

23. November 2017
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



AGRARIUS AG

Trotz Rückschlags in 2017 sind die
Wachstumsaussichten intakt

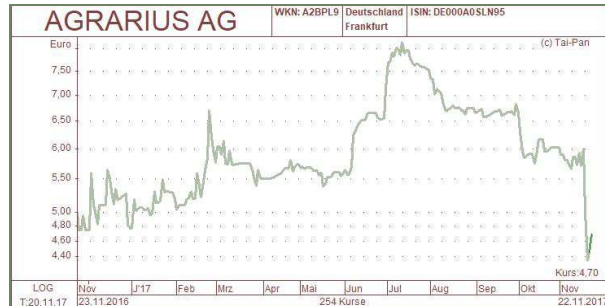
Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **4,875 Euro** | Kursziel: **9,00 Euro**

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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:	33
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2BPL90
Kurs (Xetra):	4,875 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	0,94 Mio. Stück
Market Cap:	4,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	11,0 Mio. Euro
Free-Float:	70,2 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	8,10 / 4,20 Euro
Ø Umsatz (12 M):	3,9 Tsd. Euro

Das Wetter bleibt ein zentraler Einflussfaktor auf das Geschäft von Agrarius. Nachdem die Saison 2016/17 mit der Ernte der Winterkulturen gut angelaufen war, sind die Resultate der Sommerkulturen in Summe enttäuschend ausgefallen. Eine längere Phase mit großer Hitze und wenig Niederschlag hat insbesondere den Sojaertrag stark geschmälert. Die gesamte Erntemenge der Saison ist um 22,3 Prozent auf 24.197 Tonnen zurückgegangen, weswegen der Umsatz inklusive Flächenprämie in 2017 am unteren Ende der Zielspanne von 6 bis 6,5 Mio. Euro liegen wird. Auch das Nettoergebnis wird voraussichtlich statt des erwarteten Überschusses einen Fehlbetrag von etwa -400 Tsd. Euro ausweisen. Abseits der schwer kalkulierbaren Wetterdeterminante bleiben die Wachstumstreiber aber intakt. Der Ausbau der Anbaufläche setzt sich fort und der Einstieg in den Getreidehandel ist ebenso gelungen wie in den Verkauf von Endprodukten unter dem Label Ackerlust. In einem Jahr mit durchschnittlichen Wetterbedingungen sollten sich die Fortschritte auch im Zahlenwerk positiv niederschlagen. Die grundsätzliche Richtung stimmt daher, dennoch haben wir unsere Schätzungen nun etwas vorsichtiger modelliert.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)*	3,4	4,1	5,9	5,2	5,9	7,1
EBIT (Mio. Euro)	0,3	-0,1	0,8	-0,1	0,3	0,7
Jahresüberschuss	0,3	-0,3	0,5	-0,4	0,0	0,4
EpS	0,39	-0,37	0,65	-0,46	0,06	0,45
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	30,9%	20,5%	42,8%	-11,3%	14,4%	19,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	713,2%
KUV	1,22	1,01	0,71	0,80	0,70	0,59
KGV	12,6	-	7,6	-	88,6	10,9
KCF	13,7	-	14,6	-	27,6	5,7
EV / EBIT	31,7	-	13,4	-	32,7	16,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* Umsatz jetzt ohne Flächenprämie zur besseren Vergleichbarkeit

