

# CropEnergies AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: D000A0LAUP1)
Chemie / Renewables	↗	↗	54,7 %	63,3 %	60,0 %	US- $\$$ ; Energiepolitik; Spread Weizen- zu Ethanolpreis



aktueller Kurs in Euro (Stämme)	14.01.2010	4,10
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-1,91%	4,18
in % seit 52 W.-Tief / Tief	63,35%	2,51

Grundkapital (1)	85,00
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	348,50
Streubesitz (Ord.)	22,3%
Südzucker AG	70,6%
Handelsvolumen	55.000

### Termine & News Flow

Hauptversammlung	I.-III.Q./09-10	IV.Q/09-10	I.Q/10-11	I.-II.Q/10-11
	15/ Jul 10	13/ Jan 10	19/ Mai 10	13/ Jul 10 13/ Okt 10

### Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	22,07%
theor. Wert je Aktie (11e) nach (2-Phasen) DCF-Model:	4,60
theor. Wert je Aktie nach DivDisc-Model:	2,69
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / -

Kennzahlen	02.09	28.2.2010e	28.2.2011e	28.2.2012e
Ergebnis je Aktie (2)	0,07	0,02	0,31	0,43
Cash-Flow je Aktie (	0,14	0,25	0,60	0,75
Dividende (2)	0,00	0,00	0,05	0,07
EBIT-Ratio (in %)	2,1%	3,4%	9,6%	11,5%
ROE (EBIT; in %)	2,3%	4,5%	14,2%	17,3%

### Bewertung a)

	02.09	28.2.2010e	28.2.2011e	28.2.2012e
P/E	60,6	249,2	13,0	9,5
P/Buchwert	1,2	1,1	1,0	1,0
P/CF	29,1	16,7	6,9	5,4
EV/EBIT	73,7	25,0	7,4	5,5
Dividendenrendite (n)	0,0%	0,0%	1,2%	1,6%

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

+ Das Q3/09-10 zeigte eine überraschend gute Profitabilität – das EBITDA-Ziel i. H. v. >> € 18 Mio. scheint erreichbar! Cash-Generierung und Marktanteils Gewinne bleiben Top-Ziele, nachdem ab 1.1.2010 in D das Beimischungsziel auf 10 % angehoben wurde. Erfreulich: Preisabstand der Input-Output-Waren – Weizen vs. Ethanol – steigt jüngst verstärkt – starker Gewinnanstieg möglich!

Gewinn je Aktie 08/09e/10e alt: 0,07/ 0,01/ 0,31  
neu: 0,07/ 0,02/ 0,31

➔ Das Preis- und Absatzgefüge zeigt in den nächsten Quartalen auf Wachstum – höhere Beimischungspflichten in der EU und steigende C<sub>2</sub>-Preise machen künftigen Gewinnanstieg wahrscheinlich. Q3/09-10 schloss (wg. gesunkenen Anlaufkosten in Wanze) mit einem positiven EBIT (EPS € +0,01). Die C<sub>2</sub>-Preise im Q3/09-10 begannen zu steigen – die Absatzentwicklung war mit +13 % auf 139k m<sup>3</sup> havariebedingt unter Planung. Der Umsatz stieg somit nur um 6 % auf € 96 Mio. – Kuppelprodukte verkauften sich zusehends dynamischer.

➔ Die reduzierte Umsatz-Guidance 09/10 (>€ 400 Mio.) dürfte nicht erreicht werden. EPS-Anstieg p. a. ist durch Havarie in Wanze u. E. im Gj. 09/10 nicht mehr möglich. Die Getreidepreise steigen moderat – die C<sub>2</sub>-Preise stärker. Die wachsende Verfügbarkeit und der Absatz Erfolg der Kuppelprodukte wird u. E. 2009/10 profitentscheidend sein. Marktanteils Gewinne, Cash-Generierung und Schuldenreduktion bleiben zentral – dann folgen Expansionsschritte.

