

Hold EUR 8,00 (EUR 7,75) Kurs EUR 7,00 Upside 14,3 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 8,03 FCF-Value Potential: 7,83	Aktien Daten: Bloomberg: GTK GR Reuters: GTK.DE ISIN: DE000A1EMHE0	Beschreibung: Tonkens Agrar betreibt die Produktion von Milch, Feldfrüchten und erneuerbaren Energien
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 11,61 Aktienanzahl (Mio.): 1,66 EV: 25,53 Freefloat MC: 4,27 Ø Trad. Vol. (30T; EUR): 4,63 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 36,8 % Tonkens Holding GmbH 63,2 %	Risikoprofil (WRe): 2014/15e Beta: 1,6 KBV: 0,9 x EK-Quote: 36 % Net Fin. Debt / EBITDA: 5,6 x Net Debt / EBITDA: 5,6 x

Volle Stromeinspeisung der zweiten Biogasanlage erreicht

Tonkens Agrar kann nun aus ihrer zweiten Biogasanlage am Standort Osterfeld die volle Leistung in Höhe von 600 kW in das Stromnetz einspeisen. Nachdem die Fertigstellung der Anlage wie geplant im Juli 2014 erfolgte, ergaben sich seit August 2014 Verzögerungen bei der Einspeisung in das Netz. Der Netzbetreiber schuf entgegen vertraglicher Vereinbarungen die Voraussetzungen für die komplette Einspeisung erst zum Ende 2014. Damit dürfte die Biogasanlage für das laufende Geschäftsjahr 2014/2015 rund zwei Drittel des jährlich zu erwartenden Ergebnisbeitrages leisten.

Die finalen Zahlen für das GJ 2013/14 stimmen weitestgehend mit den bereits berichteten Vorabzahlen überein. Sie reflektierten den negativen Effekt deutlich gesunkener Erntevolumen, die von teilweise gestiegenen Verkaufspreisen nicht völlig kompensiert werden konnten. Das EBIT verringerte sich im Jahresvergleich, neben geringeren Ernterträgen auch durch die mit der Inbetriebnahme der neuen Schälanlagen für Zwiebeln und Kartoffeln verbundenen operativen Kosten.

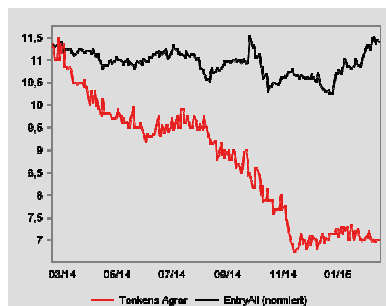
Bezüglich der Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr zeigt sich das Unternehmen weiterhin verhalten und wiederholte die Prognose vom November 2014, welche für 2014/15 von im Jahresvergleich geringeren Umsätzen und einem rückläufigen Ergebnis ausgeht.

Momentan prüft die Tonkens AG eine mögliche Ausweitung der Milchproduktionskapazitäten. Diese wäre durch einen Ausbau der Stallungen am Standort Stemmen erzielbar. Benötigtes Personal, Flächen, Futtermittelproduktion wie auch freie Kapazitäten bei der Melkanlage wären vor Ort vorhanden. Durch das Ende der Milchquotenregelung in der EU 2015 dürfte sich das Unternehmen mittels Ausweitung der Produktion weiteres Wachstumspotenzial erschließen können.

Bezüglich der zukünftigen Dividendenpolitik wurde eine Ausschüttungsquote von 30-60% des EPS in Aussicht gestellt, die trotz zu erwartender Volatilität der Gewinnentwicklung eine über die Jahre steigende Dividendensumme ermöglichen sollte.

Wir haben unsere Schätzungen nach Vorlage der finalen Zahlen für das GJ 2013/14 marginal angepasst. Angesichts der WR-Schätzung eines nahezu ausgeglichenen Nettoergebnisses in 2014/15e sollte eine Dividende erstmals für das GJ 2015/16 ausgeschüttet werden. Durch das Vorrollen unseres DCF-Modells um ein Jahr wie auch durch die Anpassung des zugrunde gelegten risikofreien Zinses erhöht sich unser Kursziel von EUR 7,75 auf EUR 8,00. Wir bestätigen unsere Halten-Empfehlung.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 30.6. in EUR Mio.	2014/15e (alt)	+ / -	2015/16e (alt)	+ / -	2016/17e (alt)	+ / -	
Umsatz	14,96	0,0 %	16,71	0,0 %	n.a.	n.m.	■ Angesichts einer Dividendenpolitik in Höhe von 30-60% des EPS erwarten wir eine Erstausschüttung für das GJ 2015/16e
EBIT	0,94	-2,0 %	2,07	1,8 %	n.a.	n.m.	
EPS	-0,03	n.m.	0,47	-2,9 %	n.a.	n.m.	
DPS	0,10	-100,0 %	0,15	0,0 %	n.a.	n.m.	
Nettoverschuldung	13,83	-0,7 %	14,13	-1,5 %	n.a.	n.m.	

