

**Kaufen**

**Kursziel: 22,75**

aktueller Kurs: 17,21  
18.4.2011 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0DN1J4

WKN: A0DN1J

Börsenkürzel: 7KT

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,676

Marketcap<sup>3</sup>: 97,68  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 151,81  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 54,0 %

Transparenzlevel:  
Entry Standard

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
EQUINET AG  
DZ Bank AG

**Analysten:**

Cosmin Filker  
[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite IV

**20.04.2011**

**KTG Agrar AG <sup>\*5</sup>**

**Unternehmensprofil**

Branche: Rohstoff

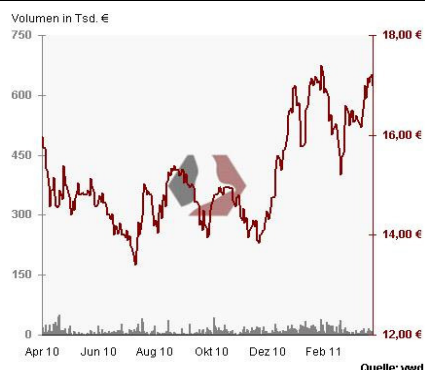
Fokus: Rohstoffanbau

Mitarbeiter: 215 Stand: 31.12.2009

Gründung: 1994

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Siegfried Hofreiter, Dr. Thomas R.G.  
Berger, Ulf Hammerich



Die KTG Agrar AG gehört zu den führenden Produzenten von Agrarrohstoffen in Europa. Die Kernkompetenzen des Hamburger Unternehmens liegen im ökologischen und konventionellen Anbau von Marktfrüchten sowie im Betrieb von Biogasanlagen im Rahmen einer ökologischen Energieproduktion. Komplettiert wird das Geschäftsfeld der Gesellschaft durch ergänzende Agraraktivitäten, die unter anderem Beratungsdienstleistungen enthalten. Die Ackerflächen befinden sich hauptsächlich in Deutschland, seit 2005 zusätzlich auch im EU-Vollmitgliedstaat Litauen. Damit profitiert KTG Agrar von den steigenden Ackerlandpreisen in der Baltenrepublik. Der Schwerpunkt des künftigen Unternehmenswachstums liegt hierbei vor allem auf dem Ausbau des Biogas-Segments. Dieses ist wie die anderen Unternehmenssegmente von so genannten Megatrends wie die steigende Weltbevölkerung, Globalisierung sowie ein Anstieg des weltweiten Wohlstands geprägt.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	26,42	32,25	42,89	52,17
EBITDA	10,03	12,54	15,41	20,69
EBIT	7,53	9,18	11,43	15,19
Jahresüberschuss	3,94	5,38	5,39	7,26

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie*	0,69	0,95	0,95	1,28
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,10	0,12

\* EPS wurde auf Basis einer Aktienzahl von 5,68 Mio. errechnet

Kennzahlen				
EV/Umsatz	5,30	4,71	3,54	2,91
EV/EBITDA	14,01	12,11	9,85	7,34
EV/EBIT	18,68	16,54	13,29	9,99
KGV	22,72	18,17	18,12	13,46
KBV		1,89		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
02.05.2011: Veröffentlichung GJ-Bericht  
03.05.2011: EGSK Konferenz  
11.05.2011: XI. MKK  
Aug. 2011: Veröffentlichung HJ-Bericht  
07.12.2011: XII. MKK

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**  
7.12.2010: RG / 22,75 / KAUFEN  
6.12.2010: RS / 22,75 / KAUFEN  
6.9.2010: RS / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;  
\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## Flächenwachstum auf 33.500 ha realisiert

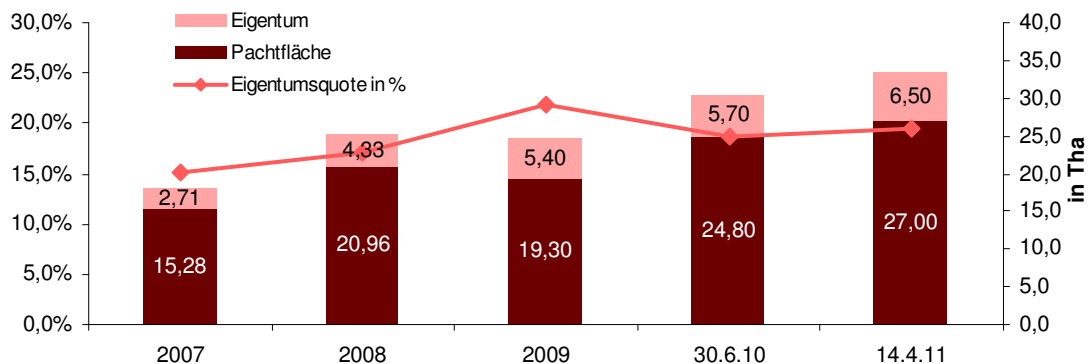
### Anstieg der Flächen im Rahmen der Unternehmensstrategie - frühzeitige Realisierung der Jahresziele

