

# CropEnergies AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-Wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: D000AOLAUP1)
Chemie /Renewables	↗	↗	54,7%	63,3%	60,0%	US- $\text{\$}$ ; Energiepolitik; Spread Weizen- zu Ethanolpreis



aktueller Kurs in Euro (Stämme)		3,09
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-30,56%	4,45
in % seit 52 W.-Tief / Tief	75,57%	1,76

Grundkapital (1)	85,00
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	262,65
Streubesitz (Ord.)	22,3%
Südzucker AG	70,6%
Handelsvolumen	55.000

#### Termine & News Flow

Hauptversammlung	I.-III.Q./08-09	IV.Q/07-08	I.Q/09-10	I.-II.Q/08-09
	16/ Jul 09	13/ Jan 09	20/ Mai 09	14/ Jul 09
			14/ Jul 09	14/ Okt 09

#### Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	26,22%
theor. Wert je Aktie (09e) nach (2-Phasen) DCF-Model:	5,65
theor. Wert je Aktie nach DivDisc-Model:	2,77
Ratings: (Moody's / S+P/Fitch)	- / - / -

Kennzahlen	02.08	28.2.2009e	28.2.2010e	28.2.2011e
Ergebnis je Aktie (2)	0,24	0,08	0,37	0,48
Cash-Flow je Aktie (2)	0,51	0,20	0,61	0,81
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,07
EBIT-Ratio (in %)	8,8%	3,2%	8,1%	10,0%
ROE (EBIT; in %)	5,6%	3,1%	12,5%	16,8%

#### Bewertung a)

P/E	13,0	36,6	8,3	6,4
P/Buchwert	0,9	0,8	0,8	0,7
P/CF	6,1	15,4	5,1	3,8
EV/EBIT	20,1	27,1	6,1	4,1
Dividendenrendite (n)	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%

(1 =Mio. EUR; 2 =EUR; 3 = 100% = sehr gut; 4 =negativ; hist. Bewert. a. B

2008 war ein Jahr der Marktberichtigung, mit beeindruckender Performance – Das Gj. 2009/10 wird das der Cash-Generierung und Marktanteilsgevinne - danach wird u.E. zugekauft. EU-Direktive „2020“ gibt Nachfrageswachstum vor. Preisabstand der Input-Output-Waren – Weizen vs. Ethanol - könnte jetzt steigen - starker Profitanstieg wäre die Folge 2009/10e. Der Markt traut der „politischen“ Aktie (noch) nicht.

Gewinn je Aktie 08/09e/10e alt : 0,24/0,16/ 0,24  
neu : 0,24/0,08/ 0,37

→ Die Guidance09/10 spricht bei Umsatz von rund € 500 Mio. von der Rückkehr zu „solidem Profit“! Umsatzanstieg 08/09e auf > € 300 Mio. und Cash-Generierung (> € 50 Mio.). In beiden Jahren sind Cash-Generierung und Schuldenreduktion zentrale Anliegen zur Vorbereitung nächster Expansionsschritte der Südzucker-Tochter.

→ Die Produktionskapazitäten (in Zeitz von 260 auf 360k m<sup>3</sup>/J bis Ende 2008) auf über 750k m<sup>3</sup>/J (inkl. 100k m<sup>3</sup>/J v. Ryssen und erste Umsätze aus ramp-up Wanze,B) sind erhöht worden. Jetzt gilt es Absatz auch für die belgischen Mengen zu darzustellen - Tanklageranmietung in Duisburg bringt extra Reichweite im Markt. → Der faire Wert steigt auf € 5,65-/Aktie. Die Soft-Scores sind ausbaufähig. Gaspreise und Agrarsubventionierung in den USA Bras. Exportverhalten und Fx-Perspektiven (US- $\text{\$}$ , Bras. Real) sind Themen.

→ Steigende Auslastung und Produktmix hielten – bei sinkenden Kosten - das op. Brutto-Ergebnis im III.Q. 08/09 bei € 17,9 Mio. (II.Q. € 17,6 Mio. CVJM.: € 14,2 Mio.); Die Getreide-Hedgequote ist im IV.Q.08 auf rund 50% angestiegen, man kaufte Weizen zu € 130/to; Sojapreissenkungen hat zu Verkaufspreissenkungen bei „Protigrain“; bzw. sinkendem Zuckersirup-Anteil (An-nex-Anlage Zeitz) geführt. Absatz von Biokraftstoffen sollen in der EU steigen. Bras. Ernte war gut - Überkapazitäten in EU und USA bestehen noch - Weizenpreise sollten unter € 160/to bleiben.