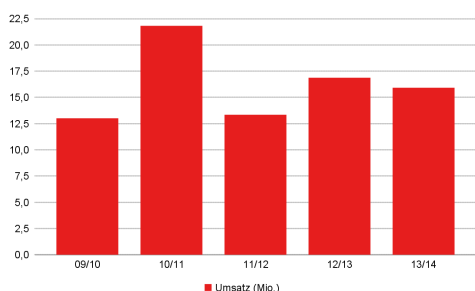


Rel. Performance vs EntryAll:	
1 Monat:	-10,1 %
6 Monate:	-29,8 %
Jahresverlauf:	-9,9 %
Letzte 12 Monate:	-37,6 %

Unternehmenstermine:
24.03.15 Q2

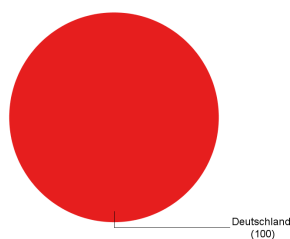
GJ Ende: 30.6. in EUR Mio.	CAGR (13/14-16/17e)	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Umsatz	3,3 %	21,82	13,35	16,87	15,92	14,96	16,71	17,55
Veränd. Umsatz yoy		67,8 %	-38,9 %	26,4 %	-5,6 %	-6,0 %	11,7 %	5,0 %
Rohertragsmarge		17,5 %	32,6 %	48,9 %	49,5 %	47,9 %	51,3 %	52,4 %
EBITDA	6,1 %	-0,02	0,22	3,90	3,43	2,47	3,71	4,10
Marge		-0,1 %	1,6 %	23,1 %	21,6 %	16,5 %	22,2 %	23,3 %
EBIT	8,1 %	-1,26	-1,14	2,40	1,93	0,92	2,11	2,44
Marge		-5,8 %	-8,5 %	14,2 %	12,1 %	6,1 %	12,6 %	13,9 %
Nettoergebnis	21,0 %	-1,68	-1,66	1,35	0,53	-0,03	0,76	0,93
EPS	21,0 %	-1,01	-1,00	0,82	0,32	-0,02	0,46	0,56
EPS adj.	21,0 %	-1,01	-1,00	0,83	0,32	-0,02	0,46	0,56
DPS		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15	0,16
Dividendenrendite		0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,1 %	2,3 %
FCFPS		-2,61	-2,41	-0,66	-2,28	-0,65	-0,10	0,02
EV / Umsatz		1,9 x	2,3 x	1,6 x	1,9 x	1,7 x	1,5 x	1,5 x
EV / EBITDA		n.a.	142,4 x	6,9 x	8,7 x	10,3 x	6,9 x	6,3 x
EV / EBIT		n.a.	n.a.	11,2 x	15,5 x	27,6 x	12,1 x	10,5 x
KGV		n.a.	n.a.	13,3 x	32,7 x	n.a.	15,2 x	12,4 x
KGV ber.		n.a.	n.a.	13,0 x	32,7 x	n.a.	15,2 x	12,4 x
FCF Yield Potential		-2,1 %	-2,9 %	7,6 %	3,9 %	4,2 %	7,0 %	8,1 %
Nettoverschuldung		6,48	7,68	8,88	12,67	13,74	13,92	14,13
ROE		-16,6 %	-13,4 %	11,7 %	4,2 %	-0,3 %	5,9 %	6,8 %
ROCE (NOPAT)		-5,2 %	-4,9 %	9,0 %	3,5 %	2,4 %	5,2 %	5,8 %
Guidance:		GJ 2014/15: Umsatz und Ergebnis im Jahresvergleich sinkend						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



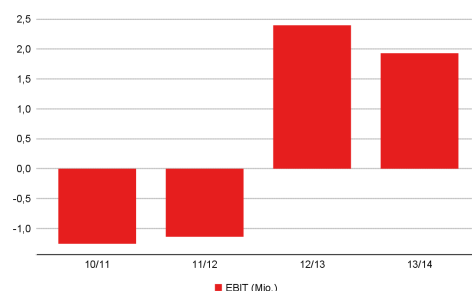
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2013/14; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

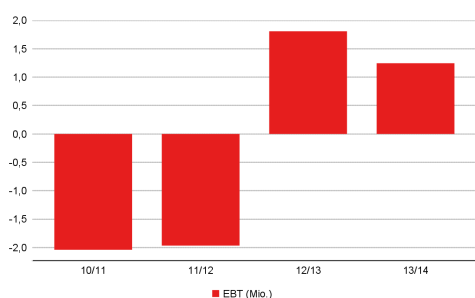
Unternehmenshintergrund

- Die Tonkens Agrar AG ist ein in Sachsen-Anhalt ansässiger Landwirtschaftsbetrieb, der zuletzt einen Umsatz von EUR 15,9 Mio. (Geschäftsjahr 2013/2014) mit 96 Mitarbeitern erwirtschaftete.
- Das Unternehmen baute im GJ 2013/14 auf 3.142 ha Land unterschiedliche Feldfrüchte (Getreide, Zuckerrüben, Kartoffeln, Zwiebeln) an, besitzt ca. 880 milchgebende Kühe, sowie eine Milchreferenzmenge von ca. 7,2 Mio. kg
- Umsatzstärkster Geschäftsbereich ist die Lagerung, Veredelung und Vermarktung von eigenen und fremden Erzeugnissen. Mit Solar- und Biogasanlagen werden außerdem konstante Erträge erzielt.
- Tonkens besteht seit 1993 und hat seitdem zahlreiche Akquisitionen von landwirtschaftlichen Betrieben in Sachsen-Anhalt durchgeführt. IPO: seit 2010 notiert die Tonkens Agrar AG an der Frankfurter Börse (Entry Standard).
- Zukünftiges Wachstum soll erzielt werden mittels Kauf und Pacht weiterer Ackerflächen, Akquisitionen, Ausbau der Milchproduktion sowie durch Ausweitung der Tätigkeiten bei Lagerung und Vermarktung.

