

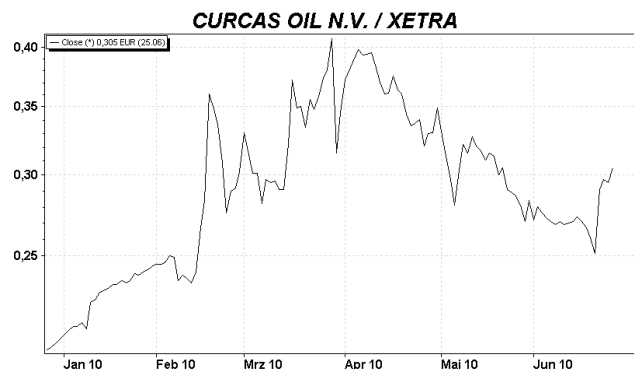
Curcas Oil N.V.

Zusammenfassung

- **Hohes Wachstum:** Curcas Oil hat das Kerngeschäft, den Aufbau von Jatropha-Plantagen und die Gewinnung von Pflanzenöl, auf ein drittes Land, die Philippinen, ausgedehnt. Da hier besonders günstige Voraussetzungen in Form von bereits bewirtschafteten Flächen vorgefunden wurden, verfügt das neu gegründete Joint-Venture bereits nach kurzer Zeit über ein Kontraktvolumen von 7.000 Hektar.
- **Prestigeerfolg:** Währenddessen hat das Unternehmen als erster Anbieter überhaupt die Erlaubnis für eine 1.000 Hektar-Pilotanlage auf der indonesischen Insel Sumba erhalten. In Zusammenarbeit mit dem Landwirtschaftsministerium sollen nun zügig weitere Flächen erschlossen werden.
- **Liefervertrag:** Fortschritte gab es auch bei der thailändischen Tochter, die mit einem koreanischen Biodieselproduzenten einen Liefervertrag im Umfang von bis zu 10.000 t Jatropha-Öl pro Jahr abgeschlossen hat. Zur Erfüllung des Kontrakts wird derzeit der Kapazitätsausbau forciert.
- **Spekulatives Potenzial:** Die Aktie von Curcas hat sich seit unserer letzten Einschätzung hervorragend entwickelt, weist aber immer noch ein Steigerungspotenzial von rund 34 Prozent auf.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Kursziel **0,41 Euro**
Aktueller Kurs 0,305 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 W	1 M	3 M
Hoch (Euro)	0,31	0,31	0,497
Tief (Euro)	0,205	0,205	0,205
Performance	+17,31%	+5,90%	-18,23%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	181.824,74	72.465,00	233.011,40

Stammdaten

ISIN / WKN	NL0009039668 / A0JRU6
Branche	Erneuerbare Energien
Sitz der Gesellschaft	Amsterdam
Internet	www.curcas-oil.com
Ausstehende Aktien	109,6 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	November 2009
Marktsegment	Freiverkehr
Marktkapitalisierung	33,4 Mio. Euro
Free Float	75 %
Rechnungslegung	Dutch GAAP

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2010e	2011e	2012e	2013e		
Umsatz (Mio. Euro)	0,5	2,6	5,5	12,0	CAGR Umsatz 10-13 (e)	194,5%
Umsatzwachstum		446,1%	115,9%	116,7%	CAGR EBIT 10-13 (e)	n.a.
EBIT (Mio. Euro)	-0,23	0,42	0,92	2,03	CAGR EpS 10-13 (e)	n.a.
EBIT-Marge	-50,0%	16,5%	16,7%	17,0%		
EpS (Cent)	-0,21	0,23	0,60	1,31	Enterprise Value (Mio. Euro)	n.a.
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	n.a.
KUV	71,40	13,08	6,06	2,80	EV / Umsatz 09 (e)	n.a.
KGV	-	130,8	50,5	23,3	EV / EBIT 09 (e)	n.a.
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	n.a.

Jüngste Geschäftsentwicklung

Aktivitäten auf drei Länder ausgedehnt

Die holländische Gesellschaft Curcas Oil hat sich auf den Anbau der Jatropha-Pflanze in Südostasien und die Gewinnung von Öl und gepresstem Pflanzenzellstoff (Press Cakes) aus deren Früchten spezialisiert. Seit unserer letzten Einschätzung im April 2009 (Newsflash) konnte das Unternehmen beim Aufbau der Plantagen deutliche Fortschritte erzielen. Im Zuge dessen wurde der Aktionsradius neben Thailand und Indonesien auf ein drittes Land, die Philippinen, ausgedehnt, wo zuletzt sogar das höchste Expansionstempo zu verzeichnen war.