➔ Frankreich und Belgien erweitern als Vorreiter die Beimischungspflicht für Kraftstoffe. Per 1.1.2010 folgt nun D!! Die neuen Produktionsstätten in Nordfrankreich (100k m<sup>3</sup>/J v. Ryssen) und Belgien passen gut dazu. Die Produktionskapazitäten steigen durch – jetzt verzögerten – Ramp-up in Wanze, B 2009 sukzessive auf über 750k m<sup>3</sup>/J. Das Nachfrageumfeld hellt sich auf, die belgischen Mengen können zu steigenden Preisen verkauft werden.

➔ Der theoretische „faire Wert“ steht bei gut € 4,50/ Aktie. Die Soft-Scores sind ausbaufähig. **WICHTIG:** Gaspreise; US-Agrarsubventionen, Bras. Exportverhalten.

Europas größter  
Bioethanol-  
Produzent verdrei-  
facht Kapazitäten

## Unternehmensbeschreibung:

Die CropEnergies AG Unternehmensgruppe ist ein etablierter und – gemessen an der Produktionskapazität (CO<sub>2</sub>-Effizienz) – führender europäischer Hersteller von Bioethanol der 1. Generation (also aus Biomasse, wie Getreide oder Zucker, hergestelltes Ethanol – kurz „C<sub>2</sub>“ oder „C<sub>2</sub>H<sub>6</sub>O“) für den Ottokraftstoffsektor. Die rund 240 Mitarbeiter erwirtschaften einen Umsatz von ca. € 300 Mio. Eingebettet in die Südzucker-Gruppe, den größten Zuckererzeuger in Europa, der 70,6 % der Aktien strategisch hält, verdreifacht man momentan die Produktionskapazität auf über 700k m<sup>3</sup>/J Bioethanol. Haupteinsatzgebiet war bis 2008 der ETBE-Zuschlag für Otto-Kraftstoffe. Neue Motorengenerationen müssen für den Massenmarkt eingeführt werden, damit „E85“-Otto-Kraftstoff breiten Einsatz finden kann. Industrialkohole (Ryssen Alcools) und Futtermittel und ab 2010 biogenes CO<sub>2</sub> (Jahreskapazität von 0,1 Mio. to) in Lebensmittelqualität ergänzen das Produktportfolio. Durchfinanziert wird man nun Marktanteile gewinnen – den westeuropäischen Absatzmarkt konsolidieren.

Mit Tochtergesellschaften in Deutschland, Belgien und Frankreich hat sich der Konzern innerhalb weniger Jahre erfolgreich als führender Bioethanol-Hersteller in einem Wachstumsmarkt, dem Einsatz von Ethanol in Ottokraftstoffen (NICHT DIESEL), etabliert. **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.** Aber auch ohne diesen Schub steigt die Nachfrage und die Kapazitäten reichen in der EU nicht aus. Rund 30-40 % des Absatzes werden durch Importe (USA, Bras) gedeckt. Länderweise Einführung von Beimischungspflichten (bis Dez. 2010 müssen alle EU-Länder ihre Maßnahmen festlegen), also politische und gesellschaftliche Akzeptanz (Kontroverse: „Tank oder Teller“, Bodenverbrauch) 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 Brasilien und indirekt in den USA entschieden wird) und die Einkaufspolitik (Vorratswirtschaft, schneller Wechsel von Getreide auf Zucker als Rohstoff).

**WICHTIG: Die nationale Beimischungs-Quote (aktuell: 6,35 %) für E85-Sprit wird von der CDU/CSU-FDP-Regierung – nach langer Verzögerung – durch eine „freiwillige“ Einführung von E10 ab 1.1.2010 umgesetzt, sofern die (insbesondere alte) Motoren es zulassen. Damit stiege der vorgeschriebene Bedarf von 1,4 Mio. Jato auf 2,7 Mio. Jato in 2010 ff.**

**Nächste wichtige Signale sind Entwicklungsentscheidungen für Otto-Motoren** der Massenhersteller (zur Zielerreichung die Emissionen neuer Wagen von über 160 g CO<sub>2</sub>/km auf 95 g in 2020) zu senken. Eine Möglichkeit sind sog. FlexFuel Vehicles, wie jetzt der **neue A4 von Audi ab 2010/11**. Bereits in der Weimarer Republik gab die Reichskraftsprit-Gesellschaft ab 1925 etwa 25 % Kartoffelsprit zum Benzin dazu und verkaufte das Gemisch unter dem Namen Monopolin.

