

**7C Solarparken AG** <sup>3) 4)</sup>

29. JANUAR 2015

Votum:	Kaufen	
alt:	-	vom -
Kursziel (in Euro)	2,10	
Kurs (Xetra) (in Euro)	1,57	
28.01.2015 17:36 Uhr		
Kurspotenzial	34%	

Unternehmensdaten	
Branche	Erneuerbare Energien
Segment	General Standard
ISIN	DE000A11QW68
Reuters	HRPKK.DE
Bloomberg	HRPK

Aktien­daten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	31,738
Streubesitz	42,1%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	49,9
Ø Tagesumsatz (Stück)	6.817
52W Hoch 20.01.2015	1,64 Euro
52W Tief 29.01.2014	1,09 Euro

Termine	
Q4-Zahlen	10.03.2015
Hauptversammlung	17.04.2015

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	7,4%	-0,1%
3 Monate	14,8%	-2,4%
6 Monate	-0,9%	-10,4%
12 Monate	31,7%	15,1%

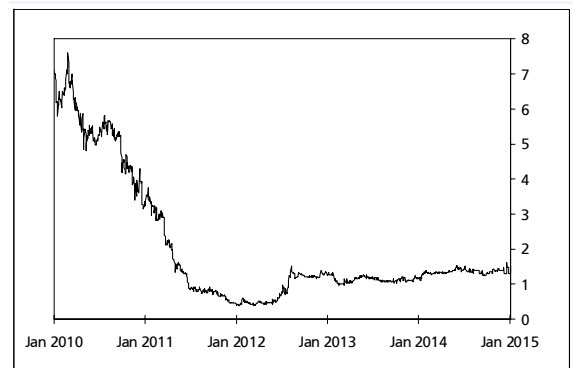
**Index-Gewichtung**  
Keine Indexzugehörigkeit

**Solarparkbetreiber mit Positionierung als Dividendentitel**

- Durch den Reverse Takeover der COLEXON AG durch die 7C Solarparken NV hat sich die neu formierte 7C Solarparken AG unter einem neuen erfahrenen Management als reiner Solarparkbetreiber ohne wesentliche Altlasten komplett neu aufgestellt.
- Die Neubewertung der Aktie am Kapitalmarkt dürfte sich u.E. fortsetzen. Als Kurstreiber sehen wir:
  - die Positionierung der Aktie als Dividendentitel (erste Dividende von 0,04 Euro je Aktie 2016 erwartet) durch die hohen, gut planbaren Cashflows (EEG-Einspeisevergütung für 20 Jahre)
  - die FFO Yield 2016e von 27%, die deutlich über der FFO Yield von Immobilienbestandshaltern von 6% bis 7% liegt
  - die Steigerung des Gewinns und Unternehmenswerts durch die Optimierung der Solarparks (Kernkompetenz)
  - das von uns erwartete Übertreffen der Guidance für 2016
- U.E. hat 7C Solarparken das Potenzial, das IPP-Portfolio auf 100 MWp auszubauen. In der Optimierung der Anlagen liegt weiteres Wertsteigerungspotenzial. Zur Finanzierung der Expansion ist u.E. die Einwerbung zusätzlichen Eigenkapitals erforderlich.
- Wir nehmen deswegen die Coverage der 7C Solarparken-Aktie mit Kaufen auf. Das Kursziel von 2,10 Euro unterstellt dabei für 2015e ein EV / CF von 18,7 (Peer Group-Median: 20,1).

	2012*	2013*	2014e**	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	8,7	10,7	15,0	23,7	24,3	24,7
EBITDA	6,8	8,7	17,7	18,2	19,4	20,1
EBITDA-Marge	77,9%	81,6%	117,6%	76,8%	79,6%	81,4%
Nettoergebnis	0,3	-0,1	8,1	1,5	3,2	4,5
Nettomarge	3,3%	neg.	54,0%	6,3%	13,1%	18,1%
Gewinn je Aktie	0,01	0,00	0,26	0,05	0,10	0,14
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,05
Eigenkapitalquote	-	20,0%	17,4%	19,2%	21,5%	23,8%
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-	-	5,7	6,9	6,0	5,3
Net Gearing	-	3,1	3,3	3,0	2,5	2,1
FFO	-	-	8,3	11,9	13,4	14,5
Cash Earnings	-	-	12,6	10,6	12,7	14,8
FFO je Aktie	0,23	0,26	0,27	0,38	0,42	0,46
FFO Yield	-	-	20,1%	24,0%	26,8%	29,0%
Cash Earnings Yield	-	-	30,5%	21,2%	25,5%	29,6%
EV / EBITDA	-	12,4	9,9	9,9	9,3	8,9
EV / CF	-	-	9,5	17,0	14,3	12,3
KCV	-	-	2,4	4,7	4,0	3,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	3,2%

Zahlen in Mio. Euro außer Eps, Dps und FFO je Aktie (in Euro), Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen  
\* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert



Quelle: Bloomberg

**Kontakt**

**Abteilung Research**  
Leitung: Dr. Frank Wohlgemuth, CIA/CEFA

**Equity Sales Team**  
+49 (0) 211 778-3370

- Thomas Aldenrath / thomas.aldenrath@wgzbank.de
- Jörg Eberhardt / joerg.eberhardt@wgzbank.de
- Oliver Garbe / oliver.garbe@wgzbank.de
- Dorothee Hönes / dorothee.hoenes@wgzbank.de
- Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de
- Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de
- Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

Ersteller: M. Engelmayr; S. Röhle (CFA) (Analysten)

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

## Inhalt

▪ Investment Case	3
▪ SWOT-Analyse	3
▪ Bewertung	4
→ Bewertungsfazit	4
→ DCF-Bewertung	4
→ Peer Group-Bewertung	5
▪ Bilanz-, Finanz- und Ergebnisplanung	7
→ Ergebnisanalyse	7
→ Finanzanalyse	10
▪ Unternehmensüberblick	12
→ Unternehmensprofil	12
→ Historische Entwicklung	13
→ Management	14
→ Aktionärsstruktur	15
▪ Geschäftsmodell und strategische Perspektiven	16
▪ Marktumfeld und Wettbewerber	20
▪ Anhang	23

**Investment Case**

- 7C Solarparken ist ein reiner Betreiber von Solarparks - ein cashflowstarkes Geschäftsmodell, mit dem sich die Gesellschaft nach unserer Einschätzung zum Dividententitel entwickeln dürfte.
- Das Unternehmen ist aus der Übernahme der COLEXON AG durch die 7C Solarparken NV hervorgegangen (Reverse Takeover). Die neue 7C Solarparken hat mit einer Kapazität von 71,5 MWp eine kritische Größe erreicht.
- Die fusionierte 7C Solarparken ist im Vergleich zur früheren COLEXON vollständig neu aufgestellt. Es wurde ein neues Management berufen, das beim Aufbau der 7C Solarparken NV einen überzeugenden Track Record vorweisen kann. Die Risiken aus Garantien für das frühere EPC-Geschäft der alten COLEXON liegen bei 2,0 Mio. Euro (bereits über Rückstellungen gedeckt).
- 7C Solarparken hat sich auf die Akquisition von Solarparks mit einer Leistung von 1 MWp bis 5 MWp spezialisiert, die hohes Optimierungspotenzial aufweisen. Die technologische, kosten- und finanzierungsseitige Optimierung von Solarparks ist eine Kernkompetenz der Gesellschaft und u.E. ein wesentlicher Treiber zur Steigerung des Aktienkurses.
- Hervorzuheben ist die an Rendite- und Shareholder Value-Faktoren ausgerichtete Strategie. Deutlich wird dies an den Zielen für 2016, die 7C Solarparken u.E. übertreffen dürfte: EBITDA von 20,0 (unsere Prognose: 19,4 inkl. Holding-Kosten) Mio. Euro, Cashflow pro Aktie von 0,40 (unsere Prognose: 0,42) Euro, Nettofinanzverschuldung / EBITDA von 6,0 (unsere Prognose: 6,0).
- Auf Grund der 20jährigen garantierten EEG-Einspeisevergütung erzielt 7C Solarparken hohe, stabile Cashflows. Wir erwarten, dass 7C Solarparken 2016e erstmals eine Dividende zahlt. Danach rechnen wir - wie bereits heute Capital Stage - mit einer stetigen Dividendenerhöhung und einer Positionierung von 7C Solarparken als Dividententitel (Dividendenrendite 2016e: 2,5%).
- Auf Basis der aktuellen Ressourcen kann 7C Solarparken u.E. die Kapazitäten auf 100 MWp ausbauen. U.E. sind auf dem Zweitmarkt ausreichend PV-Anlagen iverfügbar. Wegen des Niedrigzinsumfelds ist aber mit einem steigenden Wettbewerb um "Real Assets" zu rechnen. U.E. ist zur Finanzierung der Expansion die Einwerbung weiterer Eigenmittel erforderlich.

Solarparkbetreiber und Dividententitel

Kritische Größe nach Fusion

Neues Management mit Track Record

Höherer Gewinn und Unternehmenswert durch Anlagenoptimierung

7C Solarparken dürfte Guidance für 2016 übertreffen

Dividendenrendite 2016e von 2,5%

Ressourcen ermöglichen u.E. Kapazitätsausbau auf 100 MWp

**SWOT-Analyse**

**Stärken**

- Relativ hohe Planungssicherheit durch staatlich garantierte EEG-Einspeisevergütung
- Hohe planbare Cashflows - erste "symbolische" Dividende für 2016e erwartet - Entwicklung zum Dividententitel
- Neues Management der bisherigen 7C Solarparken NV mit u.E. überzeugendem Track Record - erfolgreiche Kostensenkung bei alter COLEXON

**Schwächen**

- Umsetzung der Wachstumspläne erfordert u.E. Einwerbung zusätzlicher Eigenmittel (Verwässerungseffekt)
- In einem überschaubaren Umfang sind noch "Altlasten" bei der bisherigen COLEXON abzarbeiten (Garantien früherer EPC-Projekte)
- In der Bilanz sind hohe latente Steuern (Grund: Abschreibungspraxis nach HGB) sowie ein hoher Anteil von Restricted Cash

**Chancen**

- Weiterer Ausbau des IPP-Portfolios u.E. auf mittelfristig 100 (aktuell: 71,5) MWp möglich - opportunistischer Kauf renditestarker PV-Real Estates
- Günstige Rahmenbedingungen durch Niedrigzinspolitik (günstigere Refinanzierung; niedrigere Renditeerwartungen der Investoren)
- Potenzial zur Steigerung der Ertragskraft und des Unternehmenswerts durch weitere technologische und kostenseitige Optimierungen

**Risiken**

- Verwässerung d. Wandlung der Optionsschuldverschreibung, potenzielle Kapitalerhöhung um 13% - Optionen bisher noch nicht in-the-money
- Steigender Wettbewerb bei "Real Assets" wie Solarparks auf Grund des Renditedrucks von Investoren (u.a. durch kleinere Family Offices)
- Nachträgliche Degression der Vergütungssätze (wie bspw. in Italien erfolgt, allerdings in Deutschland sehr unwahrscheinlich)

Quelle: Eigene Darstellung

<sup>1)2)3)4)6)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## Bewertung

### Bewertungsfazit

Wir bewerten die Aktie von 7C Solarparken mittels eines DCF-Modells und einer Peer Group-Analyse. Insbesondere die DCF-Bewertung ist konservativ. Entsprechend der EEG-Einspeisevergütung haben wir für jeden Solarpark Cashflows von nur 20 Jahren unterstellt - d.h. der Terminal Value ist Null. Da die Solarparks nach 20 Jahren komplett abgeschrieben und die Finanzverbindlichkeiten zurückgeführt wurden, erscheint auch nach 20 Jahren ein profitabler Betrieb der Solarparks möglich - wenngleich die Einspeisevergütungen deutlich niedriger ausfallen sollten (aktuelles Portfolio: rd. 35 Cent/kWh). 7C Solarparken hat ein stark cashflowgetriebenes Geschäftsmodell (garantierte Einspeisevergütungen über 20 Jahre). Daher sind bei der Peer Group-Analyse Cashflow-Multiples besonders aussagekräftig. Bei der Peer Group-Betrachtung ist die Cashflow-Stärke von 7C Solarparken hervorzuheben, die sich vor allem in den EV / CF-Multiplikatoren niederschlägt. Wir errechnen einen gemittelten fairen Wert des Eigenkapitals von 67,2 Mio. Euro bzw. 2,12 Euro je Aktie. Hierbei haben wir den Buchwert der PV-Grundstücke mit 3,6 Mio. Euro berücksichtigt. Der faire Wert entspricht einem EV / EBITDA 2015e von 10,8 (Peer Group-Median: 10,8) und einem EV / CF 2015e von 18,7 (Peer Group-Median: 20,1). Bis 2017e sinken die Multiples auf 9,8 (Peer Group-Median: 9,5) bzw. 13,4 (Peer Group-Median: 13,9).