Wettbewerbsqualität

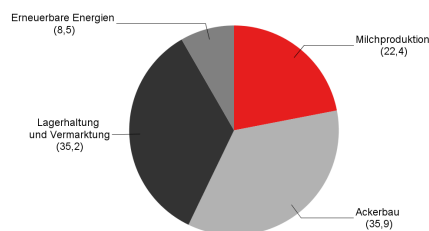
- Durch größere Dimensionen (Ackerflächen, Maschinenpark, Anlagen) erzielt die Tonkens Agrar im Vergleich zu ihren Wettbewerbern Skaleneffekte. Synergien ergeben sich auch in den Bereichen Logistik und Vertrieb.
- Diversifikation: Es wird Ackeranbau, Milchproduktion und darüber hinaus Lagerhaltung, Veredelung und Vermarktung betrieben. Zusätzlich erzielt man konstante, ernteunabhängige Erträge aus der Energieerzeugung.
- Der Großteil der bewirtschafteten Ackerfläche liegt in der Magdeburger Börde, die einen der fruchtbarsten Böden Deutschlands aufweist. Daher kann Tonkens überdurchschnittlich hohe Ernteerträge erzielen.
- Tonkens deckt bei Feldfrüchten mehrere Wertschöpfungsstufen ab: Die Generierung von Rohprodukten sowie deren Veredelung zu Endprodukten, die direkt an den Einzelhandel, Industrie und Gastronomie verkauft werden können.
- Die geographische Nähe der Betriebe der Tonkens Agrar zueinander bringt Synergie-Effekte mit sich. Wichtige Abnehmer befinden sich zudem in unmittelbarer Nähe; der Warentransport erfolgt somit kostengünstig.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



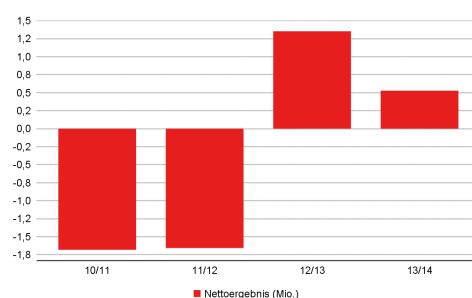
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2013/14; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	14/15e	15/16e	16/17e	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e	21/22e	22/23e	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e	
Umsatz	14,96	16,71	17,55	17,90	18,26	18,62	19,00	19,38	19,76	20,16	20,56	20,97	23,60	
Umsatzwachstum	-6,0 %	11,7 %	5,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %
EBIT	0,92	2,11	2,44	2,51	2,65	2,79	2,85	2,91	2,96	3,02	3,08	3,15	3,54	
EBIT-Marge	6,1 %	12,6 %	13,9 %	14,0 %	14,5 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	
Steuerquote (EBT)	33,5 %	33,5 %	33,5 %	33,5 %	33,5 %	33,5 %	33,5 %	33,5 %	33,5 %	33,5 %	33,5 %	33,5 %	33,5 %	
NOPAT	0,61	1,40	1,62	1,67	1,76	1,86	1,89	1,93	1,97	2,01	2,05	2,09	2,35	
Abschreibungen	1,55	1,61	1,66	1,70	1,70	1,69	1,69	1,69	1,68	1,67	1,67	1,68	1,89	
Abschreibungsquote	10,4 %	9,6 %	9,4 %	9,5 %	9,3 %	9,1 %	8,9 %	8,7 %	8,5 %	8,3 %	8,1 %	8,0 %	8,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,03	-0,04	-0,02	0,05	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	
- Investitionen	2,50	2,50	2,50	2,51	2,37	2,23	2,09	1,94	1,78	1,61	1,65	1,68	2,12	
Investitionsquote	16,7 %	15,0 %	14,2 %	14,0 %	13,0 %	12,0 %	11,0 %	10,0 %	9,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	9,0 %	
Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-0,36	0,55	0,80	0,81	1,08	1,31	1,49	1,67	1,86	2,06	2,06	2,08	2,11	2
Barwert FCF	-0,36	0,50	0,68	0,64	0,79	0,90	0,95	1,00	1,04	1,07	1,00	0,94	1,06	16
Anteil der Barwerte	3,23 %			35,95 %										60,82 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	42,00 %	Finanzielle Stabilität	1,75
FK-Zins (nach Steuern)	3,3 %	Liquidität (Akte)	1,50
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,70
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,50
		Sonstiges	1,00
WACC	7,29 %	Beta	1,58

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2026/27e	10		
Terminal Value	16		
Zinstr. Verbindlichkeiten	15		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	3	Aktienzahl (Mio.)	1,7
Eigenkapitalwert	13	Wert je Aktie (EUR)	8,03

