

Quelle: <http://www.getinsight.de/comments/kurstrigger-im-2-hj14-durch-angebotsbereinigung-in-europa-ab-2015-durch-steigende-preise-und-wachsende-zahl-an-eu-laendern-mit-beimischungsquoten/22/?print>
(Stand: 11.07.14, 17:39 Uhr)

11.07.2014 > Comment – Cropenergies AG

Newsflow

Kurstrigger - im 2. Hj.14 durch Angebotsbereinigung in Europa; ab 2015 durch steigende Preise und wachsende Zahl an EU-Ländern mit Beimischungsquoten

Das Jahr 2014 bleibt für die europäische Bioethanolbranche ein schwieriges, da die C2-Preise in Europa seit Herbst 2013 deutlich gesunken sind. Die Preiserwartungen für Bioethanol (chemisches Kurzzeichen: C2) aus den großen Produzentenländern Brasilien und USA lassen - entsprechend der Ernterwartungen in den kommenden Monaten noch auf weitere Preissenkungen schließen. Die Rohstoffpreise (zertifiziertes Getreide) sinken erst seit Jahresbeginn etwas, sind aber in dieser Saison besonders wetter- und politikabhängig. Hohe Volatilität der Preise und geringe Visibilität der Nachfrage sind die Konsequenz. Grenzanbieter arbeiten bei einem aktuellen Ethanolpreisniveau von etwa € 480,-/m³ in Europa mit operativem Verlust; eine Marktberreinigung ist zu erwarten.

Kurzfristig ist daher weiterhin mit Ergebnismrückgang bei Cropenergies zu rechnen. Die Hoffnungen ruhen auf die Kalenderjahre ab 2015. Wäre im weiteren Zeitablauf eine zügige Mengen-, Umsatz- und Margenausweitung möglich, sind u.E. dann wieder EPS-Zahlen von über € 0,90/Aktie erreichbar. Davon könnten knapp 50% als Dividende ausgeschüttet werden (aktuell € 0,10/Aktie).

Doch kurzfristig herrscht ein Marktungleichgewicht. Die Kraftstoffnachfrage wächst nur schwach, die Marktanteile von E10 steigen - wenn überhaupt - nur langsam. Die Tankstellenbetreiber haben kein Interesse Bioethanol-Verbrauch zu promoten, dabei liegt die statistisch erreichte Beimischungsquote z.B. in Deutschland aktuell bei 4% und soll bis 2020 auf eine Beimischung von bis zu 6% bzw. 7,5% ansteigen. Die schwache C2-Nachfrage in Europa (2014e: -2,2%) bzw. global (2014e: -0,6%) in Verbindung mit den in den letzten Jahren in der EU spürbar aufgebauten Raffinerie-Kapazitäten hat seit rund 9 Monaten zu einem deutlichen C2-Preisverfall von € 750,-/m³ auf aktuell € 480,-/m³ Bioethanol geführt. Die europäischen Bioethanolpreise notierten Ende Mai 2014 mit € 492,-/m³ FOB Rotterdam trotz eines leichten Anstiegs im Vergleich zu € 480,-/m³ Anfang März 2014 immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau.

Da sich die Rohstoffkosten seit Beginn des Rückgangs der C2-Preise weniger stark ermäßigt haben, hat sich die Ertragslage der europäischen Bioethanolhersteller seither signifikant verschlechtert. Als Kostenführer (auch auf Grund der hochmargigen Kuppelprodukte für die Tiermast) und mit positiven Cashflows arbeitend wird Cropenergies u.E. die Marktberreinigung in Europa gestärkt hinter sich lassen.

Die Hoffnungen ruhen auf die Kalenderjahre ab 2015, wenn die nationalen Beimischungsquoten Schritt für Schritt angehoben werden sollten und sich die Mengennachfrage wieder spürbar belebt. Dann stehen bei Cropenergies - nach Optimierungen des zugekauften Werkes in England - Kapazitäten von 1,2 Mio. m³ p.a. an logistikgünstigen Standorten zur Verfügung. Spürbare C2-Preisanstiege auf über € 600,-/m³ würden den „Crush spread for wheat ethanol“ - den Brutto-Überschuss, wieder auf über € 200,-/m³ ausweiten und so die Grundlage bilden die Konzern-EBITDA-Marge auf über 15% (Q1/14-15 bei 6%) zu steigern. Eine Profitabilität, die 2012 und teils 2013 erreicht wurde.

Die kurzfristige Finanzplanung für das laufende Geschäftsjahr 2014-15 sieht höhere Erzeugungs- und Absatzmengen, sowohl von Bioethanol als auch von Lebens- und Futtermitteln, vor. Maßgeblich hierfür sind der Erwerb von ENSUS, UK und weitere Optimierungen in den Produktionsanlagen. Entsprechend deutlich soll der Umsatz im Geschäftsjahr 2014-15 auf € 850 bis € 900 Mio. wachsen. Die hohe Volatilität der Bioethanol- und Rohstoffpreise erschwert unverändert die Prognose der Ertragslage. Preissenkungen sind kurzfristig wahrscheinlicher als Steigerungen; die Getreideeinkaufstrategie ist entsprechend kurzfristig. Angesichts der hohen Schwankungsbreite wird offiziell weiterhin ein EBITDA von € 10 Mio. bis € 60 Mio. angestrebt. Nach Abschreibungen plant das Management hieraus für das Geschäftsjahr 2014-15 ein EBIT in einer Bandbreite von minus € 30 Mio. bis plus € 20 Mio. zu erzielen.

Inzwischen scheint das schwächste Quartal im Zyklus (Q4/13 (Dez.13-Feb.14)) mit einem EPS von € -0,09 hinter uns zu liegen. Das Startquartal im laufenden Turnus schloss mit EPS € +0,01 ab; für das gesamte Geschäftsjahr 2014-15 erwarten wir ein EPS von € +0,08.

Der institutionelle und politische Stillstand in Brüssel lähmt die noch ausstehenden nationalen Umsetzungen - z.B. in Schweden, UK, Polen, Spanien - bzgl. der Erhöhung der Beimischungspflichten u.E. bis ins Jahr 2015 hinein. Anziehende Mengennachfrage könnte dann zu Ethanolpreissteigerungen führen, die auch nötig erscheinen, denn von der Rohstoffseite droht Teuerung. Erstmals seit fünf Jahren soll die globale Zuckerproduktion im kommenden Turnus 2015/16 zum Vorjahr sinken, was bei leicht steigendem Konsum zu Preissteigerungen führen könnte. Gleichermaßen wird der globale Weizenmarkt eingeschätzt.

Der Aktienkurs hatte sich seit seinem Höchstkurs zum Jahresende 2013 von € 7,20 auf € 4,50 um rund 40% reduziert. Die 87,25 Mio. Aktien entsprechen bei einem Kurs von € 4,93/Aktie (Stand 11.7.14) einer Marktkapitalisierung von über € 430 Mio. Die Titel liegen zu über 80% in festen Händen (Ankeraktionär ist Südzucker AG mit reichlich 70%, Carlyle erhielt 2013 für den Verkauf von ENSUS, UK u.a. 2,25 Mio. neue Aktien).