Rasanten Wachstum auf den Philippinen

Erst im Dezember letzten Jahres erfolgte zusammen mit einem lokalen Partner die Gründung des Joint Ventures Curcas Oil Philippines, an dem Curcas einen Anteil von 60 Prozent hält. Seitdem konnte die eigenständig oder im Rahmen des „Contract Farming“ gemeinsam mit ansässigen Bauern bewirtschaftete Fläche rasant ausgeweitet werden. Mittlerweile sind bereits mehr als 7.000 ha unter Vertrag, auf denen die Bäume zudem bereits in den Vorjahren angepflanzt worden sind, so dass schnell substantielle Erträge zu erwarten sind. Darüber hinaus wurden parallel die Pilotanlagen für die Ölgewinnung installiert und die Produktion bereits aufgenommen. Da der Projektfortschritt auf den Philippinen somit deutlich über Plan liegt, hat die Gesellschaft zuletzt zehn weitere Pressköpfe mit einer Verarbeitungskapazität von je 200 t Jatropha-Samen pro Monat bestellt.

Weitere Pilotanlage in Indonesien

Damit stellen die Philippinen derzeit den mit Abstand größten Standort der Gesellschaft dar. Aber auch in Indonesien ist zuletzt der Startschuss für eine Erweiterung der Produktion gefallen. Der dortige Ableger PT Pengembangan Jarak, zu 95 Prozent im Curcas-Besitz, durfte auf der Insel Sumba als erster Anbieter überhaupt eine Pilotanlage mit 1.000 Hektar in Betrieb nehmen, nun soll die nutzbare Fläche zügig ausgeweitet werden. Zu diesem Zweck wurde zusammen mit dem Ministerium für Landwirtschaft ein Kompetenzteam gegründet, das bei der Identifizierung geeigneter Flächen Unterstützung leisten soll.

Thailand-Tochter schließt Liefervertrag ab

In einem ähnlichen Stadium befindet sich auch die thailändische Tochter Alternative Manufacturing (Curcas-Anteil 95 Prozent), wo derzeit rund 1.000 Hektar Land bewirtschaftet werden und eine Produktionsanlage mit zunächst 200 t pro Monat bereit steht. Dabei sollen die Kapazitäten rasch ausgebaut werden, da im Februar mit einem koreanischen Unternehmen aus der Biodieselbranche ein Liefervertrag über Jatropha-Öl abgeschlossen wurde, der bis 2012 kontinuierlich ansteigende Mengen bis auf ein Zielvolumen von 10.000 t pro Jahr vorsieht. Zu gegenwärtigen Marktpreisen hat dieser Kontrakt nach Gesellschaftsangaben einen Gegenwert von 7 Mio. Euro.

Kapitalerhöhung

Zur Finanzierung der Unternehmensexpansion hat die Gesellschaft kürzlich eine Kapitalerhöhung um 4,6 Mio. Aktien zu einem Kurs von 0,254 Euro je Aktie

angekündigt, die im Rahmen eines Private Placements durchgeführt wird. Alle angebotenen Stücke wurden bereits gezeichnet, so dass der Gesellschaft mit der Eintragung der Kapitalmaßnahme rund 1,18 Mio. Euro brutto zufließen werden.

Ausblick

Hervorragende Produkteigenschaften schüren Nachfrage

Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaft für ihre Kernprodukte, das Jatropa-Öl und den Presskuchen, keine Absatzprobleme haben wird. Denn die Eigenschaften der Erzeugnisse sind so überzeugend, dass schnell eine hohe Marktdurchdringung zu erwarten ist. Während das Öl über eine sehr gute Brennqualität verfügt und in seiner Molekularstruktur fossilen Energieträgern sehr nahe steht, eignet sich der Presskuchen hervorragend als Substitut für chemischen Dünger, kann aber auch als Inputfaktor für Blockheizkraftwerke verwendet werden. Damit dürften die Jatropa-Produkte für die Industriestaaten bei der angestrebten Erhöhung des Anteils regenerativer Energieträger am Gesamtverbrauch nahezu unverzichtbar sein.

Zertifizierte Qualität

Der Engpass liegt daher weniger auf der Nachfrage- als vielmehr auf der Produktionsseite. Das Curcas-Management steht vor der anspruchsvollen Aufgabe, möglichst schnell große Ländereien an die Plantagen anzugliedern und im Anschluss aus den Jatropa-Früchten ein qualitativ hochwertiges Erzeugnis herzustellen. Letzteres wurde dem Unternehmen zumindest für den Output der Pilotanlage in Thailand bereits von der renommierten Goldman-Gruppe, die das Öl zur Kerzenherstellung verwenden will, mit einem Zertifikat bestätigt.