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Delta EBIT-Marge								
		0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	-0,8 pp	-0,5 pp	-0,3 pp	+0,0 pp	+0,3 pp	+0,5 pp	+0,8 pp		
1,89	8,3 %	4,65	4,88	5,11	5,37	5,64	5,93	6,25	1,89	8,3 %	4,55	4,82	5,10	5,37	5,64	5,91	6,18
1,73	7,8 %	5,72	5,99	6,27	6,59	6,92	7,29	7,69	1,73	7,8 %	5,71	6,00	6,30	6,59	6,88	7,17	7,46
1,65	7,5 %	6,31	6,61	6,93	7,28	7,65	8,07	8,52	1,65	7,5 %	6,37	6,67	6,97	7,28	7,58	7,88	8,19
1,58	7,3 %	6,95	7,28	7,64	8,03	8,45	8,91	9,42	1,58	7,3 %	7,08	7,39	7,71	8,03	8,34	8,66	8,97
1,50	7,0 %	7,64	8,01	8,41	8,84	9,32	9,85	10,43	1,50	7,0 %	7,85	8,18	8,51	8,84	9,17	9,50	9,83
1,42	6,8 %	8,39	8,80	9,25	9,74	10,28	10,88	11,54	1,42	6,8 %	8,71	9,05	9,40	9,74	10,09	10,43	10,78
1,26	6,3 %	10,10	10,62	11,19	11,83	12,53	13,31	14,19	1,26	6,3 %	10,68	11,06	11,45	11,83	12,21	12,59	12,97

- Betawert des Unternehmens reflektiert (1) eingeschränkte Liquidität (strategischer Investor hält über 50% der Aktien)
- (2) starke Fluktuation der Ertragslage durch Umwelteinflüsse (Wetter)
- (3) starke Abhängigkeit von konsolidierter Abnehmerindustrie (Molkereien)
- (4) Einfluss von Beihilfezahlungen der EU auf das Unternehmensergebnis

Free Cash Flow Value Potential

Das Warburg Research „FCF Value Potential“ bildet die Fähigkeit der Unternehmen zur Generierung von nachhaltigen Zahlungsüberschüssen ab. Dazu wird mit dem „FCF Potential“ ein FCF "ex growth" ausgewiesen, der ein unverändertes Working Capital sowie reine Erhaltungsinvestitionen unterstellt. Die Diskontierung des „FCF Potential“ des jeweiligen Jahres mit den gewichteten Kapitalkosten ergibt eine Wertindikation. Auf Basis verschiedener Betrachtungsjahre ergeben sich somit unterschiedliche Wertindikationen, was dem von uns als Bewertungsmodell präferierten DCF-Modell ein Timing-Element hinzufügt.

Angaben in EUR Mio.	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e	2016/17e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,68	-1,66	1,35	0,53	-0,03	0,76	0,93	
+ Abschreibung + Amortisation	1,23	1,35	1,51	1,50	1,55	1,61	1,66	
- Zinsergebnis (netto)	-0,78	-0,85	-0,64	-0,77	-1,05	-1,05	-1,13	
- Erhaltungsinvestitionen	1,21	1,43	1,46	1,62	1,50	1,63	1,63	
+ Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
= Free Cash Flow Potential	-0,88	-0,88	2,04	1,18	1,07	1,79	2,10	
Free Cash Flow Yield Potential	-2,1 %	-2,9 %	7,6 %	3,9 %	4,2 %	7,0 %	8,1 %	
WACC	7,29 %	7,29 %	7,29 %	7,29 %	7,29 %	7,29 %	7,29 %	
= Enterprise Value (EV)	41,88	30,62	26,86	29,93	25,35	25,53	25,74	
= Fair Enterprise Value	n.a.	n.a.	27,96	16,18	14,64	24,57	28,75	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	12,67	12,67	12,67	12,67	13,74	13,92	14,13	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
- Sonstige	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
- Marktwert Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	
= Faire Marktkapitalisierung	n.a.	n.a.	15,64	3,86	1,26	11,02	14,98	
Anzahl Aktien (gesamt) (Mio.)	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	
= Fairer Wert je Aktie (EUR) (EUR)	n.a.	n.a.	9,43	2,33	0,76	6,64	9,03	
Premium (-) / Discount (+) in %					-89,2 %	-5,1 %	29,0 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	10,29 %	n.a.	n.a.	4,52	n.a.	n.a.	2,32	3,98
	9,29 %	n.a.	n.a.	5,80	0,23	n.a.	3,45	5,30
	8,29 %	n.a.	n.a.	7,40	1,15	n.a.	4,85	6,94
WACC	7,29 %	n.a.	n.a.	9,43	2,33	0,76	6,64	9,03
	6,29 %	n.a.	n.a.	12,11	3,88	2,16	8,99	11,78
	5,29 %	n.a.	n.a.	15,80	6,01	4,10	12,24	15,58
	4,29 %	n.a.	n.a.	21,21	9,15	6,93	17,00	21,15

■ Historische Volatilität der Wertindikation aufgrund zyklischer operativer Entwicklung, Portfolioveränderungen

Peer Group

Unternehmen Kurse in lokaler Wahrung	Kurs	EV / Umsatz		EV / EBITDA		EV / EBIT		KGV		EPS CAGR (13/14-16/17e)
		14/15e	14/15e	14/15e	15/16e	14/15e	15/16e	14/15e	15/16e	
Mittelwert		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Median		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tonkens Agrar	7,00	1,7	10,3	6,9	27,6	12,1	-	15,2	21,0 %	
Bewertungsunterschied zum		-	-	-	-	-	-	-	-	-

■ ...

