von 9,8 auf 8,7 Mio. Euro. Das spiegelt sich auch entsprechend im Ergebnis wider: Wir erwarten nun einen Fehlbetrag in Höhe von -1,2 Mio. Euro (zuvor Überschuss von 0,5 Mio. Euro). Auf hypothetischer Basis kalkulieren wir zur Wahrung solider Bilanzrelationen zudem nun eine Kapitalerhöhung um 200 Tsd. Aktien ein (und damit eine voll verwässerte Stückzahl von 1,21 Mio. Stück), die aber nicht zwingend in diesem Jahr umgesetzt werden muss.

### Zielmarge am unteren Ende der Spanne

Wir sehen für die Zeit ab 2021 weiterhin ein erhebliches Potenzial für Effizienzsteigerungen (und marktseitige Preissteigerungen), die vorsichtig geschätzt ein durchschnittliches Erlöswachstum von 5 Prozent ermöglichen sollten. Die Wachstumsraten in unserer Projektion sind ab 2021 kaum verändert, was ausgehend von einem niedrigeren Basisniveau mit einem etwas abgesenkten Umsatzpfad einhergeht. Der Ziel-

umsatz im neuen Endjahr 2027 des Detailprognosezeitraums liegt nun bei 12,5 Mio. Euro, gegenüber bislang 13,1 Mio. Euro in 2026. Auch die Margen haben wir etwas konservativer formuliert. Waren wir bisher von einer Vorsteuerrendite von ca. 9 bis 10 Prozent ab 2024 ausgegangen (das entspricht der oberen Hälfte der jetzt kommunizierten mittelfristigen Zielmarge des Managements), so rechnen wir nun am Ende mit ca. 8 Prozent, also einem Wert am unteren Ende der Zielspanne. Das korrespondiert mit einer Ziel-EBIT-Marge von 13,4 Prozent. Als derzeit wichtigste Risikokomponente für unser Modell stufen wir ein, dass sich die durchschnittlichen Wetterbedingungen in der Anbauregion wegen des Klimawandels bereits negativ verändern (insb. geringere Niederschläge) und damit ein künftig niedrigeres durchschnittliches Ertragsniveau bedingen. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierenden zentralen Kennzahlen des Cashflow im Detailprognosezeitraum, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

### Diskontierungszins abgesenkt

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. Demgegenüber haben wir den als gewichtete Kapitalkosten (WACC) berechneten Diskontierungssatz von 6,2 Prozent auf 5,4 Prozent reduziert. Während dabei die Eigenkapitalkosten nach CAPM mit 9,5 Prozent (mit Betafaktor 1,3, risikoloser Zins 1,0 Prozent und Marktrisikoprämie 6,5 Prozent) unverändert geblieben sind, haben wir die Fremdkapitalkosten nach der Anleihenemission von 6,0 auf 5,5 Prozent abgesenkt und wegen der deutlich gestiegenen Verschuldung den unterstellten Ziel-FK-Anteils auf 72 Prozent angehoben.

### Kursziel: 4,00 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein fairer Marktwert des Eigenkapitals von 4,9 Mio. Euro (zuvor: 6,7 Mio. Euro), bzw. umgerechnet 4,02 Euro je Aktie (voll verwässert, inkl. Wandlung der Wandelanleihe). Daraus leiten wir 4,00 Euro als neues Kursziel ab. Die starke Absenkung im Vergleich zu unserer Einschätzung aus dem letzten Dezember (6,70 Euro) resultiert im Wesentlichen aus der Reduktion unserer Schätzungen nach den schwachen Ergebniszahlen für 2019 und den niedrigen Erträgen aus der Ernte der Winterkulturen in diesem Jahr sowie aus der deutlichen Anhebung der Fremdkapitalposition. Trotzdem sehen wir für die Aktie damit immer noch ein erhebliches Kurspotenzial von 40 Prozent. 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 4,4 und 6,4 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 0 und 14,95 Euro je Aktie – die extreme Spannweite resultiert aus dem hohen Leverage.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,4%	14,95	11,20	8,55	6,57	5,04
4,9%	10,47	7,91	6,00	4,52	3,35
5,4%	7,29	5,45	4,02	2,89	1,96
5,9%	4,92	3,54	2,45	1,55	0,81
6,4%	3,08	2,02	1,16	0,44	-

## Fazit

---

2019 war für AGRARIUS ein enttäuschendes Jahr, da die Ernte unter widrigen Wetterbedingungen gelitten hat und das Ergebnis durch mehrere Sonderfaktoren belastet wurde. Daher ist der Konzernumsatz von 9,5 auf 7,1 Mio. Euro gesunken und das Ergebnis mit -2,3 Mio. Euro (Vorjahr: +236 Tsd. Euro) tiefrot ausgefallen.

