

Shanghai Fairtrade AG

Zusammenfassung

- **Prognosen übertroffen:** Vorläufigen Angaben zufolge hat der Spezialist für den Handel zwischen Europa und China im abgelaufenen Jahr 8,2 Mio. Euro umgesetzt. Damit wurde nicht nur der Vorjahreswert um 100 Prozent übertroffen, sondern auch unsere Schätzung, die von 7 Mio. Euro ausging.
- **Gewinn legt überproportional zu:** Auch beim Ergebnis hat sich Shanghai Fairtrade besser als von uns unterstellt behauptet und 0,7 Mio. Euro erwirtschaftet. Damit lag die Nettorendite bei beeindruckenden 9 Prozent.
- **Neues Großprojekt angekündigt:** Zusammen mit einem chinesischen Partner wird die Gesellschaft deutsche Medikamente importieren und an 4.000 Apotheken in Shanghai liefern. Das Projektvolumen wird auf etwa 10 Mio. Euro beziffert.
- **Vertriebsaufbau für Sanddornprodukte läuft:** Beim Sanddornprojekt, das die Gesellschaft in eine neue Umsatzdimension katapultieren soll, liegt der Fokus derzeit auf dem Aufbau eines europäischen Vertriebsnetzes. Erste Umsätze werden für den Herbst erwartet.
- **Hohes Kurspotenzial:** Trotz des insgesamt positiven Geschäftsverlaufs weist die Aktie nach wie vor eine starke Unterbewertung auf.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Kursziel 1,34 Euro
Aktueller Kurs 0,18 Euro (Frankfurt)



Kurshistorie	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	0,27	0,27	-
Tief (Euro)	0,10	0,076	-
Performance	-12,5%	-16,7%	-
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	11.964	4.208	-

Stammdaten

ISIN / WKN	CH0045894539 / A0RACP
Branche	Handel
Sitz der Gesellschaft	Zürich
Internet	www.shanghai-fairtrade.com
Ausstehende Aktien	10,0 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 2008
Marktsegment	Open Market
Marktkapitalisierung	1,8 Mio. Euro
Free Float	ca. 20 %
Rechnungslegung	HGB

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007	2008e	2009e	2010e		
Umsatz (Mio. Euro)	4,1	8,2	13,0	17,6	CAGR Umsatz 07-10 (e)	62,6%
Umsatzwachstum	55,7%	102,0%	57,7%	35,0%	CAGR EBIT 08-10 (e)	48,6%
EBIT (Mio. Euro)	-	0,7	1,2	1,6	CAGR EpS 07-10 (e)	55,0%
EBIT-Marge	-	8,8%	9,2%	9,1%		
EpS	0,03	0,07	0,09	0,12	Enterprise Value (Mio. Euro)	-
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	-
KUV	0,43	0,21	0,13	0,10	EV / Umsatz 09 (e)	-
KGV	5,3	2,4	1,9	1,4	EV / EBIT 09 (e)	-
Dividendenrendite	-	-	-	-	Kurs / Buchwert	-

2007 auf Basis von Als-ob-Angaben

Jüngste Geschäftsentwicklung

Umsatz- und Gewinnerwartung deutlich übertroffen

Nach vorläufigen Zahlen hat der Spezialist für den Handel zwischen China und Europa im abgelaufenen Geschäftsjahr sowohl seine eigenen Prognosen als auch unsere Schätzungen deutlich übertroffen. Dank eines dynamischen Jahresendgeschäfts wurde der Umsatz auf 8,2 Mio. Euro gesteigert, eine Verdoppelung gegenüber dem Als-Ob-Wert des Vorjahres. Der Gewinn konnte sogar noch stärker, von 0,33 auf 0,73 Mio. Euro, gesteigert werden und übertraf unsere Erwartung um fast 60 Prozent. Zu diesem Erfolg haben nach Unternehmensangaben auch zwei Großaufträge beigetragen, die noch vor dem Jahreswechsel realisiert werden konnten. Zum einen war es die bereits in unserer Erststudie erwähnte Order zur Lieferung von Straßenbaumaterial nach Europa und zum anderen konnte Shanghai Fairtrade für einen deutschen Kunden einen Fertigungspartner im Reich der Mitte vermitteln. Insbesondere die letztgenannte Transaktion war dank der damit erzielten Provision sehr lukrativ und verdeutlicht, welche Potenziale in dem engmaschigen Kontaktnetzwerk des Handelsunternehmens stecken.