Wertermittlung

	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e	2016/17e
KBV	2,6 x	2,1 x	1,5 x	1,4 x	0,9 x	0,9 x	0,8 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	8,27	6,54	7,32	7,63	7,61	8,07	8,48
EV / Umsatz	1,9 x	2,3 x	1,6 x	1,9 x	1,7 x	1,5 x	1,5 x
EV / EBITDA	n.a.	142,4 x	6,9 x	8,7 x	10,3 x	6,9 x	6,3 x
EV / EBIT	n.a.	n.a.	11,2 x	15,5 x	27,6 x	12,1 x	10,5 x
EV / EBIT adj.*	n.a.	n.a.	11,0 x	15,5 x	27,6 x	12,1 x	10,5 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	108,2 x
KGV	n.a.	n.a.	13,3 x	32,7 x	n.a.	15,2 x	12,4 x
KGV ber.*	n.a.	n.a.	13,0 x	32,7 x	n.a.	15,2 x	12,4 x
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,1 %	2,3 %
Free Cash Flow Yield Potential	-2,1 %	-2,9 %	7,6 %	3,9 %	4,2 %	7,0 %	8,1 %

*Adjustiert um: Restrukturierungskosten, Wertberichtigungen, Sonderertrage/-verluste

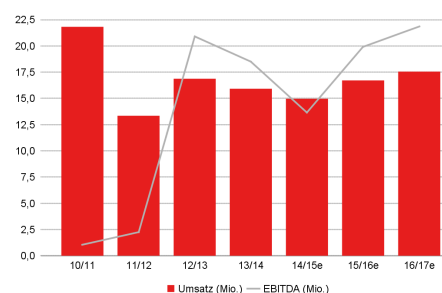
GuV	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e	2016/17e
In EUR Mio.							
Umsatz	21,82	13,35	16,87	15,92	14,96	16,71	17,55
Veränd. Umsatz yoy	67,8 %	-38,9 %	26,4 %	-5,6 %	-6,0 %	11,7 %	5,0 %
Bestandsveränderungen	-1,73	-0,19	0,19	0,29	0,25	0,00	0,00
Aktivierete Eigenleistungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gesamterlöse	20,10	13,15	17,06	16,21	15,21	16,71	17,55
Materialaufwand	16,29	8,80	8,81	8,33	8,05	8,14	8,35
Rohrertrag	3,81	4,35	8,26	7,88	7,16	8,57	9,20
Rohrertragsmarge	17,5 %	32,6 %	48,9 %	49,5 %	47,9 %	51,3 %	52,4 %
Personalaufwendungen	2,28	2,16	2,39	2,58	2,49	2,54	2,67
Sonstige betriebliche Erträge	2,20	1,74	1,71	1,88	1,56	1,62	1,70
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,75	3,72	3,64	3,74	3,76	3,93	4,13
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,00	0,00	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA	-0,02	0,22	3,90	3,43	2,47	3,71	4,10
Marge	-0,1 %	1,6 %	23,1 %	21,6 %	16,5 %	22,2 %	23,3 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,23	1,35	1,51	1,50	1,55	1,61	1,66
EBITA	-1,26	-1,14	2,40	1,93	0,92	2,11	2,44
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	12,80	15,86	14,10	14,80	0,00	0,00	0,00
Goodwill-Abschreibung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	-1,26	-1,14	2,40	1,93	0,92	2,11	2,44
Marge	-5,8 %	-8,5 %	14,2 %	12,1 %	6,1 %	12,6 %	13,9 %
EBIT adj.	-1,26	-1,14	2,43	1,93	0,92	2,11	2,44
Zinserträge	0,22	0,17	0,15	0,15	0,16	0,16	0,17
Zinsaufwendungen	1,00	1,02	0,78	0,92	1,21	1,21	1,30
Sonstiges Finanzergebnis	0,00	0,02	0,05	0,09	0,08	0,09	0,09
EBT	-2,04	-1,97	1,81	1,24	-0,05	1,15	1,40
Marge	-9,3 %	-14,7 %	10,7 %	7,8 %	-0,3 %	6,9 %	8,0 %
Steuern gesamt	-0,36	-0,31	0,46	0,72	-0,02	0,38	0,47
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,68	-1,66	1,35	0,53	-0,03	0,76	0,93
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,68	-1,66	1,35	0,53	-0,03	0,76	0,93
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoergebnis	-1,68	-1,66	1,35	0,53	-0,03	0,76	0,93
Marge	-7,7 %	-12,4 %	8,0 %	3,3 %	-0,2 %	4,6 %	5,3 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66
EPS	-1,01	-1,00	0,82	0,32	-0,02	0,46	0,56
EPS adj.	-1,01	-1,00	0,83	0,32	-0,02	0,46	0,56

*Adjustiert um: Restrukturierungskosten, Wertberichtigungen, Sondererträge/-verluste

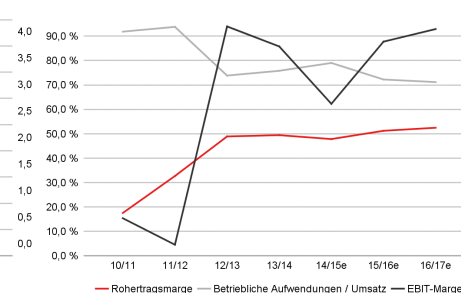
Guidance: GJ 2014/15: Umsatz und Ergebnis im Jahresvergleich sinkend