Auch in der laufenden Periode dürfte das Unternehmen trotz einer von uns erwarteten Verbesserung von Umsatz und Ergebnis in den roten Zahlen bleiben, da die Ernte der Winterkulturen wetterbedingt schwach ausgefallen ist.

Das ändert aber nichts daran, dass der grundsätzliche Profitabilitätstrend nach unserer Überzeugung nach oben gerichtet ist, wofür die entfallenden Expansionskosten nach dem Abschluss der Flächenexpansion und der verstärkte Fokus auf Profitabilität sorgen sollten.

Mittelfristig hat sich das Unternehmen eine durchschnittliche Vorsteuerrendite von 8 bis 10 Prozent zum Ziel gesetzt. Wir halten das durchaus für machbar, kalkulieren in unserem Modell aber aus Vorsicht

mit einer Zielmarge am unteren Ende dieser Spanne. Abzuwarten bleibt allerdings, ob der Einfluss des Klimawandels einen negativen Effekt auf die durchschnittlichen Wetterbedingungen in der Anbauregion hat. In diesem Fall könnten wir das nachhaltige Ertragsniveau überschätzen.

Unser neues Kursziel liegt mit 4,00 Euro je Aktie deutlich unter der vorherigen Einschätzung (6,70 Euro). Das ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die vorgenommene Reduktion unserer Free-Cash-Flow-Erwartungen aufgrund eines hohen Verschuldungsgrades einen starken Effekt auf den Eigenkapitalmarktwert (Leverage-Risiko) ausübt. Dennoch sehen wir damit ein substanzielles Aufwärtspotenzial, das gehoben werden könnte, sobald AGRARIUS eine deutlich und nachhaltig verbesserte Profitabilität zeigt.

Wir stufen die Aktie nun vorerst mit „Hold“ ein (zuvor „Speculative Buy“), bis die operative Entwicklung den erneuten – und im besten Fall nachhaltigen – Sprung in die Gewinnzone andeutet.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	10,2	9,3	8,6	8,1	7,7	7,3	7,0	6,8	6,7
1. Immat. VG	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
2. Sachanlagen	4,2	3,7	3,4	3,1	2,9	2,7	2,6	2,5	2,4
II. UV Summe	6,5	7,1	8,0	9,2	10,4	11,8	13,1	14,3	15,4
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	1,2	0,0	0,1	0,4	0,9	1,5	2,2	2,7	3,4
II. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	5,3	9,0	9,0	9,1	9,2	9,3	9,3	9,4	9,5
2. Kurzfristiges FK	10,2	7,4	7,5	7,7	7,9	8,2	8,5	8,8	9,1
<b>BILANZSUMME</b>	<b>16,7</b>	<b>16,5</b>	<b>16,7</b>	<b>17,3</b>	<b>18,1</b>	<b>19,1</b>	<b>20,1</b>	<b>21,1</b>	<b>22,2</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse*	7,1	8,7	9,4	9,8	10,3	10,8	11,4	11,9	12,5
Gesamtleistung	7,1	8,9	9,6	10,0	10,5	11,0	11,6	12,1	12,7
Bruttoergebnis	1,5	2,5	3,7	3,9	4,1	4,2	4,4	4,6	4,8
EBITDA	0,0	1,1	2,3	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7
EBIT	-1,6	-0,5	0,8	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
EBT	-2,3	-1,2	0,1	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-2,3	-1,2	0,1	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7
JÜ	-2,3	-1,2	0,1	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7
EPS	-2,43	-1,26	0,09	0,37	0,55	0,65	0,50	0,49	0,55

\* Inklusive Flächenprämien



## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	-0,6	-0,4	1,0	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3
CF aus Investition	-0,4	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
CF Finanzierung	0,9	1,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Liquidität Jahresanfa.	0,2	0,2	0,4	0,7	1,3	1,8	2,6	3,2	3,7
Liquidität Jahresende	0,2	0,4	0,7	1,3	1,8	2,6	3,2	3,7	4,2

### Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	-24,9%	23,2%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Bruttomarge	20,6%	29,1%	39,4%	39,6%	39,5%	39,1%	38,8%	38,6%	38,4%
EBITDA-Marge	0,6%	12,8%	24,1%	24,4%	24,3%	23,4%	22,5%	21,8%	21,3%
EBIT-Marge	-22,3%	-5,5%	8,8%	11,0%	12,5%	12,8%	13,0%	13,2%	13,4%
EBT-Marge	-32,5%	-13,5%	1,0%	3,7%	5,6%	6,2%	6,7%	7,1%	8,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	-32,5%	-13,5%	0,9%	3,5%	5,0%	5,6%	5,3%	5,0%	5,7%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 11.08.2020 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 11.08.2020 um 7:30 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
16.12.2019	Speculative Buy	6,70 Euro	1), 3), 4)
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 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.