Mio. Euro	GJ 2006*	GJ 2007*	GJ 2008	Änderung 07 - 08
Umsatz	2,6	4,1	8,2	+102,0%
Rohertrag	0,5	0,6	1,3	+114,4%
Jahresergebnis	0,2	0,3	0,7	+121,5%

*Umsatz- und Gewinnentwicklung von Shanghai Fairtrade; * 2006 und 2007 Als-Ob-Angaben; Quelle: Unternehmen*

Potenzialträchtiges Neuprojekt

Neben dem Bericht über den erfreulichen Verlauf des letzten Geschäftsjahres konnte Shanghai Fairtrade zuletzt auch mit einer zukunftsbezogenen Meldung für Aufsehen sorgen. Demnach wird das Unternehmen demnächst den Import von deutschen Medikamenten für über 4.000 Apotheken in Shanghai übernehmen. Das Unternehmen vermittelt dabei nach eigenen Angaben zwischen namhaften mittelständischen Pharmaherstellern und einem in Shanghai beheimateten Großhändler, der die Weiterverteilung an die einzelnen Apotheken übernimmt. Inhaltlich handelt es sich dabei um Arzneien gegen die in China sich rasch verbreitenden Wohlstandskrankheiten wie Diabetes oder Bluthochdruck. Beim planmäßigen Verlauf des Projekts rechnet Shanghai Fairtrade mit einem jährlichen Umsatzbeitrag von etwa 10 Mio. Euro. Da zudem kein eigener Vertriebsaufwand anfällt, dürfte das Projekt auch eine höhere Marge abwerfen als der bislang dominierende Vertrieb von Know-how- und erklärungsintensiven technischen Anlagen.

Sanddornprojekt mit Verzögerungen

Demgegenüber gestaltet sich die Anlaufphase des Sanddorn-Projekts, von dem sich das Management den Vorstoß in eine neue Umsatz- und Ertragsdimension verspricht und das auch für unsere Schätzungen eine zentrale Rolle spielt, etwas langwieriger als zunächst angenommen. Zum einen stockt die Lieferung der Ölpresen wegen Auflagen der chinesischen Behörden, die angesichts der Wirt-

schaftsabkühlung verstärkt darauf achten, ob es für den geplanten Einsatz nicht gleichwertige Produkte chinesischer Herstellung gibt. Gegenüber Performaxx verweist Shanghai Fairtrade allerdings auf die objektiven und nachprüfbareren technischen Vorzüge der europäischen Anlagen und zeigt sich deswegen zuversichtlich, die Importgenehmigung in den nächsten Wochen zu bekommen. Gleichzeitig und davon unabhängig läuft der Aufbau des europaweiten Vertriebsnetzes für die Sanddornprodukte sowie für den Rohstoff selbst auf Hochtour, wobei derzeit insbesondere Holland, Belgien, Frankreich, Italien und Skandinavien im Fokus stehen. Zur Vermeidung von hohen Fixkosten setzt Shanghai Fairtrade dabei vor allem auf selbstständige Partner, die auf Provisionsbasis arbeiten. Mit ersten Umsätzen aus dem Vorhaben ist nach aktualisierter Planung im Herbst zu rechnen.

Ausblick

Weitere Umsatzverdoppelung angepeilt

Dank des Apotheken-Projekts rechnet das Management aber trotz der Verzögerung beim Sanddorn-Vorhaben mit einem kräftigen Umsatzwachstum: Für das laufende Jahr wird eine weitere Verdoppelung der Einnahmen in Aussicht gestellt, bei einem erneut überproportionalen Gewinnanstieg. Sollte der Export von Sanddorn-basierten Produkten wie geplant im Herbst anlaufen, dürfte sich der Trend im nächsten Jahr fortsetzen. Damit zeigt sich das projektgetriebene Geschäft von Shanghai Fairtrade bislang weitgehend resistent gegen die Konjunkturschwankungen, unternehmens- und projektspezifische Entwicklungen spielen eine weitaus gewichtigere Rolle als der makroökonomische Zyklus. Für die Zukunft birgt dies sowohl Chancen als auch Risiken, wenn einmal ein größeres Projekt ersatzlos wegfallen sollte.