Kennzahlen	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	91,8 %	93,8 %	73,8 %	75,8 %	78,9 %	72,3 %	71,1 %
Operating Leverage	n.a.	0,2 x	n.a.	3,4 x	8,7 x	11,1 x	3,2 x
EBITDA / Interest expenses	n.m.	0,2 x	5,0 x	3,7 x	2,0 x	3,1 x	3,2 x
Steuerquote (EBT)	17,5 %	15,6 %	25,2 %	57,6 %	33,5 %	33,5 %	33,5 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	32,6 %	28,4 %
Umsatz je Mitarbeiter	207.851	129.568	157.683	165.830	151.340	164.115	n.a.

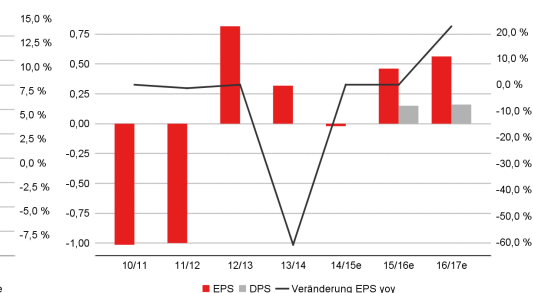
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

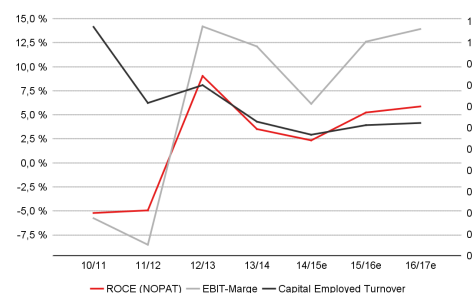
Bilanz

In EUR Mio.	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,13	0,12	0,05	0,02	0,01	0,01	0,01
davon übrige imm. VG	0,13	0,12	0,05	0,02	0,01	0,01	0,01
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sachanlagen	18,33	18,81	20,11	24,32	25,28	26,17	27,02
Finanzanlagen	1,60	0,36	0,36	0,36	0,43	0,50	0,57
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anlagevermögen	20,06	19,28	20,53	24,70	25,72	26,68	27,60
Vorräte	0,51	2,27	2,38	2,61	2,51	2,70	2,79
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,21	1,52	2,32	1,84	1,73	1,94	2,03
Liquide Mittel	5,21	1,12	1,83	2,54	1,46	2,47	2,80
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	5,63	3,89	3,74	3,71	3,56	3,84	3,97
Umlaufvermögen	14,56	8,80	10,26	10,70	9,26	10,95	11,60
Bilanzsumme (Aktiva)	34,61	28,08	30,79	35,40	34,98	37,63	39,19
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66	1,66
Kapitalrücklage	12,19	8,68	9,98	10,50	10,47	11,23	11,92
Gewinnrücklagen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,00	0,62	0,56	0,50	0,50	0,50	0,50
Buchwert	13,85	10,96	12,19	12,67	12,63	13,40	14,08
Anteile Dritter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eigenkapital	13,85	10,96	12,19	12,67	12,63	13,40	14,08
Rückstellungen gesamt	0,65	1,30	1,35	1,44	1,39	1,50	1,54
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	11,69	8,81	10,71	15,21	15,20	16,39	16,93
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	5,34	8,81	2,99	4,00	3,84	4,13	4,27
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,29	5,07	4,29	4,02	3,77	4,22	4,43
Sonstige Verbindlichkeiten	0,82	1,91	2,22	2,05	1,97	2,12	2,19
Verbindlichkeiten	20,44	17,08	18,57	22,72	22,33	24,22	25,10
Bilanzsumme (Passiva)	34,61	28,70	31,34	35,91	35,48	38,14	39,70

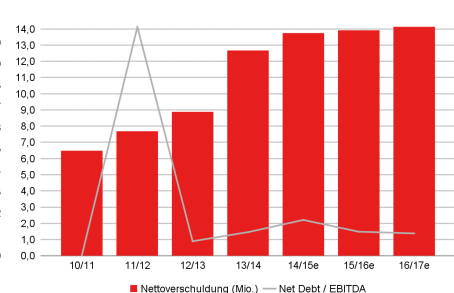
Kennzahlen

	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	1,5 x	0,8 x	0,8 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x
Capital Employed Turnover	1,1 x	0,7 x	0,8 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x
ROA	-8,4 %	-8,6 %	6,6 %	2,1 %	-0,1 %	2,9 %	3,4 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	-5,2 %	-4,9 %	9,0 %	3,5 %	2,4 %	5,2 %	5,8 %
ROE	-16,6 %	-13,4 %	11,7 %	4,2 %	-0,3 %	5,9 %	6,8 %
Adj. ROE	-16,6 %	-13,4 %	11,9 %	4,2 %	-0,3 %	5,9 %	6,8 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	6,48	7,68	8,88	12,67	13,74	13,92	14,13
Nettofinanzverschuldung	6,48	7,68	8,88	12,67	13,74	13,92	14,13
Net Gearing	46,8 %	70,1 %	72,8 %	100,0 %	108,8 %	103,9 %	100,3 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	3572,2 %	227,5 %	369,2 %	556,6 %	374,8 %	344,8 %
Buchwert je Aktie	8,3	6,6	7,3	7,6	7,6	8,1	8,5
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	8,3	6,5	7,3	7,6	7,6	8,1	8,5