---

Bewertung mit DCF-Modell und Peer Group-Analyse

---



---

Konservativ kein Terminal Value im DCF-Modell unterstellt

---



---

Gemittelter fairer Wert von 67,2 Mio. Euro bzw. 2,12 Euro je Aktie

---

7C Solarparken AG		
Bewertung - Zusammenfassung		
Angaben in Euro		
	Fairer Wert	Gewichtung
Discounted Cashflow-Modell	1,82	50%
Peer Group-Analyse	2,42	50%
<b>Gewichteter fairer Wert</b>	<b>2,12</b>	
<b>Kursziel</b>		<b>2,10</b>

Quelle: Eigene Schätzungen

### DCF-Bewertung

In unserem DCF-Modell haben wir ausschließlich die Cashflows im Zeitraum von 2015e bis 2033e betrachtet. Dabei haben wir unterstellt, dass die Solarparks nach ihrer Inbetriebnahme entsprechend der garantierten EEG-Einspeisevergütung für 20 Jahre Strom produzieren - wobei der erste Solarpark 2028e und der letzte Solarpark 2033e vom Netz gehen. Eine weitere Stromproduktion nach diesem Zeitraum haben wir konservativ nicht berücksichtigt (d.h. kein Terminal Value). Wir erwarten über den gesamten Zeitraum eine stabile Kostenstruktur mit einer EBITDA-Marge von ca. 80%.

Den WACC ermitteln wir mit 5,4%. Bei Capital Stage haben wir einen leicht höheren WACC von 6,0% unterstellt. Ursächlich für den leicht niedrigeren Wert bei 7C Solarparken ist der höhere Leverage mit einer unterstellten FK-Quote (Zielkapitalstruktur) von 75% (Capital Stage: 70%). Das Beta ist mit 1,2

---

Cashflows über 20 Jahre bis 2033e

---



---

WACC von 5,4%

---

<sup>1)2)3)4)6)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## 7C Solarparken AG

## Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	23,7	24,3	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7	24,7
Umsatzwachstum	58,0%	2,6%	1,4%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT-Marge	31,7%	36,9%	39,8%	40,5%	40,5%	40,5%	40,5%	40,5%	40,5%	40,5%
<b>EBIT</b>	<b>7,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,8</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>
- Ertragssteuern	-1,1	-1,3	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
+ Abschreibungen	10,7	10,4	10,3	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	-1,3	-0,7	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
+/- Sonstiges (u.a. Minderheitsanteile)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Operativer Brutto-Cashflow</b>	<b>16,1</b>	<b>17,6</b>	<b>19,1</b>	<b>19,3</b>	<b>19,5</b>	<b>19,5</b>	<b>19,5</b>	<b>19,5</b>	<b>19,5</b>	<b>19,5</b>
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen in das Anlagevermögen	-3,2	-3,2	-3,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>12,8</b>	<b>14,3</b>	<b>15,8</b>	<b>19,1</b>	<b>19,3</b>	<b>19,3</b>	<b>19,3</b>	<b>19,3</b>	<b>19,3</b>	<b>19,3</b>
<b>Barwerte</b>	<b>12,2</b>	<b>12,8</b>	<b>13,4</b>	<b>15,4</b>	<b>14,8</b>	<b>14,0</b>	<b>13,2</b>	<b>12,5</b>	<b>11,9</b>	<b>11,3</b>
Summe Barwerte (2015e-2024e)	131,6									
Summe Barwerte (2025e-2033e)	52,1									
<b>Wert des operativen Geschäfts</b>	<b>183,7</b>									
+ Liquide Mittel	20,3									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionen	-149,9									
+ PV-Grundstücke	3,6									
<b>Marktwert Eigenkapital</b>	<b>57,6</b>									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	31,738									
<b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>	<b>1,82</b>									

Quelle: Eigene Schätzungen

## Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	25%	Fremdkapital:	75%	
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,2	Risikoprämie FK:	2,0%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	15,0%
		Zins EK:	9,0%	Zins FK:	4,3%
		WACC:	5,4%	Datum:	29.01.15

relativ hoch angesetzt, da die mittlerweile in die 7C Solarparken integrierte alte COLEXON aus einer Restrukturierung kommt und der Leverage der Gesellschaft vergleichsweise hoch ist. Insgesamt ermitteln wir einen Marktwert des Eigenkapitals von 57,6 Mio. Euro bzw. 1,82 Euro je Aktie.

DCF-Modell: Fairer Wert von 57,6 Mio. Euro bzw. 1,82 Euro je Aktie

## Sensitivitätsanalyse (in Euro)

	Diskontierungszinssatz (WACC)			
	4,9%	5,4%	5,9%	6,4%
	2,04	<b>1,82</b>	1,60	1,40

Quelle: Eigene Schätzungen

## Peer Group-Bewertung

In der Peer Group-Betrachtung haben wir Unternehmen aus dem Bereich Erneuerbare Energien herangezogen, die schwerpunktmäßig in der Stromerzeugung aus Sonne, Wind und Wasser tätig sind. Hervorzuheben ist Capital Stage, die primär auf den Betrieb von Solarparks fokussiert ist (verfügt auch über einige Windparks).

Cashflowgetriebenes Geschäftsmodell - cashflowgetriebene Multiplikatoren

<sup>1)2)3)4)6)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## 7C Solarparken AG

## Peer Group - Analyse

	Erneuerbare Energie	Länder	EV / EBITDA			EV / Cashflow		
			2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e
Algonquin Power & Utilities	Wind, Solar, Wasserkraft	Kanada, USA	13,4	10,6	-	20,1	16,6	-
Boralex	Wind, Wasserkraft	Kanada, USA, Frankreich	9,5	8,7	-	20,1	14,3	-
Brookfield Renewable Energy	Wasser, Wind, Thermal	Kanada, USA, Südamerika etc.	8,5	8,1	-	34,0	33,1	-
Capital Stage	Solar, zum Teil Wind	Deutschland, Italien, Frankreich	9,0	6,3	5,9	15,8	9,1	8,6
Capstone Infrastructure	KWK, Wind, Solar ect.	Kanada, USA	13,8	13,8	12,9	22,2	21,1	-
Innervex Renewable Energy	Wind, Wasserkraft	Kanada, USA	15,3	13,7	9,5	28,9	25,8	-
Northland Power	Wind, Solar, Wasserkraft	Kanada, Europa	14,5	13,7	11,7	26,2	24,1	19,2
Pattern Energy Group	insb. Win, auch Solar	USA, Kanada, Südamerika	10,5	7,9	7,8	19,0	16,7	-
Transalta Renewables	Wasserkraft, Wind	Kanada	10,8	10,5	-	15,9	15,4	-
<b>Median</b>			10,8	10,5	9,5	20,1	16,7	13,9
<b>Mittelwert</b>			11,7	10,4	9,6	22,5	19,5	13,9
<b>Standardabweichung</b>			2,6	2,8	2,8	6,1	7,2	7,5
<b>7C Solarparken AG</b>	Solar	vor allem Deutschland	9,9	9,3	8,9	17,0	14,3	12,3

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	EBITDA			Operativer Cashflow		
	2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e
<b>7C Solarparken AG</b>	18,2	19,4	20,1	10,6	12,6	14,6
<b>Unternehmenswert (EV)</b>	196,9	203,0	191,7	212,0	209,9	203,6
<b>Liquide Mittel</b>		20,3			20,3	
<b>Finanzverbindlichkeiten</b>		-149,9			-149,9	
<b>Faire Marktkapitalisierung</b>	67,2	73,3	62,0	82,3	80,3	74,0
<b>PV-Grundstücke</b>		3,6			3,6	
<b>Faire Marktkapitalisierung inklusive PF-Grundstücke</b>	70,8	76,9	65,6	85,9	83,9	77,6
<b>Aktienanzahl (in Mio. Stück)</b>		31,738			31,738	
<b>Fairer Wert</b>	2,23	2,42	2,07	2,71	2,64	2,44
<b>Durchschnittswert</b>		2,24			2,60	
<b>Gewichtung</b>		50%			50%	
<b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>				2,42		

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 28.01.15

Da sowohl 7C Solarparken als auch die Peer Group-Unternehmen ein stark cashflowgetriebenes Geschäftsmodell verfolgen, legen wir bei der Peer Group-Analyse die Multiplikatoren EV / EBITDA und EV / Cashflow zugrunde. Der im Vergleich zum DCF-Modell höhere Wert reflektiert u.E. die hohe Nachfrage der Investoren nach cashflow- und dividendenstarken Aktien. Im Vergleich zur Peer Group ist 7C Solarparken wegen der schlanken Strukturen und hohen Kostendisziplin u.E. besonders cashflowstark (2015e: 45% des Umsatzes vs. Peer Group-Median von 35%). Der Leverage ist jedoch etwas höher (Nettofinanzverschuldung / EBITDA 2015e: 6,9 vs. Peer Group-Median von 5,9). Wir ermitteln einen fairen Wert von 76,8 Mio. Euro bzw. 2,42 Euro je Aktie.

7C Solarparken mit höherem Leverage  
aber auch höherem Cashflow

Peer Group: Fairer Wert von 76,8 Mio.  
Euro bzw. 2,42 Euro je Aktie

<sup>1)2)3)4)6)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

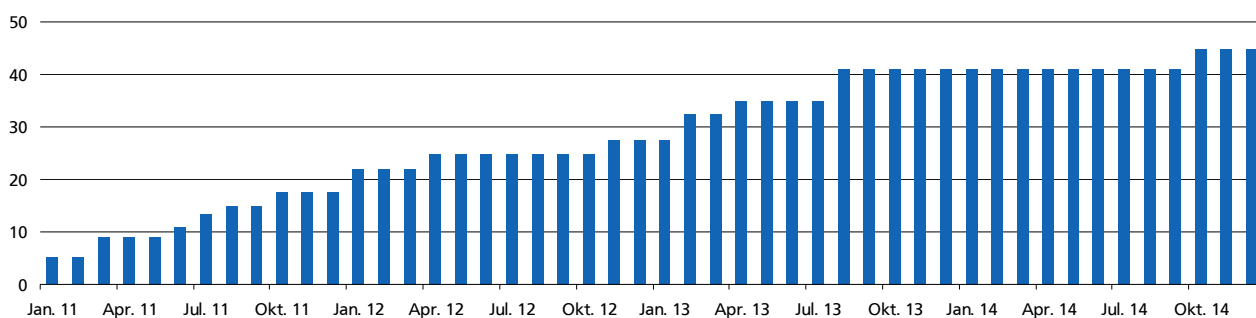
## Bilanz-, Finanz- und Ergebnisplanung

### Ergebnisanalyse

Die 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) hat einen beeindruckenden Track Record vorzuweisen. Seit 2010 hat die Gesellschaft ihr IPP-Portfolio auf 45,0 MWp ausgebaut. 2013 erzielte 7C Solarparken NV bei einem Umsatz von 10,7 (8,7) Mio. Euro eine EBITDA-Marge von 82% (78%).