→ IIIQ. 2008/09: Mengenplus von 32% Ethanol; Preiserhöhungen und Handelsumsatz erhöhten Umsatz um 137% auf € 93,6 Mio. EBITDA- Marge bei 9,5% gehalten. Das EBIT sank trotz Startup-Kosten f. Wanze von € 4 Mio. nur von € 2,3 im Vj. auf € 0,5 Mio.- also oper. Verbesserung! Das EPS bei € +0,01 (€ Vj. €

**Europas größter  
Bioethanol-  
Produzent verdrei-  
facht Kapazitäten**

### Unternehmensbeschreibung:

Die CropEnergies AG Unternehmensgruppe ist ein etablierter und - gemessen an der Produktionskapazität (Co2-Effizienz) - führender europäischer Hersteller von Bioethanol der 1. Generation (also aus Biomasse, wie Getreide oder Zucker, hergestelltes Ethanol) für den Kraftstoffsektor. Die rund 240 Mitarbeiter erwirtschaften einen Umsatz von ca. EUR 300 Mio. Eingebettet in die Südzucker-Gruppe, dem größten Zuckererzeuger in Europa, der 70,6% der Aktien hält, verdreifacht man momentan die Produktionskapazität auf über 700k m<sup>3</sup>/J Bioethanol. Durchfinanziert wird man nun Marktanteile gewinnen - den West-Europäischen Markt konsolidieren.

Mit Tochtergesellschaften in Deutschland, Belgien und Frankreich hat sich der Konzern innerhalb weniger Jahre erfolgreich als führender Bioethanol-Hersteller in einem Wachstumsmarkt etabliert. Man betreibt seit 2005 am Standort Zeitz (max. 360k m<sup>3</sup>/J), Sachsen-Anhalt, die größte Bioethanolanlage in Europa und hat Ende 2008 eine noch kosteneffizientere Anlage (max. 300k m<sup>3</sup>/J) in Wanze, Belgien in Betrieb genommen.

Bioethanol wird durch die Fermentation (Gärung) zucker- und stärkehaltiger Pflanzen gewonnen (Getreide und Zuckerrüben). Der Vertrieb erfolgt unter der Dachmarke "CropEnergies" an die Mineralöl- und petrochemische Industrie. Das bei der Bioethanol-Gewinnung als Nebenprodukt hergestellte Eiweißfuttermittel ist unter dem Markennamen "ProtiGrain®" erfolgreich am Markt als Prämiumprodukt eingeführt. CropEnergies wächst mit dem steigenden Energiebedarf von Industrie und Privathaushalten. Die Alkohol-Beimischung („10% Beimischung bis 2020“) für Sprit in der EU - dem „Heimatmarkt“ wird steigen, das ist der politische Wille. Haupteinsatzgebiet ist der ETBE-Zuschlag für Otto-Kraftstoffe. Neue Motorengenerationen müssen für den Massenmarkt eingeführt werden, damit „E85“-Otto-Kraftstoff breiten Einsatz finden kann. Aber auch ohne diesen Schub: die Nachfrage steigt und die Kapazitäten reichen in der EU nicht aus. Länderweise Einführung von Beimischungspflichten, also politische und gesellschaftliche Akzeptanz (Kontroverse: „Tank oder Teller“), sind Nachfragetreiber, die positiv mit dem Ölpreis korrelieren. Hohe Energie- und Fermentationseffizienz halten die Produktionskostenanteil niedrig. Profitentscheidend ist also der Getreide- und Zuckerpreis (der de facto in und Brasilien und indirekt in den USA entschieden wird) und die Einkaufspolitik (Vorratswirtschaft, schneller Wechsel von Getreide auf Zucker als Rohstoff).

**Investitionsprogramm  
läuft noch bis 2010 -  
kein Finanzierungs-  
bedarf**

Die mittelfristigen Finanzziele sind starkes Umsatz-Wachstum durch Marktanteilsgewinne. Die Kostenführerschaft soll weitere regionale Expansion erlauben. 2009 konsolidiert der Markt. Anlässlich des IPO wurde ein EBIT-Margen-Ziel von rund 10% veröffentlicht, das bei Kapazitätsvöllast und rund EUR 500 Mio. Jahresumsatz erreichbar sein sollte. Wir erwarten Dividendenzahlungen ab 2010/11- nachdem Verlustvorträge in der AG aufgezehrt sind.

### Unternehmensentwicklung:

**Erwartung 2008/09:  
EPS € 0,08;  
Schlußquartal mit  
positivem EBIT**

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2008/09 gelang es den Umsatz bei einem Produktionsplus von 32% um 89 % von auf € 237,5 Mio. zu erhöhen. Für das laufende Geschäftsjahr 2008/09 erwartet das Management einen Umsatz von mehr als € 300 Mio., erhöht die Prognose also um rund € 20 Mio. Wir erwarten daraus, trotz der Expansionskosten, die etwa € 8 Mio. Sonderbelastungen mit sich bringen, ein EBIT von € 10 Mio. (davon 4.Qu. € 2,5 Mio.). Ein EPS von € 0,08 /Akte ist u.E. die Konsequenz daraus.