Ziel des im Q1/2010 gestarteten BMBF-Projekts „Bioraffinerie 2021“ ist die Weiterentwicklung bestehender Bioethanolanlagen zu einer integrierten Bioraffinerie der 3. Generation. In Zeit laufen bereits erfolgreich Versuche zur Erweiterung der Rohstoffbasis.

Man betreibt seit 2005 am Standort Zeitz (max. 360k m<sup>3</sup>/J), Sachsen-Anhalt, die größte Bioethanolanlage in Europa und fährt seit Ende 2008 in einer noch kosteneffizienteren Anlage (max. 300k m<sup>3</sup>/J) in Wanze, Belgien, die Produktion – nicht ohne Verzögerungen – hoch.

Bioethanol wird durch die Fermentation (Gärung) zucker- und stärkehaltiger Pflanzen gewonnen (Getreide und Zuckerrüben). Der Vertrieb erfolgt unter der Dachmarke „CropEnergies“ (KEIN Consumer Brand!) an die Mineralöl- und Raffinerie-Industrie. Man forscht an Biokraftstoffen der 2. und 3.

**Investitionsprogramm läuft noch bis 2010 – kein Finanzierungsbedarf**

**Q3/2009-10: Produktion und Absatz: +13 %;  
Umsatz: +5,4 %;  
Ethanolpreise steigen zum Ende wieder**

Generation und der Brennstoffzelle. Das bei der Bioethanol-Gewinnung als Nebenprodukt hergestellte Gluten (Fischfutterzusatz) und Eiweißfuttermittel ist unter den Markennamen ProtiGrain® und ProtiWanze® (flüssig) erfolgreich am Markt als Premiumprodukt eingeführt.

Die mittelfristigen Finanzziele sind starkes Umsatz-Wachstum durch Marktanteilsgewinne. Die Kostenführerschaft (inkl. CO<sub>2</sub>-Aspekte) soll weitere regionale Expansion erlauben. Auch 2009 konsolidiert der Markt, denn viele junge Anbieter schrieben Verluste.

Anlässlich des IPO wurde ein EBIT-Margen-Ziel von rund 10 % veröffentlicht, das bei Kapazitätsvolllast und rund € 500 Mio. Jahresumsatz erreichbar sein sollte – das **Management wurde** in diesem Punkt 2009 **etwas vorsichtiger**. Der **ROCE** sank 2008-09 von 10,0 % auf 8,2 %. Wir erwarten **Dividendenzahlungen ab 2010/11** – nachdem jüngst die Verlustvorräte in der AG aufgezehrt wurden.