Schwieriges Wetter im Sommer

Im Sommer sah es zunächst noch so aus, als könnte Agrarius im laufenden Jahr eine weitere gute Ernte einfahren. Die Winterkulturen hatten sich erfreulich entwickelt, und die schon abgeschlossene Ernte von Wintergerste lag sogar mit 7,44 Tonnen je Hektar um 24 Prozent über dem Zielwert von 6 Tonnen. Ein heißer, niederschlagsarmer Sommer sorgte dann allerdings dafür, dass die Sommerkulturen in Summe ein enttäuschendes Ergebnis einbrachten. Vor allem die Sojaernte hat stark unter den Rahmenbedingungen gelitten. Obwohl sich die Pflanzen relativ gut entwickelt hatten, waren wegen des ungünstigen Wettereinflusses in der entscheidenden Entwicklungsphase letztlich die Schoten nicht voll gefüllt und die Bohnen sehr leicht, was zu einer drastischen Ertragsseinbuße führte. Über alle Kulturen musste Agrarius infolgedessen einen Rückgang der Erntemenge um 22,3 Prozent auf 24.197 Tonnen vermelden. Nach der Vermarktung von etwa 85 Prozent der Produktion geht das Management nun von einem Umsatz in Höhe von 940 Euro je Hektar aus, nachdem auf der Hauptversammlung Mitte August noch eine Spannbreite von 950 bis 1.050 Euro je Hektar in Aussicht gestellt worden war.

Umsatz am unteren Prognoserand

Auf der Basis war für das laufende Jahr ein Konzernumsatz von 6 bis 6,5 Mio. Euro (unter Einrechnung der Flächenprämie, die bislang als sonstiger betrieblicher Ertrag verbucht wurde) anvisiert worden. Trotz der unterplanmäßigen Flächenerlöse dürfte nach aktuellem Stand das untere Ende der Umsatzrange erreicht werden. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der Einstieg in den Getreidehandel mit einem Erlösbeitrag von 500 Tsd. Euro erfolgreicher ausgefallen ist, als zuvor erwartet. Unter anderem für dieses Geschäft hatte Agrarius die Lagerkapazitäten erweitert und in eine Anlage zur Getreidetrocknung investiert. Erste Beiträge liefert zudem der Verkauf von weiterverarbeiteten Erzeugnissen auf Basis der eigenen Ernte, etwa Kürbiskernöl und Kürbiskerne, die unter dem Label Ackerlust vermarktet werden, unter anderem im gleichnamigen Onlineshop.

Ergebnisziel wird verfehlt

Trotzdem wird es wegen der fehlenden Deckungsbeiträge aus dem Kerngeschäft voraussichtlich nicht gelingen, das angestrebte positive Konzernergebnis zu erwirtschaften. Der Vorstand rechnet nun mit einem Nettoverlust von 400 Tsd. Euro, wobei mögliche Sonderzahlungen (etwa Entschädigungen für Ernteeinbußen) noch für ein etwas besseres Resultat sorgen könnten. Das EBITDA soll sich auf rund 400 Tsd. Euro belaufen. Die voraussichtlichen Ergebnisse sind auch vor dem Hintergrund enttäuschend, dass Agrarius versucht hatte, gerade so extreme Wetterstände, wie sie in diesem Jahr zu beobachten waren, mit einer Versicherung abzufedern. Die Erstattungen sind aber überschaubar ausgefallen, die Bedingungen für höhere Zahlungen waren nicht ganz erfüllt. Deswegen wird das Versicherungskonzept auf den Prüfstand gestellt.

Expansionspfad intakt

Die Resultate in 2017 stellen einen Rückschlag dar, der dem hohen Einfluss des Wetters auf die Geschäftszahlen geschuldet ist. Der langfristige Expansionspfad des Unternehmens ist aber grundsätzlich intakt. Mitte letzten Jahres hatte Agrarius in Rumänien einen weiteren Hof übernehmen können und so mit einer Ausweitung der Lagerkapazitäten den Einstieg in den Getreidehandel vollzogen. Im Rahmen dessen wird das Getreide von Landwirten, die eine hohe Priorität auf eine schnelle Zahlung legen, angekauft und im Anschluss professionell vermarktet. Das Management sieht auf diesem Gebiet noch deutliches Wachstumspotenzial. Aber auch der eigene Anbau wird sukzessive ausgeweitet, in dieser Saison steigt die bewirtschaftete Fläche um weitere 5 Prozent auf rund 5.400 Hektar. Das Unternehmen passt sich dabei an die Wetterbedingungen weiter an und nutzt nun 65 Prozent der Fläche für den Anbau von Winterkulturen, was dank üblicherweise stabilerer Wetterbedingungen als im Sommer für eine höhere Erntekontinuität sorgen soll.