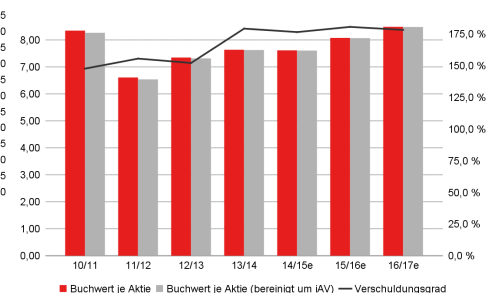
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

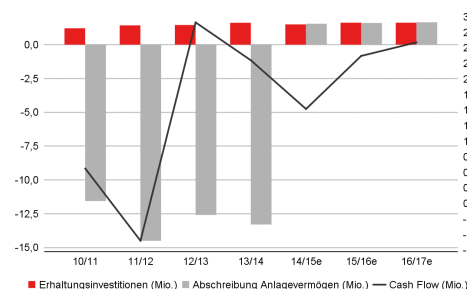
Cash flow

In EUR Mio.	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,68	-1,66	1,35	0,53	-0,03	0,76	0,93
Abschreibung Anlagevermögen	-11,57	-14,51	-12,59	-13,30	1,55	1,61	1,66
Amortisation Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	12,80	15,86	14,10	14,80	0,00	0,00	0,00
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,12	-0,30	0,05	0,09	0,00	0,00	0,00
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,89	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	0,00
Cash Flow	0,56	-0,60	2,91	2,30	1,52	2,37	2,59
Veränderung Vorräte	0,37	1,40	-0,77	0,56	0,10	-0,20	-0,09
Veränderung Forderungen aus L+L	0,00	-1,58	-0,54	-0,50	0,26	-0,48	-0,22
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,06	0,11	0,05
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,00	-0,03	0,04	0,00	-0,32	0,60	0,28
Veränderung Working Capital (gesamt)	0,37	-0,21	-1,27	0,07	-0,02	0,03	0,02
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,93	-0,82	1,64	2,37	1,50	2,40	2,61
Investitionen in iAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investitionen in Sachanlagen	-6,07	-6,49	-3,24	-6,49	-2,50	-2,50	-2,50
Zugänge aus Akquisitionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzanlageninvestitionen	0,04	0,00	0,00	0,07	0,07	0,07	0,07
Erlöse aus Anlageabgängen	0,86	3,30	0,50	0,71	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-5,25	-3,19	-2,74	-6,15	-2,57	-2,57	-2,57
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,21	-0,08	1,86	4,49	-0,01	1,19	0,55
Dividende Vorjahr	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,25
Erwerb eigener Aktien	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitalmaßnahmen	9,77	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstiges	-0,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	8,92	-0,08	1,86	4,49	-0,01	1,19	0,30
Veränderung liquide Mittel	4,59	-4,08	0,76	0,71	-1,08	1,01	0,33
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Endbestand liquide Mittel	5,21	1,12	1,83	2,54	1,46	2,47	2,80

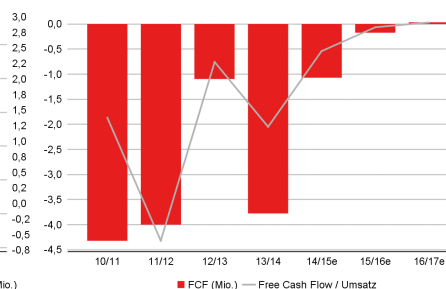
Kennzahlen

	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e	2016/17e
Kapitalfluss							
FCF	-4,32	-4,00	-1,10	-3,78	-1,07	-0,17	0,03
Free Cash Flow / Umsatz	-23,6 %	-54,7 %	-9,5 %	-25,9 %	-6,7 %	-0,6 %	0,6 %
Free Cash Flow Potential	-0,88	-0,88	2,04	1,18	1,07	1,79	2,10
Free Cash Flow / Umsatz	-23,6 %	-54,7 %	-9,5 %	-25,9 %	-6,7 %	-0,6 %	0,6 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	305,6 %	440,3 %	-118,0 %	-780,6 %	2882,2 %	-13,4 %	11,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	7,5 %	5,5 %	9,9 %	6,8 %	7,8 %	8,1 %	6,4 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	8,0 %	10,0 %	8,0 %	7,1 %	7,9 %	7,6 %	7,8 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	27,8 %	48,6 %	19,2 %	40,7 %	16,7 %	15,0 %	14,2 %
Maint. Capex / Umsatz	5,6 %	10,7 %	8,6 %	10,2 %	10,0 %	9,7 %	9,3 %
CAPEX / Abschreibungen	492,0 %	479,3 %	215,1 %	432,1 %	161,2 %	155,7 %	150,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	-12,9 %	-18,2 %	-2,6 %	2,7 %	3,0 %	2,6 %	2,3 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	44,1 %	29,9 %	54,1 %	45,9 %	45,9 %	45,9 %	45,9 %
Vorratumschlag	32,2 x	3,9 x	3,7 x	3,2 x	3,2 x	3,0 x	3,0 x
Receivables collection period (Tage)	54	42	50	42	42	42	42
Payables payment period (Tage)	163	210	178	176	171	189	193
Cash conversion cycle (Tage)	-150	-105	-66	-48	-44	-54	-57