Überzeugender Track Record der 7C Solarparken NV

Entwicklung der installierten Leistung der bisherigen 7C Solarparken NV (MWp)



Quelle: 7C Solarparken AG

Mit COLEXON kommt 7C Solarparken auf eine Kapazität von 71,5 MWp - inklusive der at equity bilanzierten Solarparks in Italien (2,0 MWp) und des übernommenen Solarparks Pflugdorf (4,4 MWp). Das Jahr 2014 dürfte noch von Sondereffekten geprägt sein. Einerseits profitiert 7C Solarparken von der Übernahme des Solarparks Pflugdorf (PPA-Ertrag) und der Fusion mit COLEXON (Buchgewinn von insgesamt 4,0 Mio. Euro). Andererseits fallen Kosten für den Umzug des Solarparks Astenhof (GuV-wirksame Kosten: 1,3 Mio. Euro; Umsatzverlust: 0,9 Mio. Euro), Personalanpassungen (0,4 Mio. Euro) und die Fusion (0,5 Mio. Euro) an. Da ein Großteil der Kosten die alte COLEXON (seit 09.09.14 konsolidiert) betrifft, machen sich in der konsolidierten GuV 2014e nur die Buchgewinne bemerkbar (Umsatz: 15,0 Mio. Euro; bereinigtes EBITDA: 11,0 Mio. Euro).

2014 noch von Sondereffekten geprägt

### 7C Solarparken AG

#### Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. Euro	9M 2013*	9M 2014**	9M 2013	9M 2014
	berichtet	berichtet	pro-forma	pro-forma
<b>Umsatzerlöse</b>	9,3	12,0	9,3	19,4
<b>Sonstige betriebliche Erträge</b>	1,3	6,9	1,3	4,7
<b>Operative Kosten</b>	-2,5	-2,0	-2,5	-7,4
<b>EBITDA</b>	8,1	16,9	8,1	16,7
Außerordentliche Erträge	0,0	0,0	0,0	4,0
Außerordentliche Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	-2,2
<b>Bereinigtes EBITDA</b>	8,1	16,9	8,1	14,8
Bereinigte EBITDA-Marge	87,2%	141,3%	87,2%	76,5%
<b>Konzernüberschuss /-fehlbetrag</b>	1,7	10,9	1,7	5,8

Quelle: 7C Solarparken AG

\* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

## 7C Solarparken AG

## Installierte Kapazität und Umsätze

	2012*	2013*	2014e**	2015e	2016e	2017e	2023e	2028e	2033e
Installierte Kapazität Jahresende (in MWp)	35,0	41,0	71,5	72,5	73,5	74,5	74,5	60,3	1,4
Konsolidierte installierte Kapazität Jahresende (in MWp)***	35,0	41,0	69,5	70,5	71,5	72,5	72,5	58,3	1,4
Durchschnittlich produzierende Kapazität (in MWp)	-	-	39,8	58,7	60,3	61,1	61,2	49,3	1,1
Durchschnittlicher spezifischer Ertrag (kWh/MWp)	-	-	819	919	930	930	930	930	930
Stromproduktion (in MWh)	-	-	41.754	64.578	66.281	67.211	67.366	54.230	1.257
Vergütung für Strom (Euro-Cent/kWh)	-	-	35,97	35,96	35,96	35,95	35,95	35,94	36,00
Umsatz Strom (in Mio. Euro)	-	-	15,0	23,2	23,8	24,2	24,2	19,5	0,5
Sonstiger Umsatz mit Dritten/Konsolidierung	-	-	0,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,0
Gesamtumsatz (in Mio. Euro)	8,7	10,7	15,0	23,7	24,3	24,7	24,7	19,9	0,5

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

\* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert \*\*\* ohne Joint Venture in Italien mit anteilig 2,0 MWp

Wachstumspotenzial sehen wir durch die Übernahme bestehender Solarparks. Auf Basis der aktuellen Ressourcen (Personal) halten wir eine Kapazität von 100 MWp für erreichbar. In dem adressierten Solarparksegment von 1 bis 5 MWp gibt es u.E. attraktive Opportunitäten, auch wenn der Wettbewerb um Real Assets wie Solarparks auf Grund der Niedrigzinsphase zunehmen dürfte.

Bis 2017e erwarten wir einen Ausbau der Kapazitäten auf 74,5 MWp. Wir sind hier konservativ, da u.E. für den Kapazitätsausbau zusätzliches Eigenkapital erforderlich ist. Dennoch rechnen wir bis 2017e mit einem Umsatzanstieg auf 24,7 (2014e: pro-forma: 22,4; 2015e: 23,7) Mio. Euro. Hierbei profitiert 7C Solarparken einerseits von der Wiederinbetriebnahme des umgezogenen und zuvor beschädigten Solarparks Astenhof und der von uns erwarteten bis Ende Q1 2015 abgeschlossenen technischen Optimierung der alten COLEXON-Solarparks.

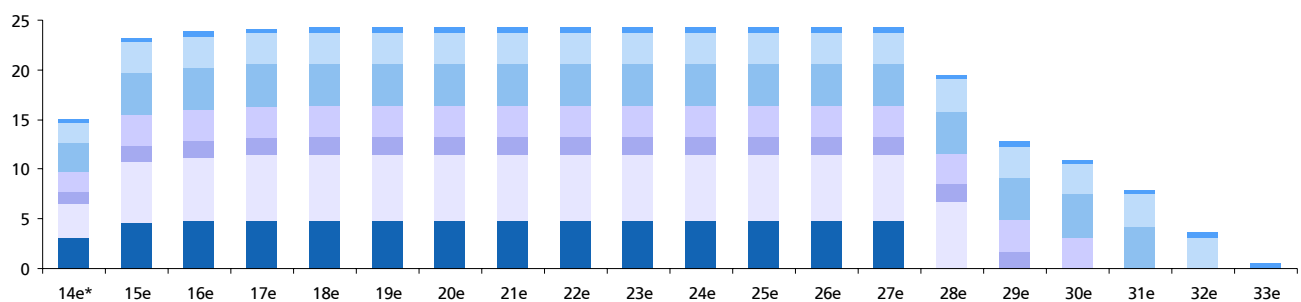
Dem EBITDA-Ziel von 20,0 Mio. Euro auf Ebene der Projektgesellschaften im Jahr 2016 dürfte 7C Solarparken u.E. übertreffen (19,4 Mio. Euro bei Holdingkosten von 0,8 bis 1,0 Mio. Euro). Ursächlich ist die Wiederinbetriebnahme des Solarparks Astenhof und die Optimierung der Solarparks (Ziel: Steigerung der Performance Ratio um 0,75 Prozentpunkte bzw. des EBITDA um 0,15 Mio. Euro). Zudem profitiert 7C Solarparken von der zügigen Hebung der Kostensynergien

Ausbau auf 100 MWp u.E. möglich -  
zusätzliches Kapital notwendig

Konservative Prognosen unterstellen  
Kapazität von 74,5 MWp in 2017e

Schnelle Umsetzung der Optimierungs-  
maßnahmen - EBITDA-Ziel für 2016 dürf-  
te u.E. übertroffen werden

## Stromumsatz nach Jahr der Inbetriebnahme der Solarparks (Mio. Euro)

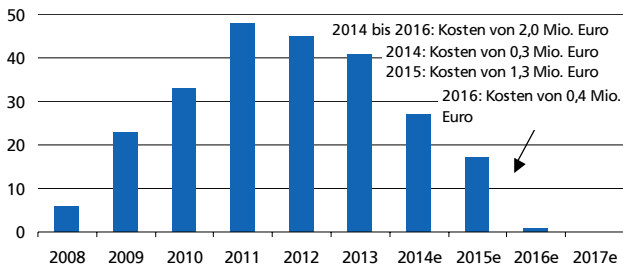


Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

■ 2008 ■ 2009 ■ 2010 ■ 2011 ■ 2012 ■ 2013 ■ 2014 \* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert



**Gewährleistung für EPC-Aufträge (MWp)**



Quelle: 7C Solarparken AG  
 ■ Von alter COLEXON bei Kunden installierte Kapazität (MWp), für die noch Gewährleistung gegeben wird

**7C Solarparken AG**

**Kosteneinsparungen auf Ebene der alten COLEXON**

in Mio. Euro	2012	2013	2014 Plan	2015 Plan
Personalkosten	-2,5	-1,6	-1,7	-0,6
Beratung	-2,0	-1,2	-0,9	-0,4
Büro und IT	-0,8	-0,5	-0,3	-0,1
Sonstige Kosten	-1,3	-0,6	-0,5	-0,4
<b>Operative Kosten (ohne Material)</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,6</b>

Ziele vorzeitig erreicht: Senkung der Kostenbasis für alte COLEXON auf 1,6 Mio. Euro war erst für 2016 geplant

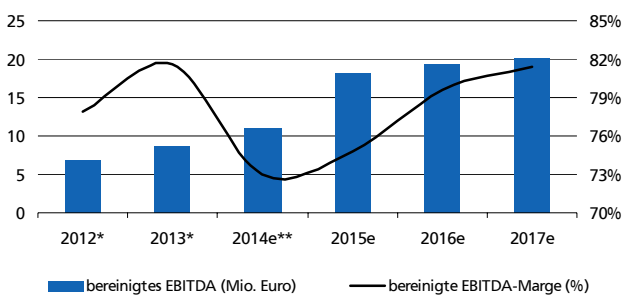
Quelle: 7C Solarparken AG

mit COLEXON. 7C Solarparken hat auf Ebene der alten COLEXON bereits Ende 2014 die meisten Kostenanpassungen umgesetzt. U.a. wurden die Anzahl der Mitarbeiter stark reduziert, Niederlassungen bspw. in Hamburg geschlossen und IT-Standorte konzentriert. Damit hat sich die Kostenbasis der alten COLEXON für 2015e auf 1,6 (2014e: 3,5) Mio. Euro halbiert. Altlasten auf Ebene der alten COLEXON bestehen noch aus Gewährleistungen für in den Vorjahren für Dritte errichtete Solarparks. Die Kosten (2,0 Mio. Euro für 2014e bis 2016e) sind wegen bereits gebildeter Rückstellungen nicht GuV- aber cashflowwirksam. Insgesamt erwarten wir bis 2017e konzernweit eine Reduzierung der operativen Kosten auf 4,9 (2015e: 5,8) Mio. Euro bzw. 19,8% (2015e: 24,5%) des Umsatzes. Auf Nettoebene erwarten wir bis 2017e einen Anstieg des Konzernüberschusses auf 4,5 (2014e: bereinigt und konsolidiert: 1,6) Mio. Euro. Durch die fast abgeschlossene Refinanzierung der Solarparks (Zinssatz: ca. 4,1%; bisherige COLEXON-Solarparks: 5,2%; bisherige 7C Solarparken-Solarparks: 4,2%) profitiert die Gesellschaft hier von einem sich deutlich verbessernden Finanzergebnis. Hervorzuheben ist nochmals, dass unsere Prognosen konservativ nur eine kleine Expansion des Solarparkportfolios unterstellen. Zudem plant 7C Solarparken - wie an den Standorten Sandersdorf, Zerre, Hausen, Bayreuth, Pflugdorf und Ketershausen (Kapazität und Fläche von zusammen 20,0 MWp bzw. 57 Hektar) - opportunistisch in weitere PV Real Estate-Flächen zu investieren.

