

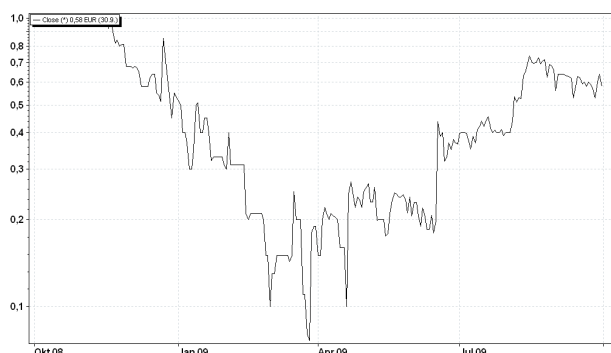
## Shanghai Fairtrade AG

### Zusammenfassung

- **Hohes Umsatzwachstum:** In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres hat das auf den Austausch zwischen China und Europa spezialisierte Handelshaus 9,2 Mio. Euro Erlös und damit bereits den Wert des gesamten Vorjahrs übertroffen.
- **Zweistellige Vorsteuerrendite:** Noch bemerkenswerter ist, dass Shanghai Fairtrade trotz der weltweiten Wirtschaftskrise seine Profitabilität weiter erhöhen konnte. Das Halbjahresvorsteuerergebnis von 1,4 Mio. Euro entspricht einer Marge von 15 Prozent.
- **Erste Einnahmen aus dem Sanddorn-Projekt:** Einen Beitrag zu dem Halbjahresergebnis hat bereits das im letzten Jahr gestartete Sanddornprojekt geleistet. Für das zweite Halbjahr rechnet das Unternehmen mit einer weiteren Zunahme der Umsätze aus diesem Segment. Der Abschluss einer Akquisition, mit der das Vertriebsnetz in Deutschland deutlich ausgeweitet werden sollte, verzögert sich allerdings.
- **Weitere viel versprechende Projekte:** In den letzten Monaten wurden mehrere größere Vorhaben lanciert, deren planmäßige Realisierung dem Unternehmen neue Umsatzquellen im Volumen von mehreren Millionen Euro erschließen kann.
- **Hohes Kurspotenzial:** Unser Schätzmodell weist auf eine starke Unterbewertung hin.

## Spekulativ kaufen (unverändert)

**Kursziel** **2,10 Euro**  
Aktueller Kurs 0,58 Euro (Frankfurt)



Kurshistorie	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	0,639	0,74	1,01
Tief (Euro)	0,529	0,352	0,076
Performance	-13,62%	38,00%	-44,80%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	70.703	74.405	31.705

### Stammdaten

ISIN / WKN	CH0045894539 / A0RACP
Branche	Handel
Sitz der Gesellschaft	Zürich
Internet	<a href="http://www.shanghai-fairtrade.com">www.shanghai-fairtrade.com</a>
Ausstehende Aktien	10,0 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 2008
Marktsegment	Open Market
Marktkapitalisierung	5,8 Mio. Euro
Free Float	ca. 20 %
Rechnungslegung	HGB

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2007*	2008e	2009e	2010e		
Umsatz (Mio. Euro)	4,1	8,2	18,0	21,6	CAGR Umsatz 07-10 (e)	74,3%
Umsatzwachstum	55,7%	102,0%	118,4%	20,0%	CAGR EBIT 08-10 (e)	74,2%
EBIT (Mio. Euro)	0,0	0,7	1,8	2,2	CAGR EpS 07-10 (e)	73,7%
EBIT-Marge	0,0%	8,8%	10,0%	10,2%		
EpS	0,03	0,07	0,14	0,17	Enterprise Value (Mio. Euro)	-
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	-
KUV	1,42	0,70	0,32	0,27	EV / Umsatz 09 (e)	-
KGV	17,5	7,9	4,0	3,4	EV / EBIT 09 (e)	-
Dividendenrendite	-	-	-	-	Kurs / Buchwert	-