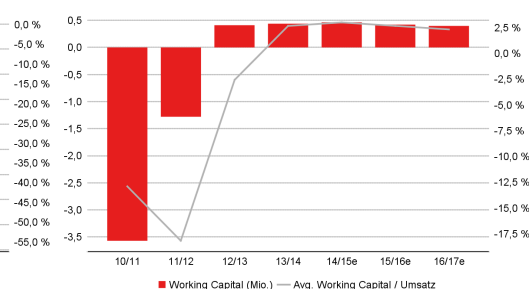
Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundene Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 34B ABS. 1 WPHG UND FINANV

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Die Warburg Research GmbH hat gemäß § 5 Abs. 4 der FinAnV zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählen unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens des Warburg-Verbunds.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Hinweis gemäß § 34b WpHG und FinAnV auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen:

- 1- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung** von mehr als **5%**.
- 2- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- 3- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen **betreuen** die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- 4- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen haben in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen.
- 6- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig** Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Tonkens Agrar	5	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A1EMHE0.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

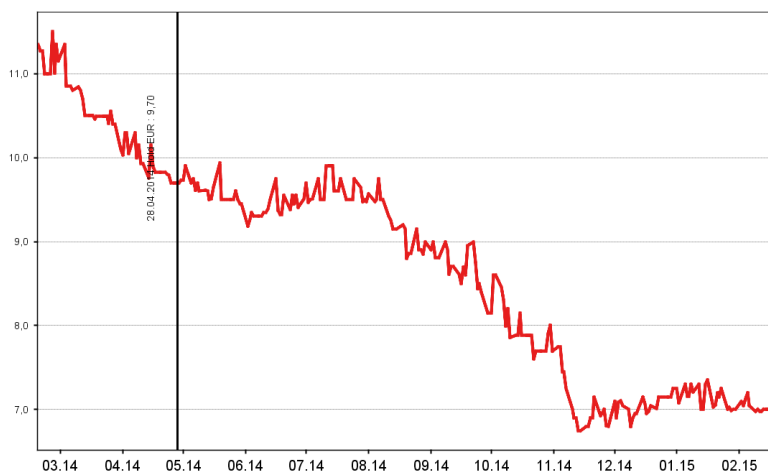
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	106	56
Halten	71	38
Verkaufen	8	4
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	189	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	84	58
Halten	51	35
Verkaufen	6	4
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	144	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [TONKENS AGRAR] AM [17.02.2015]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Roland Rapelius +49 40 3282-2673
Head of Equities rrapelius@mmwarburg.com

RESEARCH

Henner Rüschemier +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Engineering, Logistics ccohrs@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
Software, IT fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

Harald Hof +49 40 309537-125
Medtech hhof@warburg-research.com

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

Eggert Kuls +49 40 309537-256
Engineering ekuls@warburg-research.com

Frank Laser +49 40 309537-235
Construction, Industrials flaser@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

Malte Räther +49 40 309537-185
Technology, Telco, Internet mraether@warburg-research.com

Jochen Reichert +49 40 309537-130
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

Christopher Rodler +49 40 309537-290
Utilities crodler@warburg-research.com

Arash Roshan Zamir +49 40 309537-155
Engineering, Logistics aroshanzamir@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
Technology mschaumann@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

Björn Voss +49 40 309537-254
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
Software, IT awolf@warburg-research.com

Stephan Wulf +49 40 309537-150
Utilities swulf@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Holger Nass +49 40 3282-2669
Head of Equity Sales, USA hnass@mmwarburg.com

Klaus Schilling +49 40 3282-2664
Dep. Head of Equity Sales, GER kschilling@mmwarburg.com

Christian Alisch +49 40 3282-2667
Scandinavia, Spain calisch@mmwarburg.com

Tim Beckmann +49 40 3282-2665
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

Marie-Therese Grübner +49 40 3282-2630
France mgruebner@mmwarburg.com

Ömer Güven +49 40 3282-2633
USA, Germany ogueven@mmwarburg.com

Michael Kriszun +49 40 3282-2695
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Germany mniemann@mmwarburg.com

Sanjay Oberoi +49 69 5050-7410
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

Philipp Stumpfegger +49 40 3282-2635
Australia, United Kingdom pstumpfegger@mmwarburg.com

Juliane Willenbruch +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merkel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Thekla Struve +49 40 3282-2668
Dep. Head of Sales Trading tstruve@mmwarburg.com

Gudrun Bolsen +49 40 3282-2679
Sales Trading gbolsen@mmwarburg.com

Michael Ilgenstein +49 40 3282-2700
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3262-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

Jan Walter +49 40 3262-2662
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude +49 40 3282-2572
Macro Research cklude@mmwarburg.com

Matthias Thiel +49 40 3282-2401
Macro Research mthiel@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg MMWA GO
FactSet www.factset.com

Thomson www.thomson.com
Reuters www.knowledge.reuters.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig +49 40 3282-2703
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com