Erwartete Reduzierung der operativen Kosten auf 20% des Umsatzes bis 2017e

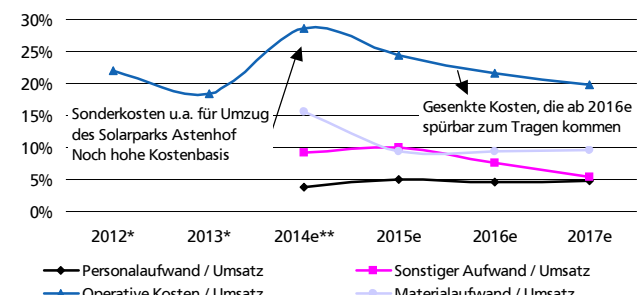
Refinanzierung der Solarparks reduziert Zinskosten

**EBITDA und EBITDA-Marge**



Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen  
 \* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON)  
 \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

**Entwicklung der Kostenpositionen (%)**



Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen  
 \* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON)  
 \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

1)2)3)4)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## Finanzanalyse

Durch den Reverse Takeover von COLEXON hat sich die Bilanzsumme der fusionierten 7C Solarparken zum 30.09.14 auf 229,1 (31.12.13 7C Solarparken Stand-Alone: 112,0) Mio. Euro mehr als verdoppelt. Charakteristisch für einen Solaranlagenbetreiber ist das hohe Sachanlagevermögen zum 30.09.14 von 181,3 (31.12.13 7C Solarparken Stand-Alone: 93,1) Mio. Euro. Hiervon entfallen 177,4 (31.12.13 7C Solarparken Stand-Alone: 92,3) Mio. Euro auf Solarparks. Der durchschnittliche Buchwert von 2,6 Mio. Euro je MWp impliziert erhebliche stille Reserven. Wir schätzen, dass bei der Akquisition des Solarparks Pflugdorf je MWp 3,2 Mio. Euro Enterprise Value gezahlt wurden (Nettofinanzverschuldung: 10,5 Mio. Euro; 25% EK-Finanzierung; Leistung: 4,4 MWp). Wir haben in unseren Schätzungen konservativ einen Kapazitätsausbau bis 2017e um 3,0 MWp unterstellt. Dies erklärt die Ende 2017e auf 157,9 Mio. Euro sinkenden Sachanlagen.

Der Anstieg des Eigenkapitals zum 30.09.14 auf 41,4 (31.12.13 7C Solarparken Stand-Alone: 22,4) Mio. Euro resultiert aus der Einbringung der Assets der alten 7C Solarparken (Sachkapitalerhöhung: 24,8 Mio. Euro) und dem Nettogewinn in 9M 2014 (10,9 Mio. Euro). Vor allem durch die Konsolidierung von COLEXON, deren Anteile 7C Solarparken unter Buchwert erworben hat, wurde das Eigenkapital mit rd. 17 Mio. Euro belastet. Insofern sind in der EK-Quote zum 30.09.14 von 18% u.E. "stille Reserven" enthalten. Dennoch zeigt ein Vergleich mit Capital Stage (EK-Quote zum 30.09.14: 30%) die Grenzen der aktuellen Finanzierung.

Die Solarparks sind fast ausschließlich auf Ebene der Projektgesellschaften finanziert. Als Sicherheiten dienen die Solarparks. Durch diese non-recourse Finanzierung muss die 7C Solarparken AG als Holding für die Projektgesellschaften keine Haftung übernehmen und wird durch eventuelle Probleme bei einem Projekt nicht als ganzes gefährdet. Die Bankenfinanzierung hat eine Laufzeit von 15 bis 18 Jahren. Nach der jüngsten Refinanzierungsrunde laufen die letzten Darlehen bei einem Durchschnittszinssatz von etwas über 4% (zwischen 10 und 18 Jahren fix) 2026 aus.

Der Leverage scheint mit einer Nettofinanzverschuldung zum 30.09.14 von 129,9 (31.12.13 7C Solarparken Stand-Alone: 70,3) Mio. Euro bzw. einem Verhältnis von Nettofinanzverschuldung / bereinigtem EBITDA 2014e von 9,1 hoch. 7C Solarparken verfügt jedoch durch die über 20 Jahre staatlich garantierte Einspeise-

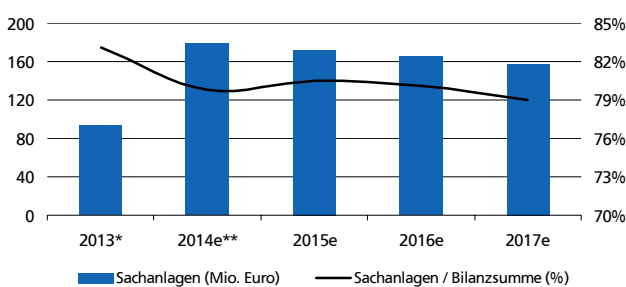
Geschäftsmodellbedingt hohe Anlagenintensität

Solide Finanzierung der aktuellen Kapazitäten - Expansion erfordert u.E. Eigenkapitalmaßnahmen

Darlehensbestand mit Laufzeiten von 15 bis 18 Jahren und Zinssatz von etwas über 4%

Planbares, cashflowgetriebenes Geschäftsmodell trägt zur Senkung der Nettofinanzverbindlichkeiten bei

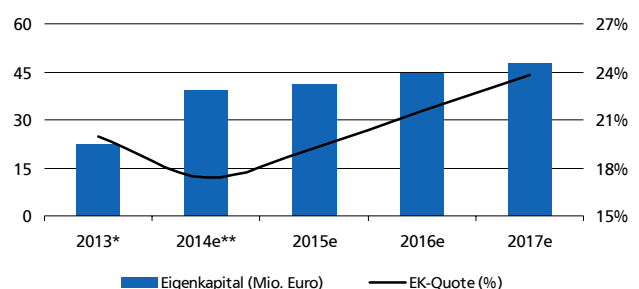
### Entwicklung der Sachanlagen



Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

\* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON)  
\*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

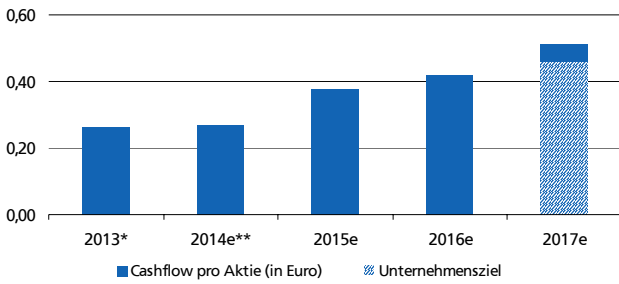
### Entwicklung des Eigenkapitals



Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

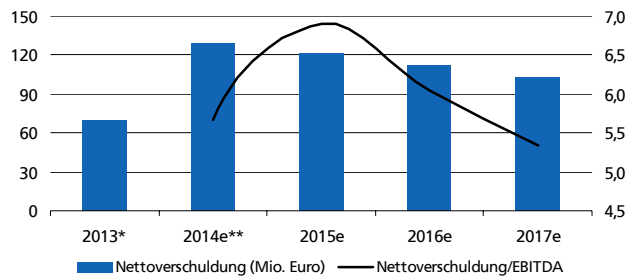
\* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON)  
\*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

Entwicklung des Cashflow pro Aktie (Euro)



Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen \* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

Entwicklung der Nettofinanzverschuldung



Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen \* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

vergütung über planbare, hohe Cashflows. Wir rechnen von 2015e bis 2017e mit Funds from Operatios (FFO) von 11,9 Mio. Euro bis 14,5 Mio. Euro bzw. von 50% bis 59% des Umsatzes. Das Ziel für 2016 eines Cashflows pro Aktie (CFPS bzw. FFO je Aktie) von 0,40 Euro dürfte 7C Solarparken auf Grund der schnellen Kostensenkungsmaßnahmen bereits 2015e nahe kommen. Wir erwarten, dass 7C Solarparken dieses Cashflow-Niveau bis zum Herunterfahren des ersten Solarparks 2028 - d.h. für 13 Jahre - halten kann. 7C Solarparken hätte damit die Nettofinanzverschuldung in 11 Jahren abgebaut.

Deutlich wird dies auch bei der Renditeanalyse. Wir erwarten die Eigenkapitalrendite 2017e mit 9,7% über den Kapitalkosten von 9,0%. Der ROCE nähert sich 2017e mit 4,7% dem WACC von 5,4% an. Ein deutliches Übersteigen der Kapitalkosten ist u.E. in den darauffolgenden Jahren zu erwarten.

Die 7C Solarparken AG ist eine Holding und zur Zahlung einer Dividende auf Ausschüttungen der Projektgesellschaften angewiesen. Wir erwarten, dass die Ausschüttungen auf 3 bis 5 Mio. Euro p.a. steigen. Laut 7C Solarparken ist eine Dividendenzahlung geplant, sobald der Cashflow pro Aktie bei 0,40 Euro und das Verhältnis von Nettofinanzverschuldung / EBITDA bei unter 6,5 liegen. Wir rechnen 2016e mit einer ersten Dividende von 0,04 Euro je Aktie. Wie bei Capital Stage erwarten wir, dass 7C Solarparken die Dividenden sukzessive anhebt und sich zum Dividendentitel entwickelt (Dividendenrendite 2016e: 2,5%).

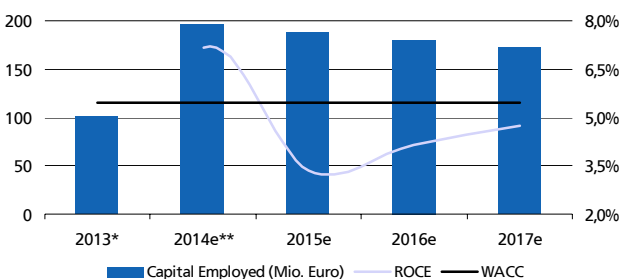
Cashflow ermöglicht Abbau der Verschuldung in 11 Jahren

ROE über Cost of Equity - ROCE dürfte in wenigen Jahren über WACC liegen

Erste Dividende für 2016e erwartet

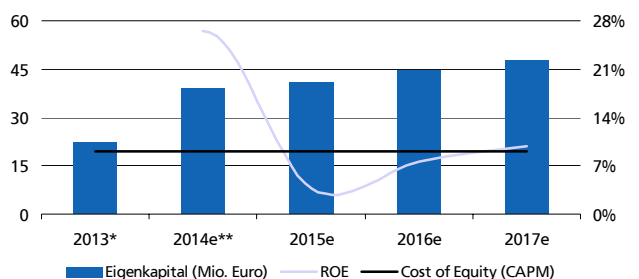
Entwicklung zum Dividendentitel

Capital Employed und Return on Capital Employed



Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen \* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

Eigenkapitalrendite und Cost of Equity



Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen \* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

1)2)3)4)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Unternehmensüberblick

Unternehmensprofil

Die 7C Solarparks AG ist im September 2014 aus der Übernahme der COLEXON AG durch die belgische 7C Solarparks NV hervorgegangen (Reverse Takeover). Mit dem Zusammenschluss hat die neue 7C Solarparks eine kritische Masse erreicht. Mit einer Kapazität von 71,5 MWp (Fokus auf Deutschland) gehört die Gesellschaft zu den mittelgroßen Betreibern von Solarparks in Deutschland.