in ha	2009	30.06.2010	14.04.2011
Fläche (gesamt)	24.700	30.500	33.500
Pachtfläche	19.300	24.800	27.000
Eigentumsfläche	5.400	5.700	6.500
Eigentumsquote in %	21,9 %	18,7 %	19,4 %
Fläche in Deutschland	18.600	24.300	26.400
Fläche in Litauen	6.050	6.200	7.100

Quelle: KTG Agrar AG

Mit der Pressemeldung vom 14.04.2011 hat die KTG Agrar AG, Deutschlands größtes Landwirtschaftsunternehmen, einen weiteren Anstieg der bewirtschafteten Flächen bekanntgegeben. Mit einem aktuellen Flächenbestand von insgesamt 33.500 ha konnte dabei die Gesellschaft den bisherigen Flächenbestand von 30.500 ha (30.06.2010) deutlich um 9,8 % steigern. Diese Steigerung steht im Rahmen der Unternehmensstrategie, wonach ein jährliches Flächenwachstum von rund 10,0 % erzielt werden soll. Damit wurde dieses Ziel für das laufende Geschäftsjahr 2011 bereits frühzeitig erreicht. Folgende Grafik verdeutlicht die Strategie der KTG Agrar AG, mit einem historischen CAGR beim Flächenwachstum (2007-14.04.2011) von 20,5 %.

### Flächenentwicklung 2007-2011



Quelle: KTG Agrar AG, GBC AG

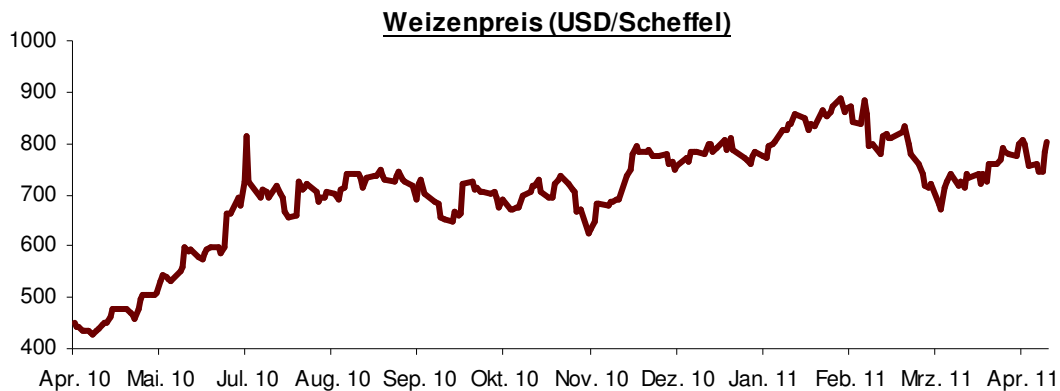
Einen signifikanten Beitrag hierzu leisteten die Pachtflächen in Ostdeutschland, welche gegenüber dem 30.06.2010 um 2.100 ha erweitert wurden. Gemäß der Strategie der KTG, wonach ein Ausbau der Eigentumsquote vorgesehen ist, wurden in Ostdeutschland insgesamt 700 ha erworben. Damit liegt die Eigentumsquote der hinzugekommenen Flächen in Deutschland bei 26,7 %. Das Flächenwachstum in Litauen von 900 ha wurde hingegen mit 800 ha zum Großteil über Pachtflächen realisiert. Auf Konzernebene konnte damit ein leichter Anstieg der Eigentumsquote auf 19,4 % (30.06.10: 18,7 %) erzielt werden.

