

Datum 26.09.2016
Empfehlung:
Halten (alt:Kaufen)
PT: € 5,89 (alt: € 6,00)



EQUITS GmbH
 Am Schieferstein 1
 D-60435 Frankfurt

CropEnergies AG

CropEnergies AG

Branche: Erneuerbare Energie
 Segment: Prime Standard
 ISIN: DE000 A0LAUP1
 Reuters: CE2G

Kurs (23.09.2016): € 5,21
 Marktkapitalisierung € 454,1
 Enterprise Value (EV) € 583,2
 Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 162,2
 52W Hoch € 6,09
 52W Tief € 3,40

Finanzkalender

Q2/2016-17 Report 12.10.2016
 Q3/2016-17 Report 11.01.2017

Aktionärsstruktur

Free Float 24,0%
 Südzucker AG 69,0%
 Zucker Verw. Gesell. 7,0%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08

EU-C₂-Markt in leichter Backwardation

Das **große Bild in der EU bleibt unverändert und das auch nach der „Neuaufstellung von Abengoa und ENSUS“**. Bei stagnierender/sinkender Absatzerwartung und Überkapazitäten in der EU dürften die C₂-Preise 2016 ggü Vj. sinken. Es herrscht anhaltend eine **leichte Backwardation**. Die länderweise Quotenerhöhung/-Einführung ab 2017ff kann steigenden Kraftstoffabsatz und die nachhaltige Trendwende bringen und der Absatz bei Cropenergies so in den kommenden Jahren spürbar steigen.

Kurzfristig allerdings normalisiert sich der EU-Markt für Ethanol (kurz C₂) nur sehr zögerlich - aktuell erscheint die Angebotsseite entscheidend! Mitte September wurde der vorläufige Tiefpunkt der Ethanol T2-Preise, die seit Juli ca. € 100,- m³ nachgaben, durchschritten. CropEnergies gab am 22.09.16 bekannt, dass „die gesamte Produktions-Kapazität der CropEnergies-Gruppe **flexibel nach Markt- und Auftragslage**“ betrieben werden könne!

Die Perspektiven werden u.E. unsicherer - Kurszielreduktion - **Halten**
Stimmungstrend CE2-Aktien (3 Monate): stabil

- ✓ Im **Juli startete** auch CropEnergies das zuvor stillgelegte **Werk ENSUS** (nameplate-Kapazität: 400.000 m³ entspricht ca. 30 % der CE2-Kapazität) in Mittelengland zu „**Testzwecken**“, wie es hieß. Dem Vernehmen nach zeigen die durchgeführten technischen Maßnahmen Wirkung. Die zusätzlichen Mengen aus der Testproduktion ihrerseits wirkten ebenfalls und zwar dämpfend auf den Ethanol T2-Preis, der im Q2/16-17 um rund 15 % fiel.
- ✓ Zeitgleich wechselten die Besitzer der **Rotterdam-Raffinerie** (480.000 m³ Jahr und seit Mai stillgestanden) **von Abengoa**. Ob die **Anlage inzwischen wieder produziert**, ist nicht bestätigt!
- ✓ Der **aktuelle C₂-Spotpreis** (Sept/16: ca. € 470,-/m³) ist noch **profitabel** - C₂-Preis-Erwartung < € 450,-/m³. Die Getreidepreise sind auf Sicht stabil. Der hohe US\$/€-Kurs und gestiegene Zuckernotierungen halten Importe fern.
- ✓ **Die GUIDANCE-(jetzt mit ENSUS-Produktion!)** für Gj 2016-17 wurde per 22.09.16 auf Umsatz € 670 - € 720 Mio. (> -11 %, alt: € 640 - € 700 Mio.) angehoben. Die Ertragsperspektiven blieben unverändert, denn die **C₂-Preise** sind zwischenzeitlich gefallen (s. o.). Das EBIT soll unverändert ca. € 50 - € 80 Mio. (jetzt ohne Stillstands-Kosten für ENSUS i. H. v. € 17 Mio. p.a.) erreichen.
- ✓ **Per Ad-Hoc wurde am 22.09.16** über die Eckdaten des **Q2/16-17** berichtet: **Umsatz/EBIT sanken** auf € 182 Mio. (-5 %, inkl. ca. 8 Wochen ENSUS-Testbetrieb) bzw. um -15 % auf € 22 Mio. (EBIT-Marge: 11,3 %), Input- und Energiekosten kompensierten weitgehend den C₂-Preisrückgang.
- ✓ **Q1/16-17: Produktion** (-1 %; Vj: inkl. ENSUS-Produktion) **und Umsatz** (€ 168 Mio. (-15 %)) **sanken**; das EBIT erreichte € 19,4 Mio. (Marge: 11,9%).
- ✓ **Ausblick:** der Absatz ab Kalendjahr 2017 sollte steigen. Im Gj. 2016/17 ebbt die Investitionswelle ab, die Energiekosten sinken; die **EU-Rohstoffpreisentwicklung** dürfte u.E. 2016/17 leicht nachgeben. Die **EU-Preisentwicklung** für C₂ (und Kuppelprodukte) bleibt u.E. profitabel. Der positive Cashflow reduziert die Verschuldung.

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	119,1	65,3	0,55	0,9	9,5
2017-18e	732,3	116,2	82,0	0,62	0,8	8,4
2018-19e	820,2	144,0	111,5	0,84	0,6	6,2

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	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
CropEnergies AG	T.Schießle/D.Großjohann	21.06.2016	Kaufen	€ 5,89
CropEnergies AG	T.Schießle/D.Großjohann	11.07.2016	Kaufen	€ 6,00
CropEnergies AG	T.Schießle/D.Großjohann	26.09.2016	Halten	€ 5,89

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:

(26.09.2016)

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

(Schlusskurse vom 23.09.2016)

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 (vergüteter 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 kein Interessenskonflikt 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. Diese Veröffentlichung 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 keine Anwendung. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. 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 Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. 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. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright:

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M