Das neue Management der fusionierten 7C Solarparks kann auf einen beachtlichen Track Record verweisen. Die 7C Solarparks NV (ohne COLEXON) hat seit 2010 ihr IPP-Portfolio auf 45,0 MWp ausgebaut. Die Integration von COLEXON ist zudem schneller als ursprünglich geplant umgesetzt worden.

7C Solarparks fokussiert sich auf den Betrieb von Solarparks. Die Gesellschaft übernimmt ausschließlich Bestandsanlagen mittlerer Größe (1 MWp bis 5 MWp). Die Wertschöpfungskette reicht von der Due Diligence, über die Finanzierung der Solarparks, deren Optimierung bis hin zum operativen Anlagenbetrieb.

Auf Grund der 20jährigen garantierten EEG-Einspeisevergütung erzielt 7C Solarparks hohe, stabile Cashflows. Wir erwarten, dass sich 7C Solarparks daher zum Dividententitel entwickelt. Aus Investorensicht hervorzuheben ist die stark an Rendite- und Shareholder Value-Gesichtspunkten ausgerichtete Strategie. Ein wichtiger Aspekt ist die Hebung von Potenzialen zur Steigerung der Ertragskraft und des Unternehmenswerts durch die technologische, kosten- und finanzierungsseitige Optimierung der Solarparks.

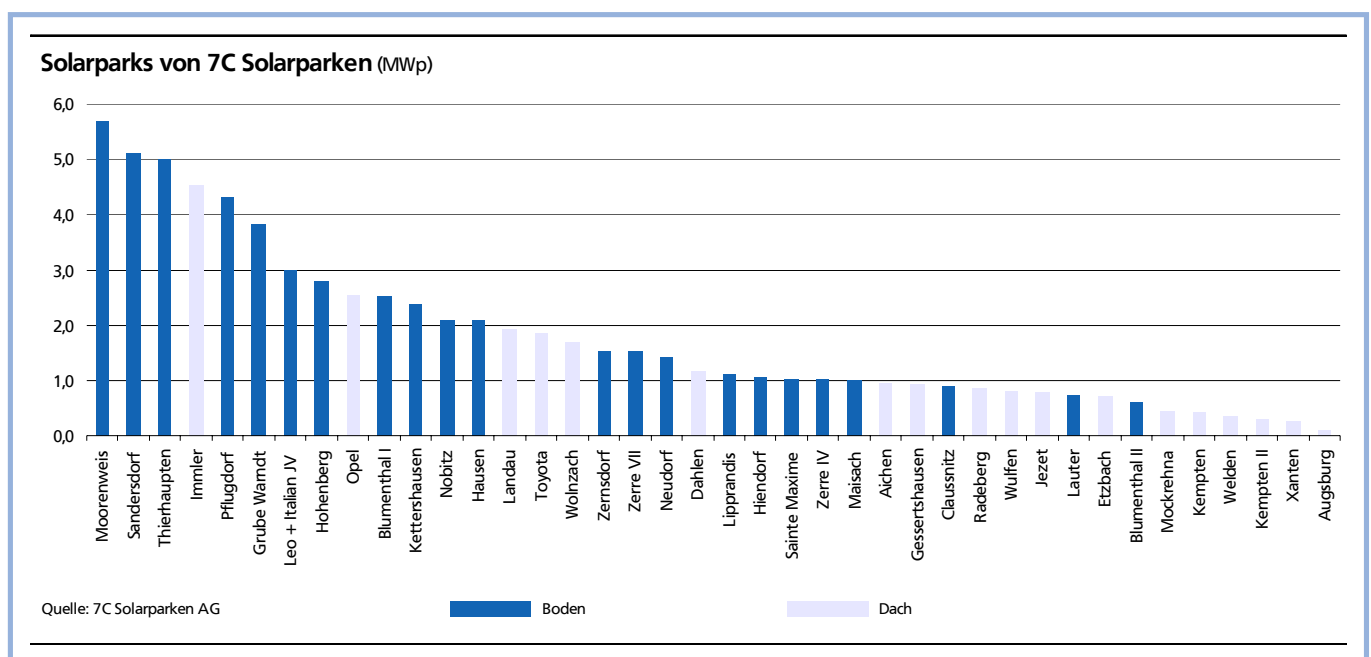
Mit den aktuellen (Personal-)Ressourcen sehen wir 7C Solarparks in der Lage, die Kapazitäten mittelfristig auf 100 MWp auszubauen. Auch hier dürften die Akquisition von optimierungsfähigen Solarparks im Vordergrund stehen. 7C Solarparks plant zudem den Erwerb weiterer PV-Real Estates. Angesichts einer Rendite von 8,0% kann dies ein attraktives Alternativinvestment sein. Zur Umsetzung der Expansion ist u.E. die Einwerbung zusätzlicher Eigenmittel erforderlich.

Kritische Masse mit Kapazität von 71,5 MWp erreicht

Fokus auf Betrieb von Solarparks

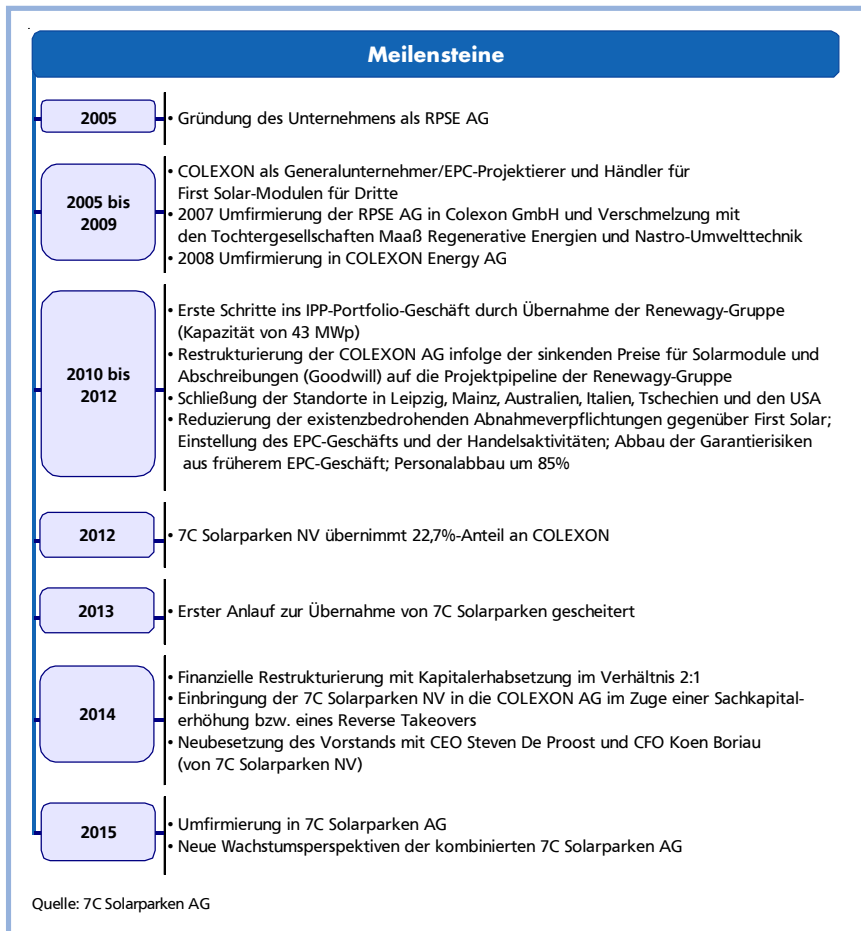
7C Solarparks entwickelt sich u.E. zum Dividententitel

Kapazität von mittelfristig 100 MWp u.E. möglich

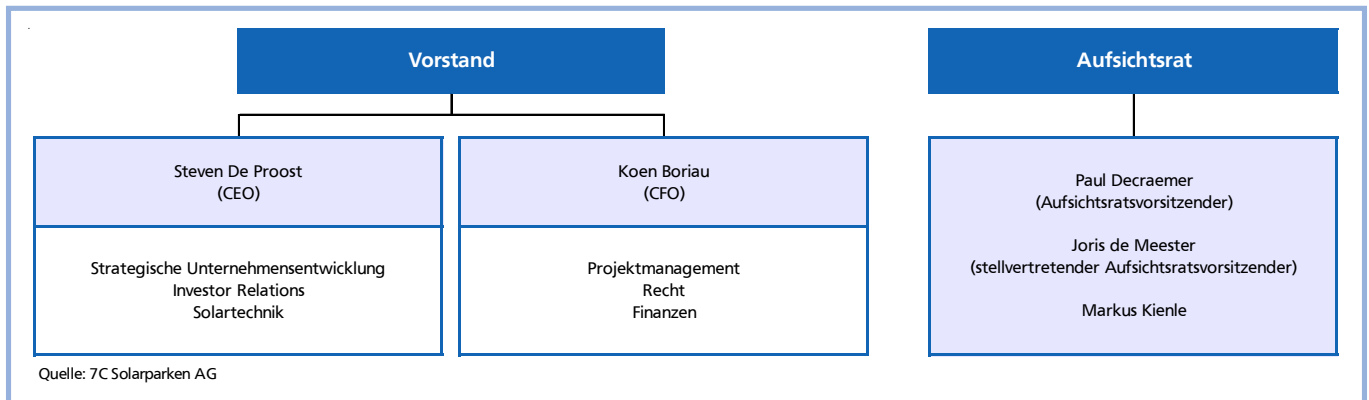


1)2)3)4)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## Historische Entwicklung



## Management

**Steven De Proost (CEO; Jahrgang 1974)**

- Seit 01.06.14 CEO der neuen, fusionierten 7C Solarparken AG
- 2008: Gründung der 7C Solarparken NV
  - CEO seit Unternehmensgründung
  - Ausbau der Kapazität auf 41 MWp Ende 2013
- Viele Jahre Chefaktienanalyst im Bereich europäische Versorgungsunternehmen und Erneuerbare Energien bei Delta Lloyd Securities (Amsterdam/Antwerpen) und Dexia Securities
- 1997: Abschluss des Studiums als Wirtschaftsingenieur an der EHSAL (Brüssel/Belgien) mit den Schwerpunkten Energie und CAD-CAM

---

Unternehmensgründer mit langjähriger Erfahrung bei Erneuerbaren Energien

---

**Koen Boriau (CFO; Jahrgang 1983)**

- Seit 27.05.14 CFO der neuen, fusionierten 7C Solarparken AG
- 2009 bis 2014: COO der 7C Solarparken NV mit den Schwerpunkten Akquisition von PV-Vermögenswerten, Integration neu erworbener Anlagen sowie Ausbau von Bestandsanlagen
- Sell-Side-Analyst in den Bereichen Erneuerbare Energien und Schifffahrt bei Dexia Securities
- Davor Buy-Side-Analyst bei Selectum Vermögensbeheer
- 2005: Master-Abschluss des Studiums der angewandten Wirtschaftswissenschaft (Bereich Finanzen) an der katholischen Universität Leuven (Belgien) und der Georg-August Universität (Göttingen)

---

Expertise in der Akquisition von PV-Projekten

---

**Jan Habicht (Chief Quality Control; Jahrgang 1978)**

- Im Qualitätsmanagement in der Automobilindustrie tätig
- Studium als Wirtschaftsingenieur mit dem Schwerpunkt Anlagenbau
- Aufgabenbereiche: Wartung, Qualitätskontrolle, Garantien

---

Jan Habicht und Philippe Cornelis mit hoher technischer Kompetenz

---

**Philippe Cornelis (Chief O&M; Jahrgang 1965)**

- Aufgabenbereiche: Anlagenbetrieb und Management (O&M), Anlagenoptimierung, sonstige technische Fragestellungen

**Aktionärsstruktur**

Im Rahmen der Neuausrichtung der 7C Solarparken AG (zuvor: COLEXON AG) wurde Ende Juni 2014 das Grundkapital auf 8,872 (zuvor: 17,745) Mio. Aktien herabgesetzt. Im September 2014 folgte durch einen Reverse Takeover die Einbringung der 7C Solarparken NV in die COLEXON AG durch eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage um 24,717 Mio. Aktien. Altaktionäre der COLEXON AG konnten Optionsschuldverschreibungen im Verhältnis 2:1 beziehen (Kupon: 3,0%). Diese können bis zum 31.12.16 in 4,436 Mio. Aktien gewandelt werden - zum Ausübungspreis von 1,56 Euro je Aktie bis zum 31.12.14, von 1,76 Euro je Aktie bis zum 31.12.15 und von 1,98 Euro je Aktie bis zum 31.12.16. Bis zum 31.12.14 wurden durch Wandlung 0,449 Mio. neue Aktien ausgegeben. Zudem steht der Einzug von 2,300 Mio. eigenen Aktien noch aus. Die 24,717 Mio. Aktien aus der Sachkapitalerhöhung sollen demnächst zum Börsenhandel zugelassen werden.

