



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Research Note



Zahlen zum Geschäftsjahr 2009

14. Mai 2009

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

Starkes, kapitalintensives Wachstum**KTG Agrar 4) 5)****Zahlen zum Geschäftsjahr 2008****Votum:****Kaufen**

alt:

-

vom

-

⇒ KTG Agrar ist 2008 durch die starke Flächenexpansion und den unter Volllast laufenden Biogasanlagen deutlich gewachsen. Der Umsatz stieg auf 26,41 (15,31; unsere Prognose: 25,67) Mio. Euro. Die Gesamtleistung übertraf mit 48,22 (31,62; unsere Prognose: 40,61) Mio. Euro unsere Prognosen.

⇒ Ergebnisseitig blieb KTG Agrar mit einem EBIT von 7,53 (4,01; unsere Prognose: 9,72) Mio. Euro hinter unseren Erwartungen zurück. Ursächlich waren höhere Materialkosten und sonstige Aufwendungen u.a. auf Grund des hohen Wachstumstempes. Das Nettoergebnis erreichte 3,94 (Vj. beeinflusst von IPO-Kosten: -2,36; unsere Prognose: 4,64) Mio. Euro. Nicht zufriedenstellend war u.E. der operative Cash Flow von -9,70 (-15,20) Mio. Euro. Hier schlug sich u.a. die Vorfinanzierung des Marktfreuchtanbaus auf einer wachsenden Fläche nieder.

⇒ KTG Agrar dürfte 2009 und 2010 weiter wachsen. Die Weizenpreise sind im Jahresvergleich um rund 50% gefallen, doch haben auch die Kosten deutlich nachgegeben. Zudem plant KTG bis 2010 die Fläche auf über 30.000 Hektar auszuweiten und Ende 2009 weitere Biogasanlagen mit einer Leistung von 6 (heute: 8) MW in Betrieb zu nehmen (Investition: 25 Mio. Euro). Die Energieproduktion verstetigt den Cash Flow, doch dürfte die Nettofinanzverschuldung (31.12.08: 39,78 (31.12.07: 23,65) Mio. Euro) weiter steigen.

⇒ Wegen der 2008 höher als erwarteten Kosten senken wir die EpS-Prognose für 2009 auf 1,13 (alt: 1,24) Euro. Für 2010 erwarten wir mit den neuen Biogasanlagen ein EpS von 1,29 Euro.

⇒ Das Chance-/Risikoprofil des Unternehmens hat sich wegen des hohen Kapitalbedarfs bei der Expansion u. E. erhöht. Dennoch sehen wir das Wachstum im Aktienkurs nicht ausreichend berücksichtigt. Ein wieder stärkerer Fokus auf den Agrarsektor bspw. auf Grund der sich andeutenden niedrigeren Weizen-ernte 2009/10 könnte der Aktie Impulse geben. Unsere Bewertung (DCF-Modell) ergibt ein neues Kursziel von 18,50 (alt: 20,50) Euro. Wir bestätigen daher unser Kaufen-Votum.

Kursziel (in Euro) (6 Monate)**18,50**

Kurs (Xetra) (in Euro)

12,60

13.05.2009 17:36 Uhr

Kurspotenzial

46,83%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Landwirtschaft
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000A0DN1J4
Reuters	7KTG.DE
Bloomberg	7KT
Internet	www.ktg-agrar.de

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,730
Freefloat	42,30%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	62,0
∅ Tagesumsatz	3.253
52W Hoch	12.06.2008 20,50 Euro
52W Tief	24.11.2008 8,00 Euro
Beta	1,30
Volatilität (60 Tage)	45,74

Bewertungsmultiplikatoren

	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGv	Div. Rendite
2006	-	-	-	-
2007	5,1	19,3	neg.	0,0%
2008	3,9	13,7	15,7	0,0%
2009e	3,1	10,3	11,1	0,0%
2010e	2,3	8,2	9,8	0,0%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	24,8	9,2	33,9	-12,5
relativ ggü.:				
DAX	21,9	2,9	34,4	21,3