Im Dezember 2008 schloss CropEnergies die geplanten Expansionsprojekte mit der Inbetriebnahme der belgischen Anlage in Wanze, mit einer jährlichen Produktionskapazität von bis zu 300.000 m<sup>3</sup> Bioethanol, wie vorgesehen ab. Nach der 100 %igen Übernahme des französischen Alkoholherstellers Ryssen Alcools S.A.S und der Erweiterung der Produktionskapazität in Zeitz, Sachsen-Anhalt, im Juni 2008 hat CropEnergies die jährliche Produktionskapazität auf über 700.000 m<sup>3</sup> Bioethanol nahezu verdreifacht.

**3. Q. 2008/09: Marge gehalten - Umsatz ausgebaut - Steuer-rückzahlung aus Belgien entlastet**

Mit dem im Dezember 2008 festgelegten Mindestanteil von 10 % erneuerbaren Energien im Transportsektor für das Jahr 2020 hat die EU die Grundlage für ein dynamisches Marktwachstum geschaffen. Nächste wichtige Signale sind Entwicklungsentscheidungen für Kfz-Motoren der Massenhersteller.

Die Brutto-Marge blieb im 3.Q. mit 17,9% zum Vorquartal unverändert und ließ die Kennzahl im kumulierten Blick auf 19,4 % sinken - -50 BP zum 1. Hj. 2008/09 und -1492 BP ggü. 3. Q.2007/08. Auch der Umsatz blieb mit € 93 ,6 Mio. auf dem Niveau der drei Vormonate. Das adjustierte EBIT erreicht € 4,4 Mio. - knapp € 1 Mio. mehr als das 2. Q. 08/09 trotz der rund € 1 Mio. Sonderaufwendungen im 3. Q. wg. Wanze!

Das 9-Monats-EBITDA schloss mit € 22,8 Mio. trotz deutlich gestiegener Rohstoffkosten zum guten Vorjahreswert auf.

Nach Abschreibungen von € 7,2 Mio. ermäßigte sich das operative Ergebnis um 10,5 % auf € 15,6 Mio. Die Vorlaufaufwendungen für den Bau des neuen Werkes am Standort Wanze (Belgien) minderten das Ergebnis der Betriebstätigkeit um insgesamt € 8,3 Mio. auf € 7,3 Mio. Unter Berücksichtigung eines inzwischen durch Nettofinanzschulden von € 132 Mio. ins Negative gerutschten Finanzergebnisses von € -1,8 Mio. (Vorjahr € 2,7 Mio.) und eines positiven Steuersaldos von € 0,8 (-0,7) Mio. ergab sich für das 1. - 3. Quartal ein Jahresüberschuss von €. 6,3 Mio. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres belief sich der Jahresüberschuss einschließlich des einmaligen, positiven Steuereffektes aus der deutschen Unternehmenssteuerreform in Höhe von € 3,5 Mio. auf € 16,4 Mio.

#### Ausblick:

Für das per 1. März 2009 beginnende GJ 2009/10 wird die Produktionsausweitung in Wanze/B und die Kundenbasis wichtig sein, um das Umsatzziel von rund EUR 500 Mio. zu erreichen. Die teils unter EUR 130,-/to gesunkenen Getreidepreise (GJ 08/09: im Durchschnitt wohl bei EUR 150,-bis160,-/to) hat man zu Vorratskäufen genutzt. Bras. Ernte war gut. Für die neue Ernte wird dort bei schwachem Real zur Finanzierung massiv exportiert. Mit Überkapazitäten in EU und USA zusammen drückt das zu Jahresbeginn 2009 den Ethanolpreis. Auch die Weizenpreise sollten unter € 160/to bleiben Der Markt konsolidiert - man ist zögerlich mit Zukäufen, denn man ist Kostenführer.

**2009/10: Billiger Weizen ist gesichert - Hoffnung auf steigenden Ethanolpreis – ramp-up in Wanze sind Haupt-themen**

**Disclaimer**

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Unsere auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Die Studie ist am

**DATUM 13. 01. 2009**

erstellt worden. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schieble.

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung (11. Dezember 2003)

Weder EQUI.TS GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt, oder
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.
  
- d) Auftraggeber der Studie ist - entfällt

Herausgeber der Studie:  
EQUI.TS GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

HRB 47021 Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer: Thomas J. Schieble

---