### **Unternehmensentwicklung:**

In den **ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2009/10** (1. März bis 30. November 2009) erzielte die Gruppe einen deutlichen **Umsatzzuwachs von 18 % auf € 280,3 Mio.** Das EBITDA reduzierte sich im Berichtszeitraum durch die Kosten der Inbetriebnahme – insbesondere des havariebedingten Produktionsausfalls – der neuen Bioethanolanlage in Wanze auf **€ 17 Mio.** (Vorjahr: € 22,8 Mio.). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 6,1 % (Vorjahr: 9,6 %). Dabei profitierte man unter anderem von einem gesteigerten Absatz (Bioethanolproduktion: +47 % auf 438k m<sup>3</sup>) infolge des Ausbaus der Produktionskapazität; blieb allerdings mit der Produktion im jüngsten Quartal infolge eines **unplanmäßigen Reparaturbedarfs** im Werk Wanze **hinter der Planung zurück**. In Zeitz konnte hingegen erstmals eine Tagesproduktion von mehr als 1.100 m<sup>3</sup> Bioethanol erzielt werden. Womit auch die unterbrechungsfreie Belieferung der Bioethanolkunden gewährleistet werden konnte. In Summe erreichte denn auch die Produktion im Q3 nur 139k m<sup>3</sup> (+13 %). Die Produktion von Kuppelprodukten dagegen wuchs sehr dynamisch. In Wanze konnten weitere Fortschritte in den Bereichen der Glutenabtrennung und -trocknung sowie der Energieerzeugung im Biomassekessel realisiert werden. Mit der Folge, dass man nun auch Marktsegmente mit hohen Qualitätsanforderungen erschließen kann. Weitere Zertifizierungen für spezielle – hochpreisige – Lebensmittelanwendungen sollen folgen. Das flüssige Proteinfuttermittel ProtiWanze® verkauft sich in Belgien sehr gut. Das in Zeitz als Kuppelprodukt anfallende hochwertige granulare Eiweißfuttermittel ProtiGrain® erfuhr eine deutlich gestiegene Produktionsmenge, die auf den geänderten Rohstoffeinsatz und die erfolgten Optimierungsarbeiten am Standort Zeitz zurückzuführen war.

**Umsatzseitig** konnte man gleichwohl auch im Q3 vom Wachstum des europäischen Bioethanolmarkts profitieren und steigerte die Erlöse **um 5,4 % auf € 96,0 Mio.** (€ 91,2 Mio.). Das jüngste Quartal brachte einen Anstieg des EBITDA um 36 % auf € 9,5 Mio. (Vorjahr: € 7,0 Mio.) – die EBITDA-Marge erreichte nunmehr 9,9 % (7,7%). Das **EBIT verbesserte sich auf € 2,4 Mio.** (€ 0,5 Mio.) infolge der in Summe auf € -2,0 Mio. (€ -4,0 Mio.) **gesunkenen Belastungen aus Restrukturierung** und Sondereinflüssen aus dem Aufbau bzw. der Inbetriebnahme der neuen Bioethanolanlage in Wanze. Dem stand eine verdoppelte Finanzlast (€ -2,2 Mio. nach € -1,0 Mio.) gegenüber, was zu einem Überschuss im Q3 des laufenden Geschäftsjahres von € 0,6 Mio. (€ 1,0 Mio.) führte und das **EPS wie im Vorjahresquartal bei € 0,01 /Akte beließ**.

Aufgrund der im Q3 erzielten Ergebnissteigerung konnte das im bisherigen Jahresverlauf aufgelaufene negative EBIT mehr als ausgeglichen werden. Die Bruttomarge stieg im Q3 besonders stark um 503 BP auf 24,18 %. Trotz der auf € 13,4 (7,2) Mio. nahezu verdoppelten Abschreibungen erreichte das operative Ergebnis € 3,6 Mio. (€ 15,6 Mio.). **Kumulativ** belasteten die Sonderaufwendungen in Höhe von € 2,0 Mio. (€ 8,3 Mio.). Das Finanzergebnis verringerte sich planmäßig aufgrund der investitionsbedingt höheren

Verschuldung auf € -6,1 Mio. (€ -1,8 Mio.). Das Periodenergebnis von € -1,1 Mio. blieb noch im Negativen und das **EPS von € 0,01 vergleicht sich mit € 0,07** im Vorjahreszeitraum.

**Q2/2009-10: Produktion und Absatz: +35 %; Umsatz +11 %; Ethanolpreise sinken noch**

In **den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres 2009-10** wurde das operative Ergebnis noch stärker durch die Anlaufphase in Belgien belastet. Im 1. Hj. 09 wurde der Umsatz um 26 % auf € 184,3 Mio. gesteigert. Maßgeblich hierfür war ein höherer Bioethanolabsatz infolge der um 67 % gestiegenen Bioethanolerzeugung auf insgesamt 294 k m<sup>3</sup> (Q2: 154 k m<sup>3</sup>).