\* 2007 auf Basis von Als-ob-Angaben

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Dynamisches Umsatz- und Gewinnwachstum*

Shanghai Fairtrade hat im ersten Halbjahr 2009 erfolgreich dem weltweiten Wirtschaftsabsturz getrotzt und die Umsätze deutlich gesteigert. Mit 9,2 Mio. Euro wurde sogar die Marke des gesamten Vorjahres um eine Million Euro übertroffen und damit das im Frühjahr kommunizierte Ziel, 2009 eine Umsatzverdoppelung erreichen zu wollen, nachhaltig unterstrichen. Auch beim Ergebnis sind die gemeldeten Zahlen mehr als zufrieden stellend: vor Steuern konnte das Handelshaus einen Überschuss von 1,4 Mio. Euro ausweisen, gleichbedeutend mit einer bemerkenswerten Marge von 15 Prozent.

### *Starkes Kerngeschäft*

Ausschlaggebend für diese starke Performance war Unternehmensangaben zufolge vor allem das starke Kerngeschäft mit Maschinen- und Anlagenlieferungen nach China sowie mit dem Import ausgewählter technischer Komponenten aus dem Reich der Mitte. Ohne dass es hierbei eine herausragende Einzeltransaktion gegeben hätte, sah sich Shanghai Fairtrade im gesamten Berichtszeitraum mit einem regen Auftragsflow konfrontiert, ein Resultat der hervorragenden Vernetzung in China. Demgegenüber haben die zahlreichen neuen Projekte, die in den vergangenen Monaten bekannt gegeben worden sind, aufgrund der üblichen Vorlaufzeiten noch kaum zu diesen Ergebnissen beigetragen.

### *Projektfortschritt weitgehend im Plan*

Eine Ausnahme stellt das Sanddorn-Projekt dar, das bereits im letzten Jahr gestartet worden war. Nachdem es hier im Frühjahr noch Verzögerungen bei der Lieferung von Ölpresen gegeben hatte, konnten die hierfür benötigte Importgenehmigung inzwischen erlangt und die Maschinen nach China eingeführt werden. Aber auch hinsichtlich des Sanddorn-Verkaufs in Europa spricht Shanghai Fairtrade von ersten erfolgreichen Abschlüssen. Bisher konnten in erster Linie Industriekunden für den Bezug des Sanddorns als Rohstoff gewonnen werden, während der Vertrieb von Nahrungsergänzungsmitteln auf Sanddornbasis noch aufgebaut wird. Hierbei musste sogar ein kleiner Rückschlag hingenommen werden: Nachdem Anfang Juni die Übernahme eines süddeutschen Versandhändlers angekündigt worden war, mit der Shanghai Fairtrade auf einen Schlag den Zugang zu 1,6 Mio. potenziellen Kunden erhalten hätte, ist die Vollzugsmeldung für die Akquisition bislang ausgeblieben. Auf Nachfrage nannte das Management Verzögerungen seitens einer Partei auf der Verkäuferseite als Ursache, zeigte sich aber zuversichtlich, die Transaktion dennoch wie geplant durchführen zu können. Demgegenüber hat das Unternehmen von dem zunächst kommunizierten Vorhaben, sich mit 50 Prozent an der inzwischen errichteten neuen Fabrik zur Herstellung von Nahrungsergänzungsmitteln beteiligen zu wollen, Abstand genommen. Stattdessen konzentriert sich die Gesellschaft in diesem Projekt weiterhin auf ihre Kernkompetenz, den Vertrieb.

