

Datum 24.05.2016

Empfehlung:

Kaufen (alt:Kaufen)

PT: € 6,00 (alt: € 7,08)

CropEnergies AG

Branche: Erneuerbare Energie

Segment: Prime Standard

ISIN: DE000 AOLAUP1

Reuters: CE2G

Kurs (23.05.2016): € 4,27

Marktkapitalisierung € 372,6

Enterprise Value (EV) € 505,2

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 181,83

52W Hoch € 6,09

52W Tief € 2,95

Finanzkalender

Q1/2016-17 Rep. 06.07.2016

Q2/2016-17 Rep. 12.10.2016

Aktionärsstruktur

Free Float 24,0%

Südzucker AG 69,0%

Zucker Verw. Gesell. 7,0%

Kursentwicklung



Thomas J. Schieble

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt

CropEnergies AG

Gj 2015-16 unter Erwartung - EU-C₂-Preise haben gedreht; weniger Anbieter, ENSUS startet Testbetrieb

Der EU-Markt für Ethanol (C₂H₆O - kurz C₂) gerät mit den insolvenzbedingten Stillständen der Abengoa-Werke (Rotterdam etc.) ins Ungleichgewicht. U.E. bemerkenswert ist, dass das Werk ENSUS in Wilton, UK (= 30 % der CE₂-Kapazität) ab „spätestens Juli“ den „Testbetrieb“ aufnehmen wird. Bei stagnierender/sinkender Absatzerwartung und (reduzierten) Überkapazitäten in der EU dürften die C₂-Preise 2016 sinken. Es herrscht Backwardation – bis hinein ins Q4/16 liegen die C₂-Terminpreise unter den Spotnotierungen (US-\$-Wechselkurs; hoher Binnenverbrauch in Brasilien „schotten“ die EU ab). Der **aktuelle C₂-Spotpreis** (Q2/16: ca. € 560,-/m³) ist **profitabel** - C₂-Preis-Erwartung < € 550,-/m³. Die Getreidepreise sind auf Sicht nachgebend. Der C₂-Spread (wheat-EtOH) dürfte in Summe im Gj. 2016-17 ggü. Vj. sinken - die Absatzmenge (je nach ENSUS-Produktion) zeitgleich steigen.

GUIDANCE (ohne ENSUS-Produktion!!) für Gj 2016-17: Umsatz/adj. EBIT: € 625 - € 700 (> -13 %)/ € 30 - € 70 Mio. (inkl. Stillstands-Kosten für ENSUS: € 17 Mio. p.a.); das entspricht der Ergebnisplanung Gj. 2015-16!

Stimmungstrend CE₂-Aktien (3 Monate): Kurszielanhebungen

- ✓ Die **EQUITS-EBIT-Schätzung 2016-17** ((noch) OHNE ENSUS-Umsätze) wurde angepasst (EPS € 0,31; adj. EPS: € 0,50). Der Zielkurs sinkt auf € 6,00.
- ✓ Das **2015-16** war sehr erfreulich – die adj. EBITDA-Marge stieg von 3,0 % auf 16,8 % und das **EPS auf € +0,49** (2014-15: € -0,67/Aktie). Trotz Stillstand in Wilton und Wartung in Wanze bzw. im Hauptwerk Zeitz sank der 12-Monats-Umsatz nur um 13 % auf (C₂-Produktion: -21 %) auf € 723 Mio. Die **Auslastung war durchgängig sehr hoch** - die Bruttomarge stieg um 1165 BP wieder ins Spitzenquartil der historischen Bandbreite auf 27,5 %. Der 12-Monats-Cashflow erreichte wieder € 87 Mio. Korrespondierend sanken die Netto-Schulden von € 150 auf € 66 Mio. Das EPS erreichte € 0,49; es soll eine Dividende von € 0,15; (Vj: € 0,00) ausgeschüttet werden (Payout-Ratio: 31%).
- ✓ In **Q4/15-16 stieg die Auslastung** (ggü. Vj.: Produktion -22%) und die Bruttomarge (zum Q3: +370 BP auf 32,37 %). Der 3-Monats-Umsatz sank um € 36 Mio. ggü Vj., das 3-Monats-Bruttoergebnis stieg um € 26 Mio. (adj. EBITDA/EBIT: € 32,5 bzw. € 18,2 Mio.). Das **Q4-EPS: € 0,15** (Vj: € -0,52).
- ✓ Steigender Kraftstoffabsatz (u.E. länderweise Quotenerhöhung/-Einführung ab 2017ff; z. B. Belgien) sollte u.E. die nachhaltige Trendwende bringen. Inklusive ENSUS könnte der Absatz spürbar steigen.
- ✓ Im Gj. 2016/17 ebbt die Investitionswelle ab, die Energiekosten sinken; die **EU-Rohstoffpreisentwicklung** dürfte 2016/17 bei rund € 140,- bis € 170/t Weizen (No.2) nachgeben. Die **EU-Preisentwicklung für C₂** und ihre Kuppelprodukte bleiben – wenn auch bei leicht fallendem Preisniveau - u.E. profitabel. Die Fuel-Ethanol-Nachfrage könnte erstmals vom EU-Angebot (5,1 Mio. m³) übertroffen werden.

Kennzahlenübersicht - CropEnergies AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT (adj.)	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2014-15	827,2	34,1	-39,8	-0,24	0,8	-26,4
2015-16	722,6	126,4	68,6	0,70	0,9	8,7
2016-17e	669,9	113,8	60,0	0,50	0,8	8,5
2017-18e	732,3	110,4	76,2	0,57	0,6	7,5
2018-19e	820,2	137,7	105,1	0,80	0,5	5,4

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst und Daniel Großjohann, Analyst,

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
CropEnergies AG	T.Schießle/D.Großjohann	20.07.2015	Kaufen	€ 6,70
CropEnergies AG	T.Schießle/D.Großjohann	14.10.2015	Kaufen	€ 6,70
CropEnergies AG	T.Schießle/D.Großjohann	20.11.2015	Kaufen	€ 7,08
CropEnergies AG	T.Schießle/D.Großjohann	15.01.2016	Kaufen	€ 7,08
CropEnergies AG	T.Schießle/D.Großjohann	24.05.2016	Kaufen	€ 6,00

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:

(24.05.2016)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Schlusskurse vom 23.05.2016)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft keiner der Interessenskonflikte zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.