Expansionsstempo im Rahmen der Erwartungen

Hinsichtlich der Ausweitung der bepflanzten Flächen verläuft die Expansion in Summe weitgehend im Rahmen unserer bisherigen Erwartungen. Während allerdings noch vor einem Jahr Thailand und Indonesien den ersten Wachstumsschwerpunkt darstellen sollten, wird derzeit vor allem der Plantagenaufbau auf den Philippinen vorangetrieben, da die Gesellschaft hier besonders günstige Voraussetzungen vorgefunden hat. Denn in den Vorjahren hatten sich bereits viele lokale Bauern zum Jatropa-Anbau entschlossen, jetzt fehlt aber das Know-how und zumeist auch die kritische Größe, um die Erzeugnisse effizient auszuwerten. Beides steuert nun Curcas im Rahmen des Joint-Ventures bei und kann daher schnell auf bereits bestellte Flächen zurückgreifen. Auf diesem Weg dürfte das in der gesamten Gruppe bewirtschaftete Land bis zum Jahresende auf mindestens 13 Tsd. Hektar wachsen, was gegenüber unserer bisherigen Indikation (11 Tsd. Hektar) sogar eine leichte Aufwärtsrevision darstellt. Aufgrund der Etablierung von drei Standorten sollte das Expansionsstempo auch in den kommenden Perioden gehalten werden können, so dass die Fläche Ende 2012 bereits bei 32 Tsd. Hektar (bisher: 30 Tsd. Hektar) liegen dürfte. Die Zeitverzögerung bis zur Realisierung von Umsätzen aus den angebauten Pflanzen ist bisher aller-

dings größer als von uns erwartet, weswegen wir unsere Erlösschätzung um ein Jahr in die Zukunft verschoben haben.

Konservative Margenplanung bleibt unverändert

Da ein signifikanter Teil der Anbaufläche künftig im Verantwortungsbereich des Joint-Ventures liegt, das ja zu 40 Prozent den lokalen Partnern gehört, müssten wir eigentlich die für die Zukunft unterstellten Margen anpassen. Denn wir waren bisher ausschließlich von Aktivitäten ausgegangen, die sich nahezu zu 100 Prozent im Besitz der AG befinden. Von der Philippinen-Tochter werden aber nur die Umsätze vollständig konsolidiert, die Gewinnanteile der Minderheitseigner hingegen herausgerechnet. Allerdings hat das Unternehmen in der Zwischenzeit neue Planzahlen ausgegeben, die wir für nicht abwegig halten, und die schon ab 2014 eine Konzern-Nettomarge von 23,7 Prozent vorsehen. Insofern erscheint unsere bisherige Planung einer Ziel-Umsatzrendite von 12 Prozent ausreichend konservativ, so dass wir auf eine Abwärtsrevision verzichten. Die folgende Tabelle zeigt die aus unseren aktualisierten Annahmen resultierenden Prognosen für die Geschäftsentwicklung von Curcas in den nächsten acht Jahren.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Erlöse (Mio. Euro)	0,5	2,6	5,5	12,0	19,1	28,7	40,2	46,2
Erlöswachstum		446%	116%	117%	60,0%	50,0%	40,0%	15,0%
Nettorendite	-50%	10,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Gewinn (Mio. Euro)	-0,2	0,3	0,7	1,4	2,3	3,4	4,8	5,5
Gewinnwachstum		-	159%	117%	60,0%	50,0%	40,0%	15,0%

Fairer Wert 0,41 Euro je Aktie

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 9,9 Prozent (wegen der aktuell hohen Volatilität gemittelte Umlaufrendite von 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, aktualisiertes Beta 1,4) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 44,9 Mio. Euro oder 0,41 Euro je Aktie. Nach einer rasanten Kursrallye und der jüngsten Konsolidierung besteht damit nun noch ein spekulatives Potenzial von 34,2 Prozent.

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

Curcas schreitet beim Aufbau von Jatropha-Plantagen schnell voran und könnte schon in einigen Jahren zu einem wichtigen Agrar- und Ölproduzenten in Südostasien aufsteigen. Als potenzieller großer Arbeitgeber oder Kooperationspartner wird das Unternehmen von der Politik ebenso wie von den ortsansässigen Bauern meist mit offenen Armen empfangen, so dass das Wachstum der bewirtschafteten Fläche künftig eher noch zunehmen sollte, ebenso wie das des Produktionsoutputs. Ein Teil der daraus resultierenden Ertragschancen ist in dem

aktuellen Börsenkurs bereits eskomptiert. Nichtsdestotrotz signalisiert unser Bewertungsmodell trotz der starken Performance seit unserer letzten Einschätzung ein weiteres Potenzial von rund 34,2 Prozent, das Urteil bleibt „Spekulativ kaufen“. Zur Risikoabsicherung würden wir nun allerdings investierten Anlegern 20 Prozent unter dem aktuellen Kurs die Setzung eines Stop-Loss-Limits empfehlen.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. 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. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Rupert Stöger M.A. (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH hat zu dem hier analysierten Unternehmen zur Zeit keine weiteren Aufträge für Studien oder Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung _____ Kurs bei Veröffentlichung _____ Anlageurteil _____
(keine)

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: (keine)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Market-Maker (www.market-maker.de) erstellt.