### Prognosen bestätigt - Agrar- und Biogassegment sind die künftigen Treiber

in ha	2010e	Δ 2010/2011	2011e	Δ 2011/2012	2012e
Umsatz	42,88	+21,6 %	52,17	+35,8 %	70,82
Gesamtleistung	63,99	+13,6 %	72,67	+23,2 %	89,52
EBITDA	15,41	+34,3 %	20,69	+26,5 %	26,17
EBIT	11,43	+32,9 %	15,19	+22,8 %	18,65
JÜ	5,39	+34,6 %	7,26	+31,8 %	9,57

Quelle: GBC AG

Angesichts der Tatsache, dass die Gesellschaft das geplante Flächenwachstum umsetzen konnte, sind unsere Prognosen (siehe Researchstudie Initial Coverage vom 06.12.2010) als realistisch einzustufen. Als Basis für unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2011 hatten wir dabei einen Flächenbestand von 34.000 ha, eine Größenordnung die derzeit nahezu erreicht wurde, angenommen. Zugleich erwähnenswert ist die weiterhin positive Entwicklung der Agrarpreisniveaus. Diese wurden jüngst von der Gesellschaft genutzt und rund 60 % der Ernte zu überdurchschnittlichen Preisen veräußert. Parallel hierzu hatte sich die KTG Agrar bereits im Jahr 2010 mit Betriebsmitteln (Kali, Stickstoff) zu niedrigen Preisniveaus eingedeckt und damit wird eine hohe Sicherheit bezüglich der künftigen Umsatz- und Ertragsentwicklung gewährleistet.



Quelle: Bloomberg

Neben dem Marktfruchtanbau ist das Biogas-Segment ein wichtiger Treiber hinsichtlich der künftigen Umsatz- und Ertragsentwicklung. Im Zuge der Investitionsstrategie sollte dieser Geschäftsbereich eine gleichbedeutende Rolle zu den Agraraktivitäten einnehmen. Speziell vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussion um die Energiewende, dürfte Biogas aufgrund seiner Grundlastfähigkeit weiterhin eine zentrale Rolle spielen. Dementsprechend sollten sowohl die Förderung von Biogas als auch die Einspeisevergütungssätze zumindest stabil bleiben und damit eine sehr gute Planungsgrundlage für die KTG Agrar AG liefern.

Besonders wichtig ist darüber hinaus die Tatsache, dass die Gesellschaft die Input-Faktoren für diesen Bereich selbst anbaut und damit ein hohes Maß an Unabhängigkeit wahrt. Flankierend hierzu kann im Rahmen des integrierten Geschäftsmodells der anfallende Gärrest als natürlicher Dünger verwendet werden. In unseren Planungen haben wir einen Anstieg der aktuell installierten Leistung von 15,7 MW zum Ende des laufenden Geschäftsjahres 2011 auf 20,9 MW angenommen.

Auch die kürzlich bekannt gegebene Übernahme der Frenzel Tiefkühlkost, die in die neue KTG-Tochter FZ-Foods AG eingebunden wurde, spielt eine wichtige Rolle hinsichtlich der künftigen operativen Entwicklung. Mit der Übernahme des insolventen Traditionsunternehmens, das zu den führenden Anbietern von Tiefkühlgemüse in Deutschland zählt, kann die KTG Agrar ihre Wertschöpfungskette erweitern. Die KTG wird dabei in erster Linie als Lieferant der FZ-Foods AG agieren. Um eine Rückkehr zur Profitabilität zu realisieren soll sowohl das Sortiment gestrafft als auch ein Ausbau des attraktiven Bio-Sortiments umgesetzt werden. Im laufenden Geschäftsjahr dürften dabei die Ergebnisbeiträge ausgeglichen sein. Mittelfristig sind jedoch zweistellige Ergebnismargen möglich.

**Fazit - Kursziel unverändert bei 22,75 €, Prognosen als konservativ zu erachten**

Wir haben sowohl die Prognosen als auch das in der Researchstudie (Initial Coverage) vom 06.12.2010 ermittelte Kursziel unverändert belassen. Mit der Umsetzung der Investitionsstrategie liegt die KTG Agrar AG sogar leicht über unseren Erwartungen. Vor diesem Hintergrund sind unsere Prognosen ab 2011 als konservativ zu beurteilen. Nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes werden wir unsere Schätzungen überarbeiten. Das aktuelle, auf Basis Ende 2011 ermittelte Kursziel von 22,75 € je Aktie, entspricht einem Kurspotenzial von 32,2 % und damit vergeben wir unverändert das Rating KAUFEN.

## Anhang

### §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

**<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>**

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

**<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

**§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

(1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.

(4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.

(5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellv. Chefanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)