Die Brutto-Marge verbesserte sich vom Q1 mit 16,7 % auf nun 22,0 % im Q2. Zum Halbjahr blieben nach Verrechnung der Getreidekosten € 37,2 Mio. (Vj.: € 30 Mio.) übrig. Es folgten € 11 Mio. Personalkosten (+68 %), die wie die Abschreibungen (+76 %) vom **Anfahren der Fabrik in Wanze** gezeichnet waren. Also reduzierte sich das EBITDA von € 15,8 Mio. auf € 7,5 Mio. (Marge von 4,1 % nach 10,8 im Vj.). D. h. **der operative Turnaround war wohl im Q2 gelungen**. Das Ergebnis der Betriebstätigkeit erreichte € -0,9 Mio. (€ 6,8 Mio.). **Das EPS steht bei € -0,11 (1. Hj. 08-09: € 0,07).**

**Q1/2009-10: Produktion und Absatz: +133 % Umsatz +63 % Ethanolpreise : -15 %**

Im **Q1/2009-2010** waren die C<sub>2</sub>-Preise in Brasilien nach einem zwischenzeitlichen Tiefstand bei US-\$ 335/m<sup>3</sup> seit Mitte April 2009 wieder angestiegen (Ende Mai: US-\$ 400/m<sup>3</sup>; FOB Santos). Die CBOT-Notierung erholte sich ebenfalls leicht (1-Monats-Future stieg per Mai auf rund US-\$ 1,75/ Gal). In Europa waren im Berichtszeitraum noch deutliche Preisrückgänge zu beobachten. Erst Anfang Juni 2009 stiegen die Ethanolnotierungen auf rund € 455/m<sup>3</sup> FOB Rotterdam. Zuvor drückte die konjunkturelle Mindernachfrage; die Ethanolpreise ermäßigten sich von € 490/m<sup>3</sup> Anfang März 2009 auf € 415/m<sup>3</sup> FOB Rotterdam Ende Mai 2009.

**Zuvor verbesserte sich der Umsatz im Q1/09-10 um 63 % auf € 89,0 Mio.** Maßgeblich hierfür war ein höherer Bioethanolabsatz infolge der um 133 % gestiegenen Bioethanolerzeugung auf insgesamt 145k m<sup>3</sup> (davon nur ca. 20k m<sup>3</sup> aus Wanze – nom. Kapaz. dort 75k m<sup>3</sup>/Quartal). Die Materialaufwandsquote stieg – auch aufgrund geringerer Erlöse für Bioethanol – auf 83 (76) %. Inzwischen hat die Direktbeimischung die Produktion des Oktanzahlverbesserers ETBE als überwiegende Verwendung von Bioethanol im deutschen Kraftstoffsektor im Q1/09 (rd. 103 Tsd. m<sup>3</sup>) abgelöst.

Das EBITDA reduzierte sich aufgrund der Inbetriebnahmekosten in Belgien und des Rückgangs der Preise für Bioethanol auf € 0,7 (€ 7,7) Mio. Das **EBIT** verringerte sich erwartungsgemäß auf € -3,2 (€ 5,5) Mio. Ohne die Belastungen aus Wanze läge das operative Ergebnis auf Vorjahresniveau, so der CFO! Insgesamt erhöhte sich das negative EBIT unter Berücksichtigung geringfügiger **Sondereinflüsse** ggü. Vorjahr um € 1,0 Mio. auf € -3,2 Mio. Das Finanzergebnis verringerte sich aufgrund der investitionsbedingt höheren Verschuldung auf € -1,5 (€ -0,1) Mio. Das **EPS sprang mit € -0,03/Aktie nach € 0,04/Aktie** im Vorjahresquartal ins Negative.

Die 2009 zwischenzeitlich unter € 130,-/t gesunkenen Getreidepreise (GJ 08/09: im Durchschnitt wohl bei € 150,- bis 160,-/t) hat man zu Vorratskäufen genutzt, die brasilianische Ernte war gut und zur Finanzierung der Zukunft wurde zu Jahresbeginn bei schwachem Real noch massiv exportiert.