Einbringung der 7C Solarparken in die alte COLEXON durch Reverse Takeover

Einzug von 2,3 Mio. eigenen Aktien bzw. 6,8% des Grundkapitals steht noch an

**7C Solarparken AG****Kapitalmaßnahmen**

Datum	Kapitalmaßnahme	Aktienanzahl (in Mio. Stück)
	Ausstehende Aktien der alten COLEXON AG	17,745
27.06.14	Kapitalherabsetzung im Verhältnis 2:1 bei alter COLEXON AG	8,872
09.09.14	Sachkapitalerhöhung um 24,717 Mio. Stück im Zuge der Einbringung der 7C Solarparken NV zum Preis von 1,50 Euro je Aktie	33,589
30.12.14	Ausübung von bis dato 0,449 Mio. Aktienoptionen zum Preis von 1,56 Euro je Aktie	34,038
in Kürze	Einzug von 2,300 Mio. eigenen Aktien	31,738

Quelle: 7C Solarparken AG

Die Aktionärsstruktur der neuen 7C Solarparken ist stark von Family Offices bzw. Entrepreneurs (zusammen: 29,7%) sowie institutionellen Investoren (15,2%) geprägt. Zudem halten das Management bzw. die Gründer 11,6% der Anteile.

Aktionärsstruktur von Entrepreneurs und institutionellen Investoren geprägt

**7C Solarparken AG****Aktionärsstruktur**

Rodolphe De Spoelberch (InBev-Familie)	11,8%
Power X Holding NV (belgischer Value-Investor)	8,8%
DISTRI BEHEER 21 CVBA (belgischer Entrepreneur)	8,7%
Steven De Proost (CEO, Gründer)	8,0%
XIX-Invest NV (belgischer institutioneller Investor)	6,4%
DVP INVEST BVBA (belgischer Entrepreneur)	5,8%
Peter Van Assche (Mitgründer)	3,7%
Viba Sweets GmbH (deutscher Entrepreneur)	3,3%
Eigene Anteile	1,3%
Streubesitz	42,1%

Quelle: 7C Solarparken AG

## Geschäftsmodell und strategische Perspektiven

7C Solarparken ist auf den Betrieb von Solarparks fokussiert - ein cashflowstarkes Geschäft, mit dem sich 7C Solarparken zum Dividententitel entwickeln dürfte. Mit dem Reverse Takeover der 7C Solarparken NV in die COLEXON AG hat die neue 7C Solarparken mit einer Kapazität von 71,5 MWp nun eine kritische Größe. Von zentraler Bedeutung ist für uns der Track Record der bisherigen 7C Solarparken (profitables Wachstum auf 41 MWp innerhalb von fünf Jahren). Dies ist mit Blick auf die Neuausrichtung der bisherigen COLEXON auf der operativen und finanziellen Ebene sowie am Kapitalmarkt wichtig. Wir haben beim Gespräch mit dem neuen Management unter Steven De Proost den Eindruck gewonnen, dass sich die Gesellschaft durch ihren stark cashflow- und renditeorientierten Ansatz dem Shareholder Value-Gedanken verpflichtet sieht.

Die Solarparks befinden sich fast ausschließlich in Deutschland (Ausnahme: ein Joint Venture in Italien mit anteilig 2,0 MWp). Regional liegt der Schwerpunkt auf Bayern und Sachsen. Durch die Konzentration auf mittelgroße Solarparks (durchschnittliche Kapazität pro Solarpark: 2,3 MWp) steht 7C Solarparken kaum im Wettbewerb mit Privatpersonen oder mit institutionellen Investoren bzw. großen Solarparkbetreibern wie Capital Stage. 7C Solarparken kauft nur Bestandsanlagen vorzugsweise mit Optimierungspotenzial. Risiken eines Projektentwicklers wie bei der alten COLEXON bestehen nicht. Das Geschäftsmodell zeichnet sich wegen der 20jährigen staatlich garantierten Einspeisevergütung und der niedrigen Betriebskosten durch hohe, planbare Cashflows aus. Dies bedeutet bei einer auf 74,5 MWp steigenden Kapazität bis einschließlich 2027 einen Umsatzsockel von 25 Mio. Euro, eine EBITDA-Marge von rd. 80% und einen operativen Cashflow von ca. 60% des Umsatzes (mit der unterstellten Abschaltung der Anlagen nach 20 Jahren sinken danach die Kennzahlen). Dies ermöglicht 7C Solarparken u.E. ab 2016e die Zahlung einer Dividende und die Entwicklung zum Dividententitel.

---

Kritische Größe der neuen 7C Solarparken

---



---

7C Solarparken als künftiger Dividententitel mit Shareholder Value-Gedanke

---



---

Fokus auf mittelgroße Solarparks zwischen 1 MWp und 5 MWp

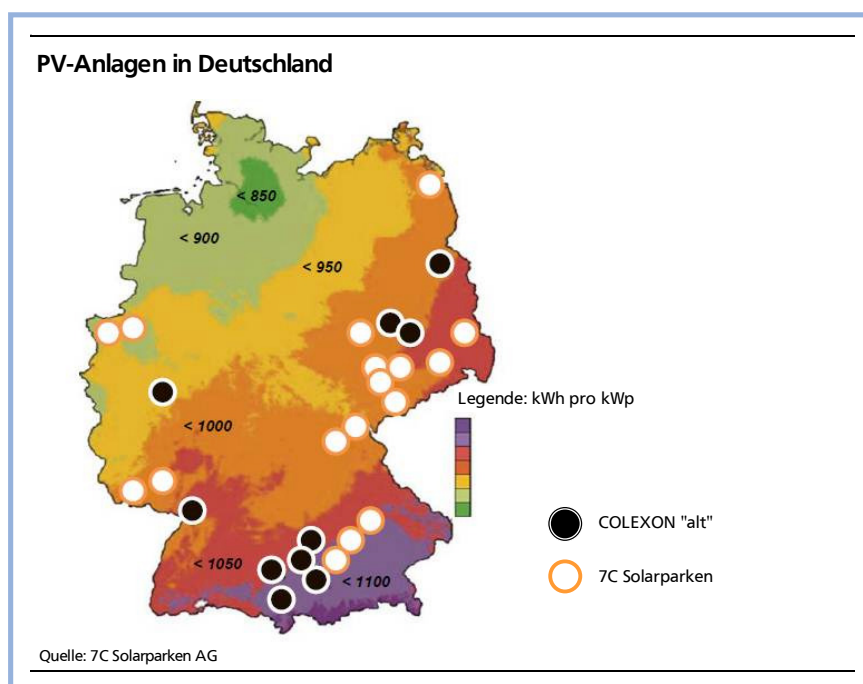
---



---

EEG-Vergütung sichert hohe und gut planbare Cashflows über 20 Jahre

---





## 7C Solarparken AG

## Laufzeit der staatlich garantierten Einspeisevergütungen bei einzelnen Solarparks

Park	kWp	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
Kettershausen	2.382																					
Moorenweis	5.695																					
Thierhaupten	4.996																					
Hiendorf	1.059																					
Immler	4.543																					
Claussnitz	902																					
Hausen	2.085																					
Dierig Eitzbach	1.564																					
Waldeck	5.769																					
Radeberg	858																					
Hohenberg	2.798																					
Zernsdorf	1.537																					
Toyota	1.843																					
Opel	2.558																					
Sainte Maxime	1.028																					
Zerre VII	1.518																					
Zerre IV	1.009																					
Neudorf	1.418																					
Leo + Italian JV	2.980																					
Sandersdorf	5.122																					
Nobitz	2.091																					
Maisach	999																					
Jezet	778																					
Wulfen	802																					
Lipprandis	1.106																					
Grube Warndt	3.811																					
Xanten	249																					
Blumenthal I	2.523																					
Wolnzach	1.696																					
Lauter	751																					
Blumenthal II	601																					

Quelle: 7C Solarparken AG

Als Kernkompetenz sehen wir die Optimierung von Solarparks sowohl beim Betrieb der Anlagen als auch auf der Kostenseite an. Im Vorfeld der Akquisition eines Solarparks führt 7C Solarparken eine tiefgreifende Due Diligence vor allem mit Blick auf Optimierungsmaßnahmen auf der Kosten-, Finanz- und Technologieebene durch und definiert klare Maßnahmen und Ziele.

7C Solarparken kann hier bei der Integration von COLEXON einen überzeugenden Track Record vorweisen. Die definierten Maßnahmen könnten Ende Q1 2015 und damit über ein Jahr früher als geplant umgesetzt sein. Die operativen Kosten der alten COLEXON wurden auf 1,6 (Guidance 2014e: 3,5) Mio. Euro halbiert (siehe rechte obere Tabelle auf Seite 9).