### *Pharmaprojekt angelaufen*

Weitgehend plangemäß entwickelt sich nach unseren Informationen auch die Zusammenarbeit mit einem Pharmagroßhändler aus Shanghai, über die wir in unserem letzten Update berichtet haben. Demnach ist die darin vereinbarte Belieferung von 4.000 Apotheken in der ostchinesischen 19-Mio.-Metropole mit deutschen Medikamenten gegen Wohlstandskrankheiten bereits angelaufen. Darüber hinaus wird das Modell derzeit ausgeweitet, geographisch auf Shenzhen in Südchina und inhaltlich auf Wellness-Produkte und Drogerieketten. Insgesamt dürfte diese neue Sparte im zweiten Halbjahr schon für nennenswerte Umsatzbeiträge sorgen, wir rechnen mit Einnahmen im unteren Millionenbereich.

### *Zahlreiche neue Abschlüsse*

Demgegenüber dürften die weiteren zwischenzeitlich bekannt gewordenen neuen Vorhaben in diesem Jahr noch keine größere finanzielle Wirkung entfalten. Dazu gehört sowohl die Belieferung von Fiat mit Ölkühlern von Ningbo Auto Parts, einem der führenden chinesischen Autoteilehersteller. Der auf drei Jahre befristete Auftrag hat ein Volumen von 9 Mio. Euro und befindet sich aktuell in der Vorbereitungsphase. Dasselbe gilt für den chinaweiten Vertrieb der Druckluft- und Filtertechnologie der Knocks FLUID-Technik GmbH aus Westfalen, die Ende des Monats anlaufen soll. Und auch der Bau eines Viersternehotels auf der beliebten Ferieninsel Hainan, in dessen Rahmen Shanghai Fairtrade im Auftrag einer griechisch-arabischen Investorengruppe Consulting-Leistungen erbringen und den Einkauf während der Bauphase organisieren wird, dürfte nach unseren Schätzungen erst 2010 nennenswerte Umsätze generieren, die die Gesellschaft insgesamt auf bis zu 4 Mio. USD taxiert.

### *Neues Großprojekt*

Eine andere Dimension hätte im Erfolgsfall das jüngst vereinbarte Vorhaben, in einem Joint-Venture mit einem lokalen Partner, der auch das entsprechende Know-how mitbringt, auf 8 Tsd. Hektar Kakao anzubauen. Angesichts der derzeit angespannten Versorgungslage auf dem Weltmarkt, die kurzfristig kaum zu beheben ist und die sich bereits in einem steilen Preisanstieg niedergeschlagen hat, sowie der ausgesprochen günstigen klimatischen Bedingungen in der Zielregion (an der Grenze zu Vietnam), rechnen die Partner mit einer sehr hohen Profitabilität des Projekts, das in zwei bis drei Jahren erste Erträge abwerfen dürfte. Der Beitrag von Shanghai Fairtrade umfasst dabei neben einer finanziellen Beteiligung in niedriger siebenstelliger Höhe vor allem den Einkauf der Kakaopflanzen sowie die Organisation des Vertriebes und des Exports.

## **Ausblick**

### *Gute Wachstumsbasis*

Die Umsatz- und Ergebnisbeiträge aus den zahlreichen neuen Projekte dürften – bei einem halbwegs planmäßigen Verlauf – in den kommenden Monaten und Jahren sukzessive ansteigen und damit eine Fortsetzung der bisherigen Wachstumshistorie ermöglichen. Auch die mit der Anzahl und der Vielfalt der bearbei-

teten Felder rasch zunehmende Komplexität der Geschäftsaktivitäten scheint beherrschbar, zumal viele Projekte nach der Etablierung der Distributionskanäle „von allein“ laufen dürften. Und da die wieder dynamisch wachsende chinesische Volkswirtschaft offensichtlich ungeahnte Expansionsmöglichkeiten für derart agile und vernetzte Akteure wie Shanghai Fairtrade bietet, dürfte sich auch der Dealflow in den kommenden Jahren weiter fortsetzen.