Index-Gewichtung

keine Indexmitgliedschaft



RL	GJ	Ges. Leist.	EBIT	EBT	JÜ	EpS
HGB	2006	17,9	2,5	1,6	1,0	0,23
HGB	2007	31,6	4,0	2,1	-2,4	-0,55
HGB	2008	48,2	7,5	5,3	3,9	0,89
HGB	2009e	54,5	9,8	7,2	5,4	1,13
HGB	2010e	62,6	12,3	8,4	6,1	1,29

CAGR 2006 - 2010e

36,7%

48,9%

51,8%

57,6%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGv's auf Jahresdurchschnittskursen

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

DCF-Modell KTG Agrar										
in Mio. Euro	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	32,15	43,22	54,22	63,15	67,89	72,98	78,45	84,34	90,66	97,46
Wachstum Umsatz	21,7%	34,4%	25,4%	16,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Gesamtleistung	54,49	62,60	77,39	88,80	94,02	99,52	105,32	111,43	117,86	126,70
Wachstum Gesamtleistung	13,0%	14,9%	23,6%	14,7%	5,9%	5,9%	5,8%	5,8%	5,8%	7,5%
EBIT-Marge (in % der Gesamtleistung)	17,9%	19,6%	21,4%	23,2%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIT	9,77	12,25	16,54	20,59	23,50	24,88	26,33	27,86	29,47	31,68
- Ertragssteuern	-2,74	-3,43	-4,63	-5,77	-6,58	-6,97	-7,37	-7,80	-8,25	-8,87
+ Abschreibungen	2,85	4,99	6,18	7,09	7,52	7,96	8,43	8,91	9,43	10,14
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,26	0,39	0,48	0,55	0,59	0,62	0,66	0,70	0,74	0,79
+/- Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cash Flow	10,16	14,20	18,57	22,48	25,03	26,50	28,04	29,67	31,38	33,73
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-5,78	-5,56	-7,90	-5,18	-1,03	-0,88	-0,70	-4,21	-4,52	-4,86
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-32,68	-7,80	-8,33	-8,01	-9,40	-9,95	-10,53	-11,14	-11,79	-12,67
Free Cash Flow	-28,30	0,84	2,34	9,29	14,60	15,67	16,80	14,32	15,07	16,20
Barwerte	-26,76	0,73	1,86	6,73	9,69	9,52	9,34	7,29	7,02	6,91
Summe Barwerte	32,33									
Terminalwert	95,45									
Wert des operativen Geschäfts + liquide Mittel	127,78 11,50									
- Finanzverschuldung und Minderheiten	-51,29									
Marktwert Eigenkapital	88,00									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	4,730									
Kurs in Euro	18,60									

in % vom Gesamtwert : 75%

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell :					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital :	40%	Fremdkapital :	60%	
risikofreie Rendite :	4,50%	Beta :	1,3	Risikoprämie FK :	2,2%
		Risikoprämie :	8,0%	Tax-Shield :	28,0%
		Zins EK :	14,9%	Zins FK :	4,8%
Wachstumsr. FCF :	1,5%	WACC :	8,85%	Datum :	14.05.09

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
		Diskontierungszinssatz			
		8,3%	8,8%	9,3%	
Wachstum	0,5%	18,44	16,01	13,87	11,96
	1,0%	19,88	17,23	14,90	12,84
	1,5%	22,04	18,60	16,06	13,83
	2,0%	23,44	20,18	17,38	14,94

Quelle: Independent Research

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche 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. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

^{1|2|3|4} **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatorteknik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 14.05.2009

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. **Ausnahme hiervon ist das Unternehmen KTG Agrar AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.**

Zwischen der Independent Research GmbH bzw. einem mit ihr verbundenen Unternehmen und der **KTG Agrar AG**

- 5) bestand in den letzten 24 Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit einer Beratertätigkeit, für die die Independent Research GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen Leistungen oder Leistungsversprechen erhielten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 14.05.2009

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de