Schätzungen modifiziert

Auch für unsere Schätzungen stellt der ausgesprochene Projektcharakter eine besondere Herausforderung dar. Während beispielsweise die lebhaften Aktivitäten zum Jahresende unsere erst im November formulierten Erwartungen deutlich übertrafen, scheinen durch die Verzögerungen im Sanddorn-Projekt unsere bisherigen Schätzungen für 2009 spürbar zu hoch gewesen zu sein. Die von uns seinerzeit unterstellte Umsatzmarke von 22,4 Mio. Euro dürfte selbst nach Berücksichtigung des zweifelsohne potenzialträchtigen Apotheken-Auftrags kaum erreichbar zu sein, wir sehen eher eine Größenordnung von 13 Mio. Euro als realistisch an. Damit liegen wir deutlich unter der Unternehmensprognose, die aber einen planmäßigen Verlauf unterstellt. Demgegenüber haben wir in unsere Schätzung weitere Verzögerungen einkalkuliert, die bei Vorhaben dieser Größenordnung erfahrungsgemäß häufig auftreten.

Margen erhöht

Eine Aufwärtsrevision haben wir demgegenüber bei den unterstellten Margen vorgenommen. Hier hat die Gesellschaft bereits im Vorjahr gezeigt, dass die von uns angenommenen Werte zu konservativ waren. Da gleichzeitig das Unternehmen sowohl im Medikamentenvertrieb als auch beim Sanddornprojekt mit höheren Renditen rechnet als im bisherigen Geschäft, haben wir die geschätzten Werte angehoben. Die Zielmarge liegt nun bei 7 Prozent, die wir allerdings ab 2012 aus Vorsichtsüberlegungen wieder sukzessive abschmelzen lassen. In Summe führen die getroffenen Annahmen zum folgenden modellhaften Geschäftsverlauf als Grundlage unserer Wertermittlung:

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Erlöse (Mio. Euro)	13,0	17,6	21,1	23,2	25,3	27,3	29,2	30,9
Erlöswachstum		35,0%	20,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	6,0%
Nettorendite	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%	4,5%
Gewinn (Mio. Euro)	0,91	1,23	1,47	1,51	1,52	1,50	1,46	1,39
Gewinnwachstum		35%	20%	2%	1%	-1%	-3%	-5%

Fairer Wert 1,34 Euro je Aktie

Hieraus resultiert ein Unternehmenswert von 13,4 Mio. Euro bzw. 1,34 Euro je Aktie. Als Diskontierungssatz haben wir 11,6 Prozent unterstellt, bestehend aus einem risikolosen Zins von 3,1 Prozent, einer langfristigen Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent und einem Betafaktor von 1,6. Das „ewige“ Ertragswachstum ab 2017 haben wir unverändert mit 2 Prozent p.a. angenommen.

Fazit

Unser Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

Mit der Bekanntgabe der vorläufigen Abschlusszahlen für 2008 sowie der Ankündigung eines neuen millionenschweren Projekts hat Shanghai Fairtrade für zwei positive Schlagzeilen gesorgt. Bemerkenswerterweise rechnet das Management auch für das laufende Jahr ungeachtet der Wirtschaftskrise mit einem weiterem Umsatz- und Gewinnwachstum im dreistelligen Bereich. Da sich gleichzeitig aber der Start des bereits im letzten Herbst angekündigten Sanddornprojekts um mehrere Monate verzögert hat, haben wir unsere Prognosen reduzieren müssen. Nichtsdestotrotz liegt der von uns geschätzte faire Wert mehr als 600 Prozent über der aktuellen Marktkapitalisierung, die derzeit gerade mal ein Fünftel des letztjährigen Umsatzes abdeckt. Das von uns geschätzte KGV 09 beträgt 1,9 – und das, obwohl wir mit unserem Ansatz deutlich unterhalb der Unternehmensprognose geblieben sind. Insgesamt bietet die Aktie derzeit deutlich mehr Chancen als Risiken, weswegen wir unser Urteil „Spekulativ kaufen“ unverändert beibehalten.

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 Dipl.-Volkswirt Dr. A. Jakubowski (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
24.11.2008	0,82 Euro	Spekulativ kaufen

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: 1), 2), 3)

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.