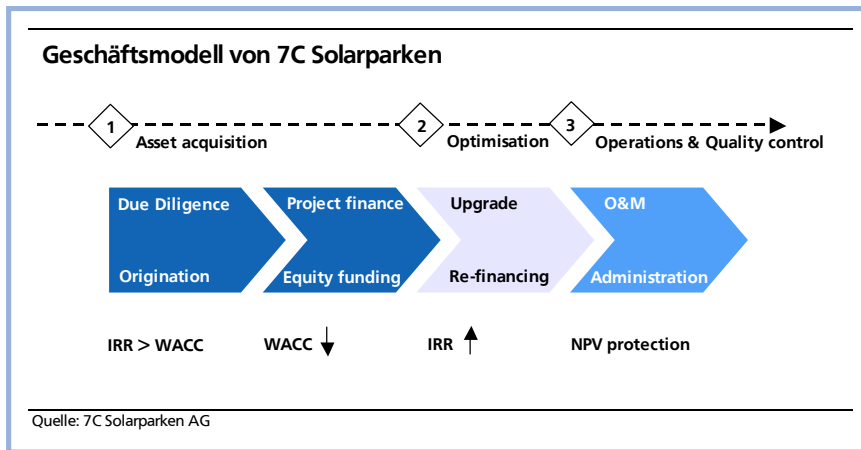
Auf technologischer Ebene nutzt 7C Solarparken den Vorteil, dass viele Solarparks des IPP-Portfolios der alten 7C Solarparken und COLEXON von der alten COLEXON errichtet wurden. In der Gruppe ist daher ein tiefgreifendes Know-how vor allem bei Modulen von First Solar (die alte COLEXON war einer der wenigen Vertriebspartner in Europa) und Canadian Solar vorhanden. Bspw. konnte durch den Austausch von Modulen bei ehemaligen COLEXON-Solarparks

Steigerung des Unternehmenswerts durch  
Kosten- und Anlagenoptimierung

Zügige Neuausrichtung von COLEXON

Technologisches Know-how durch ehemalige EPC-Geschäft von COLEXON und langjähriger Erfahrungen mit First Solar

<sup>1)2)3)4)6)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments



in der Gruppe die Performance Ratio um 0,75 Prozentpunkte bzw. das EBITDA um 0,2 Mio. Euro erhöht werden. Der Umzug und die Reparatur des beschädigten Solarparks Astenhof dürfte das EBITDA um jährlich 0,4 Mio. Euro erhöhen. Als investorenfreundlich sehen wir es an, dass der Betrieb und die Optimierung von Solarparks bei 7C Solarparken stark vom Rendite- und Shareholder Value-Gedanken getrieben ist. Deutlich wird dies an den für 2016 formulierten Zielen:

- EBITDA: 20,0 (Guidance 2014e pro-forma: 15,4) Mio. Euro
- Cashflow pro Aktie: 0,40 (Guidance 2014e pro-forma: 0,26) Euro
- Nettofinanzverschuldung: unter 115 (Guidance 31.12.14: 133) Mio. Euro
- Nettofinanzverschuldung / EBITDA: 6,0 (Guidance 31.12.14: 8,7)

Basierend auf das Ende 2014e investierte Kapital von 179,8 Mio. Euro und der Cashflows bis 2033e errechnen wir für das IPP-Portfolio einen IRR von 8,2%. Diese ist verglichen mit dem WACC von 5,4% (DCF-Modell) attraktiv.

Als Trigger sehen wir den Ausbau des IPP-Portfolios. Mit den aktuellen (Personal-)Ressourcen kann 7C Solarparken u.E. die Kapazitäten auf 100 MWp ausbauen. Aus geografischer Sicht sehen wir attraktive Targets vor allem in Bayern und Sachsen. Wegen des technologischen Know-hows erwarten wir Akquisitio-

---

Klare finanzielle Ziele für 2016

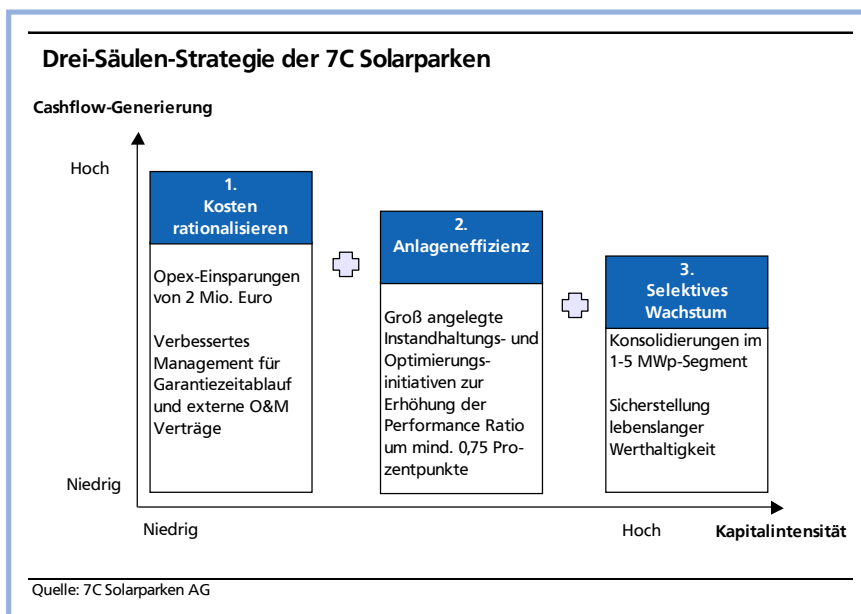
---



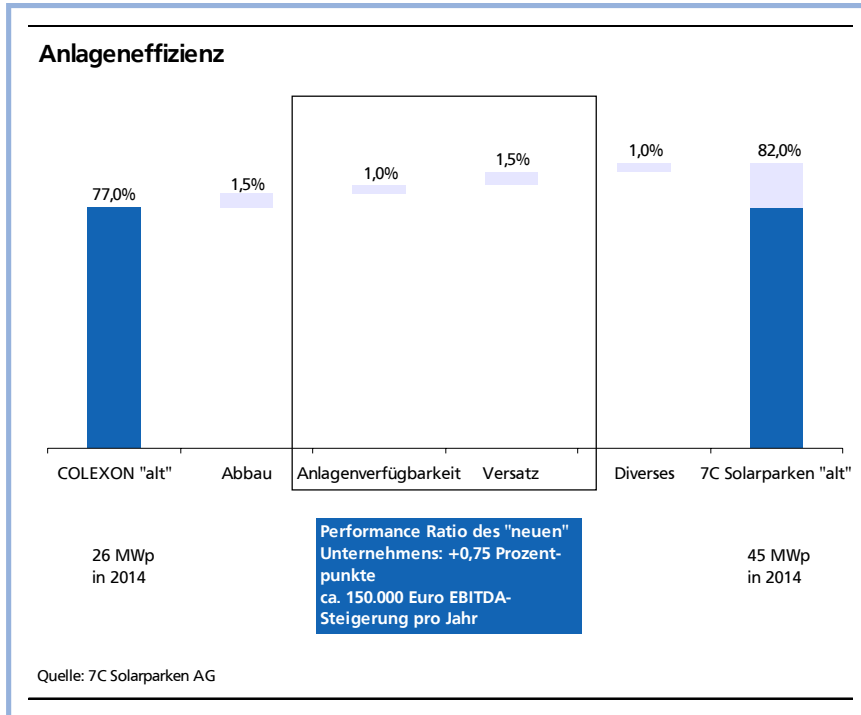
---

IRR des aktuellen Portfolios mit 8,2% über Kapitalkosten (WACC)

---



<sup>1)2)3)4)6)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments



nen von Solarparks mit Modulen von First Solar oder Canadian Solar sowie allgemein von durch die alte COLEXON errichteten Solarparks. Vor allem Solarparks aus den Boomjahren 2007 bis 2009 dürften interessant sein. Da wegen der damaligen Engpässe oft verschiedene Komponenten verbaut wurden, ist das Optimierungspotenzial besonders hoch.

Auch den Ausbau des PV-Real Estate-Portfolios stufen wir als interessant ein. Das aktuelle Portfolio (Buchwert: 3,6 Mio. Euro; sechs Grundstücke mit 57 Hektar) weist eine Rendite von 8% auf. Sollten die Kaufpreise für Solarparks zu hoch sein (die Rendite ist niedriger als bei PV-Real Estates) wäre der Kauf weiterer Flächen sinnvoll. Wie beim Solarpark Zerre fallen 7C Solarparken bei manchen Assets nach dem Auslaufen der EEG-Vergütung die auf den Flächen stehenden Solaranlagen zu. Da die Anlagen i.d.R. auch nach 20 Jahren profitabel arbeiten (niedrigerer Strompreis, aber abgeschriebene Anlagen) ist das Upside-Potenzial erheblich.

Kapazitätsziel von 100 MWp ist u.E. mit aktuellen Ressourcen zu stemmen

PV-Real Estates als renditestarke Alternative zum Kapazitätsausbau

### 7C Solarparken AG

#### IRR-Berechnung für das Bestandsportfolio

Angaben in Mio. Euro	15e	16e	17e	18e	19e	20e	21e	22e	23e	24e	25e	26e	27e	28e	29e	30e	31e	32e	33e
Capex (Sachanlagen, imm. VG)	-179,8																		
Aufnahme Fremdkapital	131,6	2,0	2,0																
Tilgung Fremdkapital	-12,7	-12,1	-11,0	-10,7	-10,7	-10,7	-10,7	-10,7	-10,7	-10,7	-10,7	-10,7							
Operativer Cashflow	10,6	12,6	14,6	15,1	15,6	16,0	16,4	16,8	17,3	17,7	18,1	18,6	18,8	15,1	9,9	8,5	6,1	2,8	0,4
Maintenance Capex	-3,2	-3,2	-3,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,6	0,2	0,3	0,4	0,3
<b>Cashflow</b>	<b>-53,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>18,6</b>	<b>15,4</b>	<b>10,4</b>	<b>8,6</b>	<b>6,3</b>	<b>3,1</b>	<b>0,6</b>
<b>IRR</b>																			

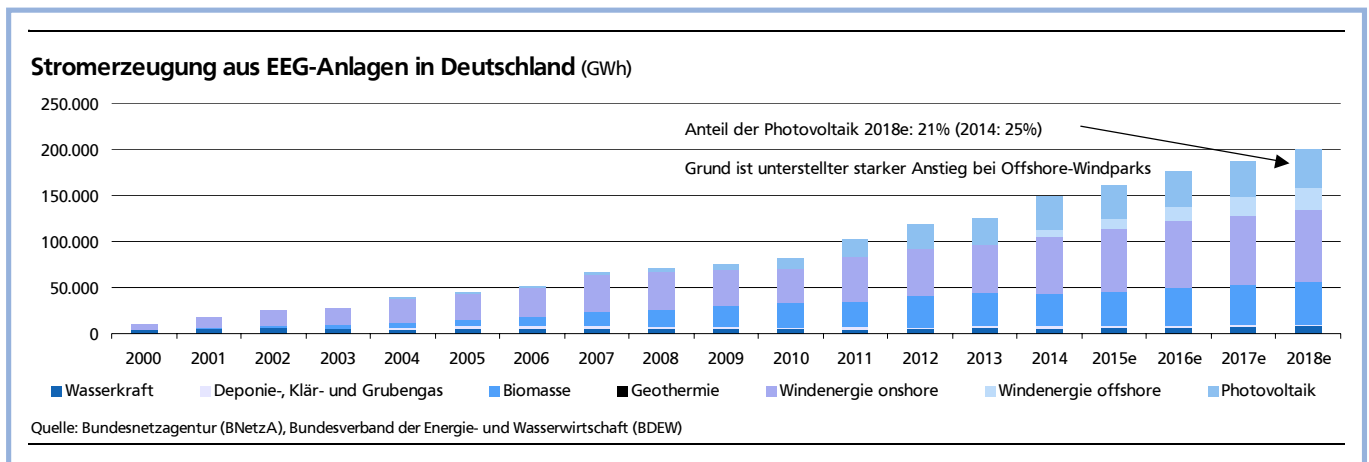
Quelle: Eigene Schätzungen

1)2)3)4)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

**Marktumfeld und Wettbewerber**

Der Markt für Erneuerbare Energien und damit auch für Photovoltaik befindet sich in Deutschland und Europa derzeit im Umbruch. Durch die hohe Förderung Erneuerbarer Energien seit 2004 ist der Anteil Erneuerbarer Energien an der Bruttostromerzeugung in Deutschland 2013 auf 23,9% bzw. der Anteil der Photovoltaik auf 4,7% gestiegen. Die Bundesregierung hat in ihrer Roadmap 2020/2050 das Ziel ausgegeben, den Anteil Erneuerbarer Energien bis 2020 auf mindestens 35% bzw. bis 2050 auf 80% auszubauen.