Produktgeschäft gestartet

Deutlich wachsen soll auch das Produktgeschäft unter dem Label Ackerlust. Neben dem Kürbiskernöl,

mit dem die Vermarktung gestartet wurde, werden mittlerweile auch ein Omega-Öl (mit hohem Anteil an Omega-3-Fettsäuren) und getrocknete Kürbiskerne angeboten. Weitere Bausteine für das Sortiment werden Knabberkerne in verschiedenen Geschmacksrichtungen und ein Müsli sein. Das Unternehmen versucht mit den Erzeugnissen aus eigenem kontrollierten Anbau und mit der vollständigen Transparenz in der Herstellung eine Marktnische zu besetzen. Da das Produktportfolio in diesem Jahr erst später ausgebaut werden konnte als ursprünglich geplant, liegt der Umsatz noch unter den ursprünglichen Erwartungen. Auf der Hauptversammlung wurden für Ackerlust daher Erlöse von 50 Tsd. Euro und ein Verlust von 120 Tsd. Euro in Aussicht gestellt. Im Herbst hat die Umsatzdynamik aber deutlich angezogen, so dass das der Zielwert für die Einnahmen durchaus übertroffen werden könnte. Für 2018 ist ein starkes Wachstum eingeplant.

Eigenkapital gestärkt

Auch hinsichtlich der Kapitalausstattung hat das Unternehmen die Basis für das weitere Wachstum gestärkt. Bereits im Dezember 2016 war eine Wandelanleihe mit einem Volumen von 425 Tsd. Euro ausgegeben worden, die bis 2021 einen Tausch in 85

Tsd. Aktien zu einem Kurs von 5 Euro vorsah. Nach Ablauf von sechs Monaten war die Gesellschaft zum Auslösen der Wandlung berechtigt, wenn der Aktienkurs an 14 aufeinanderfolgenden Börsentagen mindestens 7 Euro beträgt. Das war im Juli erfüllt, so dass das Eigenkapital mit dem Tausch um 85 Tsd. Euro auf 936 Tsd. Euro erhöht wurde.

Schätzungen reduziert

Wir hatten diese Verwässerung in unserem Modell bereits eingeplant, so dass daraus keine Änderung der unterstellten Aktienzahl resultiert. Anpassen müssen wir aber unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen an die enttäuschende Ernteausbeute. Wir hatten bislang mit Erlösen in Höhe von 6,45 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss von 280 Tsd. Euro gerechnet. Diese Werte passen wir nun auf 6,0 Mio. Euro (inklusive Flächenprämie) resp. -390 Tsd. Euro an. Die Wachstumsrate für das nächste Jahr hatten wir mit 9,5 Prozent bislang ohnehin moderat angesetzt. Vor dem Hintergrund der wetterbedingt niedrigen Ausgangsbasis in 2017, der anziehenden Erlösdynamik von Ackerlust und dem Potenzial im Getreidehandel haben wir nun 14,4 Prozent angesetzt. Der daraus resultierende Gesamtumsatz für 2018 liegt mit 6,8 Mio. Euro dennoch unter der bisherigen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse*	5,2	5,9	7,1	8,7	10,7	12,8	14,8	16,2
Umsatzwachstum		14,4%	19,0%	23,0%	23,0%	20,0%	15,0%	10,0%
EBIT-Marge	-1,13%	5,65%	9,44%	13,94%	14,78%	13,74%	13,22%	12,81%
EBIT	-0,1	0,3	0,7	1,2	1,6	1,8	1,9	2,1
Steuersatz	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%	10,00%	20,00%	30,00%	30,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,6	0,6
NOPAT	-0,1	0,3	0,7	1,1	1,4	1,4	1,4	1,5
+ Abschreibungen & Amortisation	0,5	0,4	0,7	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0
+ 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	0,4	0,8	1,3	1,7	2,1	2,2	2,3	2,4
- Zunahme Net Working Capital	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
- Investitionen AV	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7
Free Cashflow	-0,6	-0,3	0,3	0,6	0,9	1,0	1,1	1,3