**Zucker treibt Ethanolpreise – Konjunkturerwartung kommt hinzu**

Die sich beschleunigenden Preisanstiege für C<sub>2</sub> in Brasilien und in den USA wirkten sich erst verzögert auf die Preise in Europa aus. Konjunkturbedingt leicht ansteigende Kraftstoffnachfrage kommt u. E. hinzu, verstärkt durch steigende direkte Beimischungsquoten (aber E85-Absätze in Deutschland um 16 % preisbedingt gesunken).

In Brasilien haben die Ethanolpreise ihren Erholungskurs fortgesetzt und sind von Ende August bis Ende November 2009 von rd. US-\$ 530 auf rd. US-\$ 665/ m<sup>3</sup> gestiegen, denn die angespannte Versorgungslage auf dem dortigen Bioethanolmarkt (wg. Witterung, hohem Zuckerpreis) reduzierte die C<sub>2</sub>-Produktion in der Region „Center-South“, dem wichtigsten Anbaugbiet für Zuckerrohr; der Export nach Europa sank. Binnen drei Monaten stieg die Future-Notierung am CBOT um 34 % auf rd. US-\$ 2,14/ Gal Ende November 2009. In

**Positive Ernteschätzungen und anziehende Weltkonjunktur = steigende Getreidepreise**

Europa (August 2009: € 515/m<sup>3</sup> FOB Rotterdam) zeigten sich die C<sub>2</sub>-Preise mit € 525/ m<sup>3</sup> und € 540/ m<sup>3</sup> FOB Rotterdam nicht so kräftig, aber im Rahmen der Erwartung des Managements.

Die **Ernteschätzungen 2009/10** laut USDA für die Weltgetreideproduktion (ohne Reis) **aus dem Dezember** dürften mit einem kleinen Rückgang (-1,2 % nach -1,6 %) nahezu dem voraussichtlichen Verbrauch in Höhe von rund 1.748 Mio. t Getreide (+2,1 % nach +1,4 %) entsprechen. Als Folge sollten die weltweiten Lagerbestände nur leicht steigen. Auch die **Weizenpreise sollten – so die Sicht in Mannheim – also unter € 160/t bleiben** – über 75 % des Getreide-Einsatzes habe man schon kontrahiert.

Für das Getreidewirtschaftsjahr 2009/10 rechnet das USDA für die EU weiterhin mit einer überdurchschnittlichen Ernte von 291 Mio. t (284 Mio. t). Die verbesserte Versorgungslage machte sich in den Notierungen an der MATIF in Paris zunächst deutlich bemerkbar. Im Januar 2009 notierte der 1-Monats-Future für Weizen bei € 138/t und damit auf dem Niveau von August 2006. Bis **Ende Mai 2009** stiegen die Weizenpreise trotz einer weiterhin komfortablen Versorgungslage auf **€ 151,50/t, um bis August auf ein Zwischentief von € 127/t zu fallen** und bis Ende November auf € 132/t anzuziehen. Auch Mais zog jüngst leicht an; während sich der 1-Monats-Future für Sojabohnen an der CBOT (gefolgt von der Europantotierung bei € 298/t) von September bis November 2009 in einem engen Intervall zwischen rd. US-\$ 9 und US-\$ 10,50/ Bushel bewegte. Ab August 2009 verschlechterte sich die Versorgungslage mit Soja in Europa (GMO-bedingte Importverschärfung), und andere proteinreiche Futtermittel wie z. B. Rapsschrot stiegen im Preis ab September um € 20/t auf rd. € 155/t.

### Ausblick:

Für das per 1. März 2009 begonnene GJ 2009/10 wird die Produktionsausweitung in Wanze/B und die zu erweiternde Kundenbasis wichtig sein, um das Umsatzziel von „über € 400 Mio.“ (alte Guidance: rund € 500 Mio.) zu erreichen. Mit Überkapazitäten in EU und USA drückte die Importschwemme aus Brasilien bis in das Q3/09 auf den Ethanolpreis. Im Oktober drehte sich der Trend. Lt. Vorstand habe man bereits rund 50 % der C<sub>2</sub>-Jahresproduktion zu Preisen > € 500,-/t kontrahiert, weitere Mengen kann man künftig höherpreisig verkaufen. Der Markt konsolidiert – man ist zögerlich mit Zukäufen, denn man ist Mengen- und Kostenführer in Westeuropa, das aber **30-40 % des Absatzes aus Importen bezieht**.