### Schätzungen angehoben

Deswegen fühlen wir uns in unserer positiven Einschätzung zu dem Unternehmen weitgehend bestätigt, in Bezug auf das laufende Jahr scheinen wir bislang sogar deutlich zu vorsichtig gewesen zu sein. Dies gilt sowohl im Bezug auf den Umsatz, dessen Zielwert wir nun auf 18 Mio. Euro anheben, als auch für den Gewinn. Hier wurde die von uns unterstellte Marke bereits zum Halbjahr erzielt, so dass wir, da es für ein negatives Ergebnis in der zweiten Jahreshälfte keinerlei Anhaltspunkte gibt, unsere Schätzung auf 1,4 Mio. Euro anheben. Auch die Margenannahme für die Folgejahre erhöhen wir geringfügig, lassen sie aber weiterhin ab 2012 wieder abschmelzen. Insgesamt beruht unsere Wertermittlung somit auf den folgenden aktualisierten Annahmen zur Umsatz- und Gewinnentwicklung in den kommenden acht Jahren:

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Erlöse (Mio. Euro)</b>	<b>18,0</b>	<b>21,6</b>	<b>24,8</b>	<b>27,3</b>	<b>29,8</b>	<b>32,2</b>	<b>34,4</b>	<b>36,5</b>
Erlöswachstum		20,0%	15,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	6,0%
Nettorendite	8,0%	8,0%	8,0%	7,5%	7,0%	6,6%	6,2%	5,8%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>1,44</b>	<b>1,73</b>	<b>1,99</b>	<b>2,05</b>	<b>2,08</b>	<b>2,12</b>	<b>2,13</b>	<b>2,12</b>
Gewinnwachstum		20%	15%	3%	2%	2%	1%	-1%

### Fairer Wert 2,10 Euro je Aktie

Für den sich ab 2017 anschließenden Zeitraum unterstellen wir unverändert ein „ewiges“ Ertragswachstum von 2 Prozent p.a. Hieraus resultiert auf Basis eines Diskontierungssatzes von 11,4 Prozent (bestehend aus einem risikolosen Zins von 2,9 Prozent, einer langfristigen Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent und einem Betafaktor von 1,6) ein Unternehmenswert von 21,0 Mio. Euro bzw. 2,10 Euro je Aktie. Damit weist das Papier trotz der zwischenzeitlichen Rallye (220 Prozent seit unserem letzten Update) noch immer ein Kurspotenzial von rund 250 Prozent auf.

### Fazit

#### Unser Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

Mit der Vorlage der Halbjahreszahlen hat Shanghai Fairtrade unsere Erwartungen deutlich übertroffen und bereits eine Million mehr Erlöst als im gesamten letzten Geschäftsjahr. Auch der Gewinn liegt über unseren Schätzungen, das gemeldete Vorsteuerergebnis von 1,4 Mio. Euro übertrifft sogar unsere bisherige Annahme hinsichtlich der vollen zwölf Monate. Da gleichzeitig auch der

Dealflow weiterhin sehr viel versprechend bleibt, haben wir unsere Schätzungen angehoben und sehen nun den fairen Wert bei 2,10 Euro je Aktie, 260 Prozent über dem aktuellen Kurs. Die große Differenz lässt sich unseres Erachtens nur mit den anhaltenden Verzögerungen der Veröffentlichungen eines geprüften Jahresabschlusses für 2008 erklären, die unter den Anlegern offensichtlich für Verunsicherung gesorgt haben. Sollte das Unternehmen aber wie zuletzt angekündigt die testierten Zahlen bis Ende Oktober vorlegen können und sollten diese keine gravierenden Abweichungen von den gemeldeten vorläufigen Werten beinhalten, dürfte sich auch diese Kursbremse nachhaltig lösen. Bis dahin bleiben wir trotz der überzeugenden Performance bei unserer bisherigen Einschätzung und stufen die Aktie mit „Spekulativ kaufen“ ein.

## 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](mailto: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
18.05.2009	0,18 Euro	Spekulativ kaufen
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 Studiererstellung 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](http://www.market-maker.de)) erstellt.