* ohne Flächenprämie; SMC Schätzmodell

Schätzung von 7,1 Mio. Euro, was auch einer vorsichtigen Preistaxe für Agrarerzeugnisse (-5 Prozent zum Status-quo) geschuldet ist. Den Anstieg der Wachstumsraten im Anschluss (auf Basis Flächenexpansion und Ackerlust-Wachstum) haben wir aber nun etwas vorsichtiger modelliert. Hinsichtlich der EBITDA-Marge unterstellen wir weiterhin deutliche Verbesserungen, bleiben aber im gesamten Detailprognosezeitraum unter dem Wert, der schon 2016 erreicht wurde.

Kursziel: 9,00 Euro je Aktie

Die Daten zum aktualisierten DCF-Modell im Detailprognosezeitraum sind auf der vorherigen Seite abgebildet, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang. Die aus diesem Modell resultierenden Zahlungsüberschüsse diskontieren wir unverändert mit WACC von 6,9 Prozent, das ewige Cashflow-Wachstum bleibt bei 1,0 Prozent. Daraus errechnet sich ein aktueller Marktwert des Eigenkapitals von 8,5 Mio. Euro. Umgerechnet auf 0,94 Mio. Aktien ergibt das einen fairen Wert von 9,05 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von

9,00 Euro ableiten. Die deutliche Reduktion gegenüber unserem bisherigen Kursziel (12,20 Euro) resultiert vor allem aus der Revision der Schätzungen für 2017 und der künftigen Wachstumsraten sowie aus einer Aktualisierung der Fremdkapitalposition. Das Prognoserisiko taxieren wir nach wie vor auf fünf von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Die Sensitivitätsanalyse im Hinblick auf eine Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,9 und 7,9 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) liefert Werte zwischen 5,15 Euro und 16,92 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,9%	16,92	14,63	12,81	11,33	10,10
6,4%	13,94	12,18	10,75	9,57	8,56
6,9%	11,58	10,20	9,05	8,08	7,26
7,4%	9,66	8,55	7,62	6,82	6,13
7,9%	8,07	7,17	6,40	5,73	5,15

Fazit

Schwierige Wetterbedingungen im Sommer, der in der Anbauregion von Agrarius sehr heiß und niederschlagsarm ausgefallen ist, haben dem Unternehmen einen Rückschlag beschert. Im laufenden Geschäftsjahr wird voraussichtlich nur das untere Ende der Umsatzzielspanne von 6 bis 6,5 Mio. Euro erreicht, statt eines Gewinns dürfte ein Verlust von ca. 400 Tsd. Euro erwirtschaftet werden. Der volatile Wettereinfluss verdeckt aber zahlreiche strukturelle Fortschritte. Das Unternehmen hat die Kapazitäten in Rumänien mit einer Übernahme in 2016 erweitert und ist in den Getreidehandel eingestiegen. Zudem wird der Anbaumix aufbauend auf den Erfahrungen der letzten Jahre weiter optimiert und die Anbauflä-