Vor dem Hintergrund der realisierten Kapazitätserweiterung und einer steigenden Nachfrage nach Bioethanol erwartet das Management für das Geschäftsjahr 2009/10 wachsende Produktions- und Absatzmengen. Ergänzt um neue Produkte für Lebens- und Futtermittel ist eine deutliche Umsatzsteigerung und – bei weiterhin moderaten Rohstoffkosten – überproportionale EBITDA/EBIT-Steigerung geplant.

Für das **Geschäftsjahr 2010/11** erwartet man in Mannheim aufgrund des sich abzeichnenden Nachfragewachstums **weitere Umsatzsteigerungen**. Die EU-Kommission wird voraussichtlich im Frühjahr 2010 Leitlinien zur Umsetzung der Nachhaltigkeitskriterien auf nationaler Ebene sowie Vorschläge zur Berücksichtigung indirekter Landnutzungsänderungen veröffentlichen. Wichtige Parameter auch für den Aktienkurs, denn die nationalen Aktionspläne zur Förderung erneuerbarer Energien sind entsprechend anzupassen und bei der EU-Kommission bis zum 30.07.2010 einzureichen. Konsequenz: Die Nachfrage nach C<sub>2</sub> wird in der EU steigen. Durch Auslastung der rechtzeitig erweiterten Produktionskapazitäten für Bioethanol und eiweißhaltige Kuppelprodukte erwartet das Management bei weiterhin moderaten Rohstoffkosten für das Geschäftsjahr 2010/11 ein **deutlich verbessertes EBITDA und EBIT** – was auch unsere Planungsgrundlage ist.

**2009/10: Billiger Weizen ist gesichert – Hoffnung auf steigenden Ethanolpreis erfüllt sich; techn. Probleme in Wanze behoben**

**2010/11: wird „Erntejahr“ – wir erwarten: Gewinnsprung und Dividendenstart**

## Disclaimer

**Die Analyse ist kein Angebot und keine Aufforderung, diese Aktien zu erwerben oder zu verkaufen.** Die Analyse richtet sich ausschließlich an Interessenten in der Bundesrepublik Deutschland.

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 14.01.2010

erstellt worden. Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Aktualisierung der vorliegenden Studie zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminlich festgelegt.

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.

Sämtliche Einschätzungen, welche für die in dieser Studie analysierten Unternehmen abgegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, wie z. B. Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und / oder Umsatzprognosen oder auch Maßnahmen der Unternehmen, möglicherweise nicht erreicht werden.

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Nachrichtenagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden. Des Weiteren wurden Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Unternehmen zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltliche Änderung vorgenommen.

Die Bewertung stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo sinnvoll und möglich – einer Sum-of-the-parts-Betrachtung. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Einflussgrößen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüberhinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischer Entwicklung schnell und ohne Vorwarnung ändern können.

**Wir sprechen KEINE konkreten Anlage-Empfehlungen aus,** vielmehr weisen wir auf Bewertungsungleichgewichte hin und stützen uns dabei auch auf die Kennzahlen-Analyse.

Wir gehen grundsätzlich von einem Anlagehorizont von 9 bis 12 Monaten aus.

Die in dieser Analyse dargestellte Meinung gibt ausschließlich die persönliche Ansicht des Erstellers wieder. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Kein Teil der Vergütung des Erstellers war, ist oder wird direkt an den Erfolg der hier dargestellten Ausarbeitung geknüpft. Der Ersteller der Studie erhält eine Vergütung, die sich an der Gesamtrentabilität der EQUI.TS GmbH orientiert.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schieble (Investmentanalyst DVFA).

**Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung  
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

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

Die Annahme dieses Dokuments gilt als Zustimmung zu den oben genannten Beschränkungen.