che gesteigert, im laufenden Jahr um weitere 5 Prozent auf etwa 5.400 Hektar. Und schließlich ist der Gesellschaft der Einstieg in den Verkauf von Endprodukten unter dem Label Ackerlust gelungen, worin wir erhebliches Wachstumspotenzial sehen. In einem Jahr mit normalen Wetterbedingungen sollte sich das entsprechend positiv in den Zahlen niederschlagen. In Reaktion auf die enttäuschenden Resultate in 2017 haben wir das künftige Wachstum aber nun etwas vorsichtiger modelliert. Der von uns ermittelte faire Wert liegt mit 9,00 Euro je Aktie trotzdem weit über dem aktuellen Kurs und signalisiert eine deutliche Unterbewertung. Daher bleibt unser Urteil „Speculative Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
AKTIVA									
I. AV Summe	4,9	5,4	5,7	5,7	5,9	6,0	6,0	5,8	5,5
1. Immat. VG	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
2. Sachanlagen	3,7	4,1	4,4	4,5	4,6	4,7	4,7	4,5	4,2
II. UV Summe	4,9	5,0	5,4	5,9	7,1	8,7	10,6	12,7	15,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	3,9	3,6	3,6	4,0	4,9	6,1	7,3	8,6	9,9
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	3,4	3,5	3,8	3,8	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9
2. Kurzfristiges FK	2,6	3,4	3,6	3,8	4,2	4,8	5,4	6,1	6,8
BILANZSUMME	9,9	10,5	11,1	11,7	13,0	14,7	16,6	18,6	20,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse*	5,9	5,2	5,9	7,1	8,7	10,7	12,8	14,8	16,2
Gesamtleistung	5,9	5,6	6,4	7,4	8,9	10,9	13,0	15,0	16,4
Rohertrag	1,7	0,0	0,3	0,8	1,1	1,4	1,5	1,6	1,7
EBITDA	1,3	0,4	0,8	1,3	1,8	2,3	2,6	2,9	3,1
EBIT	0,8	-0,1	0,3	0,7	1,2	1,6	1,8	1,9	2,1
EBT	0,6	-0,4	0,0	0,4	1,0	1,4	1,5	1,7	1,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,5	-0,4	0,0	0,4	0,9	1,2	1,2	1,2	1,3
JÜ	0,5	-0,4	0,0	0,4	0,9	1,2	1,2	1,2	1,3
EPS	0,65	-0,46	0,06	0,45	1,05	1,44	1,46	1,43	1,55

* Ohne Flächenprämie, die als sonstiger betrieblicher Ertrag erfasst wird

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	0,3	-0,1	0,2	0,7	1,1	1,6	1,7	1,7	1,8
CF aus Investition	-0,8	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7
CF Finanzierung	0,9	0,8	0,5	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Liquidität Jahresanfa.	0,3	0,8	0,6	0,5	0,5	1,0	1,8	2,7	3,8
Liquidität Jahresende	0,8	0,6	0,5	0,5	1,0	1,8	2,7	3,8	5,1

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	42,8%	-11,3%	14,4%	19,0%	23,0%	23,0%	20,0%	15,0%	10,0%
Bruttomarge	29,4%	0,4%	5,6%	11,2%	12,3%	12,9%	11,6%	10,9%	10,2%
EBITDA-Marge	22,4%	7,8%	12,9%	18,8%	20,9%	21,4%	20,1%	19,4%	18,8%
EBIT-Marge	13,9%	-1,1%	5,6%	9,4%	13,9%	14,8%	13,7%	13,2%	12,8%
EBT-Marge	9,5%	-7,5%	0,8%	6,3%	11,4%	12,7%	12,1%	11,8%	11,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	9,3%	-7,5%	0,8%	5,4%	10,2%	11,5%	9,7%	8,3%	8,1%

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.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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.

I) 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 / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 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 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 Interessenskonflikte 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

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.
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 den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den 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 Bewer-

tungsverfahren 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.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
04.07.2017	Speculative Buy	12,20 Euro	1), 3), 7)
09.06.2017	Speculative Buy	11,80 Euro	1), 3), 4), 7)
21.02.2017	Speculative Buy	11,30 Euro	1), 3), 4), 7)
07.09.2016	Speculative Buy	11,00 Euro*	1), 3), 4), 7)
19.04.2016	Speculative Buy	10,00 Euro*	1), 3), 7)
27.11.2015	Speculative Buy	11,50 Euro*	1), 3), 7)

*umgerechnet auf Kapitalherabsetzung 10: 1

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.