Bekanntnis der Bundesregierung zum weiteren Ausbau Erneuerbarer Energien

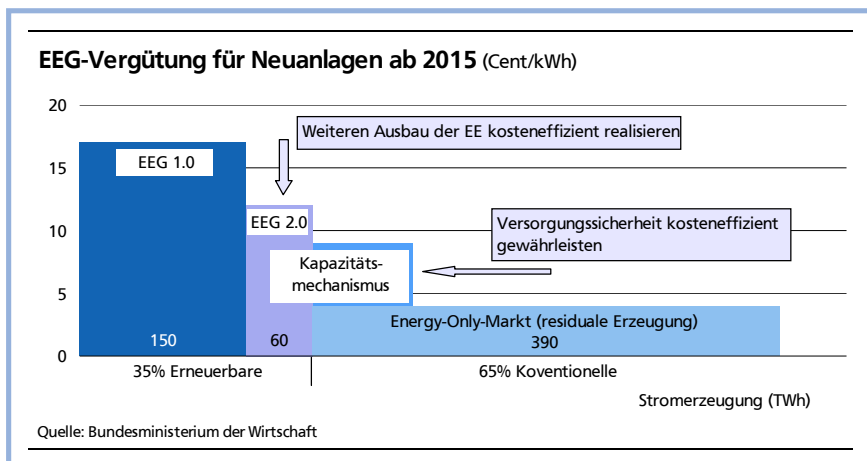


Der weitere Kapazitätsausbau bei Erneuerbarer Energien ist u.E. für 7C Solarparken aber nur von untergeordneter Bedeutung. Als Akquisiteur von Bestandsanlagen bzw. Betreiber von Solarparks sind aus unserer Sicht die Renditeerwartungen bei akquirierten Solaranlagen, deren Verfügbarkeit am Markt sowie deren Optimierungspotenzial von größerer Relevanz.

Zugang zu und Rendite von Solarparks u.E. für 7C Solarparken entscheidend

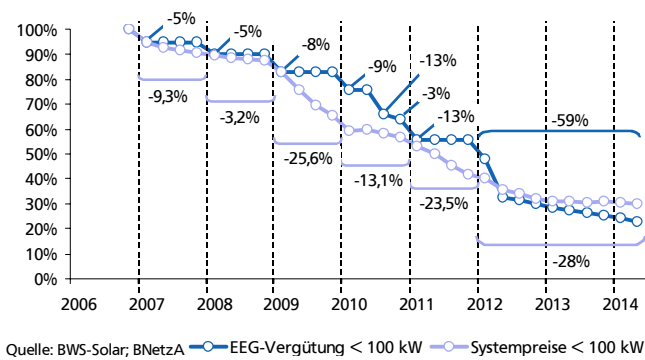
Mit der Novellierung des EEG zum 01.08.14 sind die Vergütungssätze für Erneuerbare Energien nochmals gesunken. Nachdem die Vergütungssätze für Photovoltaikanlagen bereits mehrfach auch außerordentlich gekürzt wurden, liegt der EEG-Vergütungssatz der Bundesnetzagentur zufolge in Q1 2015 nun zwischen 10,9 Cent/kWh und 12,8 Cent/kWh. Damit ist laut des Bundesverbands

EEG-Vergütung sinkt stärker als Preise für PV-Komponenten und setzt damit Rendite neuer Solarparks unter Druck

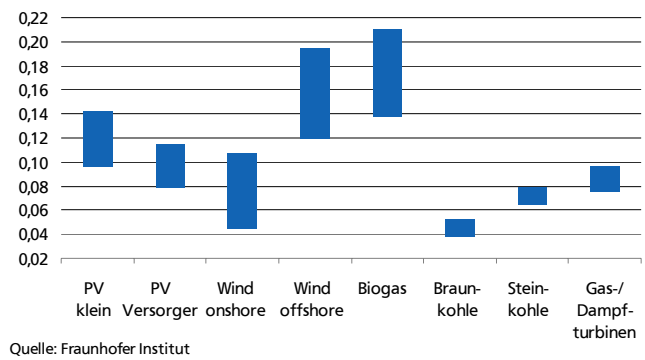


<sup>1)2)3)4)6)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

EEG-Vergütungssätze und PV-Systempreise



Stromgestehungskosten nach Erzeugungsort (Euro/kWh)



Solarwirtschaft (BSW) seit 2012 der EEG-Vergütungssatz (-59%) doppelt so schnell wie der Preis für PV-Systemkomponenten gefallen (-28%). Dies setzt die Renditen neu errichteter PV-Anlagen unter Druck und macht sie u.E. auch für Solarparkbetreiber wie 7C Solarparken unattraktiver.

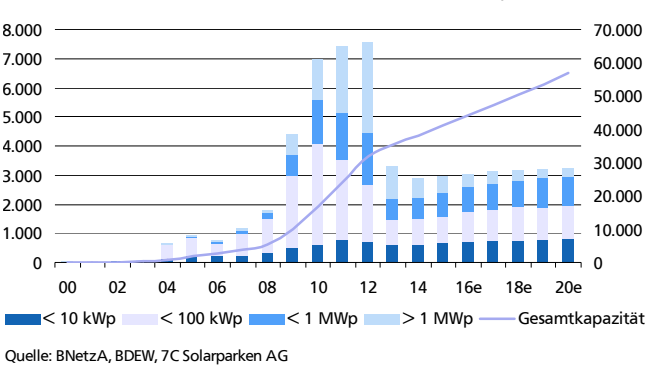
Nichtsdestotrotz hat der Preisrutsch bei PV-Systemkomponenten laut des Fraunhofer Instituts zu deutlich sinkenden Stromgestehungskosten von 8 bis 14 Cent/kWh geführt. Damit hat die Photovoltaik zumindest mit Blick auf den Haushaltsstrom (29,1 Cent/kWh inklusive aller Abgaben und Steuern; 13,8 Cent/kWh ohne Abgaben und Steuern; Quelle: Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW)) zur Erreichung der sogenannten Socket Parity geführt. Ein wichtiges Kriterium beim Kauf eines Solarparks ist für 7C Solarparken die Lage direkt nahe eines potenziellen Abnehmers (z.B. einem Industriebetrieb) oder eines Gaseinspeisernetzwerks (Stichwort Power to Gas). Damit kann 7C Solarparken auch nach Auslaufen der EEG-Förderung ohne zusätzliche Kosten (Netzentgelte) profitabel Strom erzeugen.

Aus unserer Sicht dürfte 7C Solarparken bei der Akquisition von Solarparks vorzugsweise auf Bestandsanlagen setzen, die in den Jahren 2007 bis 2012 errichtet wurden, weil:

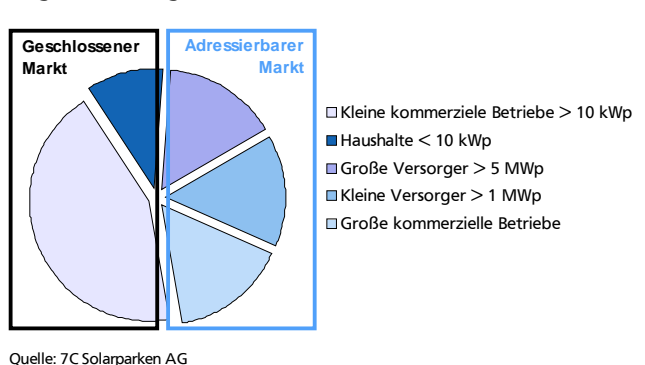
Photovoltaik auf dem Weg zur sogenannten Socket Parity

7C Solarparken setzt auf PV-Standorte, die auch nach Auslaufen der EEG-Vergütung profitabel sind

PV-Neuinstallationen nach Größenklassen (MWp)



Segmentierung des PV-Marktes nach Größenklassen



1)2)3)4)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

- die Renditen neu errichteter Anlagen wie beschrieben niedrig sind
- die Einspeisevergütungen älterer Anlagen deutlich höher liegen
- ältere Anlagen ein höheres Optimierungspotenzial aufweisen

Die Verfügbarkeit von Bestandsanlagen im von 7C Solarparken adressierten Solarparksegment von 1 MWp bis 5 MWp ist u.E. als gut einzustufen. Insbesondere in den Jahren 2009 bis 2012 wurden größere Solarparks errichtet. U.a. auf Grund der wegfallenden EEG-Förderung für Freiflächenanlagen ist die durchschnittliche Kapazität von Solarparks danach spürbar gesunken. Insgesamt entfallen rd. 15% der in Deutschland installierten PV-Kapazität auf Solarparks mit einer Leistung von 1 MWp bis 5 MWp. Das Segment ist von Kontraktoren, Developern und kleineren Finanzinvestoren mit ca. 1.500 Einzelprojekten geprägt. Damit steht 7C Solarparken kaum im Wettbewerb zu Energieversorgern, institutionellen Investoren oder größeren Solarparkbetreibern.

Aus unserer Sicht bietet sich für 7C Solarparken bei der Akquisition von Solarparks der strategische Vorteil, auf drei potenzielle Bezugsquellen zurückgreifen zu können:

- von der früheren COLEXON für Dritte errichtete EPC-Projekte
- von der alten COLEXON in den Jahren 2009 und 2010 verkaufte Bestandsanlagen (23 MWp)
- Solarparks mit Modulen von First Solar und Canadian Solar (höchste technologische Expertise)

Eine Übernahme einzelner Solarparks aus diesem Fundus wäre u.E. auch mit Blick auf eine schnelle Steigerung der Ertragskraft und des Unternehmenswerts vorteilhaft, da 7C Solarparken mit den Projekten technologisch sehr gut vertraut ist und die Stellschrauben zur Steigerung der Anlagenperformance kennt.

---

15% der Bestandsanlagen zwischen 1 MWp und 5 MWp und damit für 7C Solarparks potenziell interessant

---



---

Abverkaufte COLEXON-Solarparks und Solarparks mit Modulen von First Solar und Canadian Solar besonders attraktiv

---

#### Veräußerung von Bestandsanlagen der alten COLEXON

Standort	Bundesland	Kapazität (MWp)	Anlagenart	Inbetriebnahme	Verkauf
Eckolstädt	Thüringen	8,8	Freifläche	2008	2009
Froschham	Bayern	4,2	Freifläche	2008	2009
Hurlach	Bayern	4,3	Freifläche	2008	2010
Glauchau	Sachsen	2,4	Dach	2009	2010
Immler*	Bayern	4,5	Dach	2008	2011
Summe		24,2			

Quelle: 7C Solarparken AG (Geschäftsberichte von COLEXON)

\* von 7C Solarparken NV erworben

## Anhang

## 7C Solarparken AG

## Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2012*	2013*	2014e**	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>8,7</b>	<b>10,7</b>	<b>15,0</b>	<b>23,7</b>	<b>24,3</b>	<b>24,7</b>
Bestandsveränderung	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>15,0</b>	<b>23,7</b>	<b>24,3</b>	<b>24,7</b>
Materialaufwand	-	-	-2,4	-2,3	-2,3	-2,3
<b>Rohertrag</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>12,7</b>	<b>21,5</b>	<b>22,0</b>	<b>22,3</b>
Sonstige betriebliche Erträge	-	-	7,0	0,3	0,3	0,3
Personalaufwand	-	-	-0,6	-1,2	-1,1	-1,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-	-	-1,4	-2,4	-1,9	-1,4
<b>EBITDA</b>	<b>6,8</b>	<b>8,7</b>	<b>17,7</b>	<b>18,2</b>	<b>19,4</b>	<b>20,1</b>
Abschreibungen	-3,9	-5,2	-6,9	-10,7	-10,4	-10,3
<b>EBIT</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>10,8</b>	<b>7,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,8</b>
Finanzergebnis	-2,6	-3,5	-2,5	-5,7	-5,1	-4,5
<b>EBT</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>8,3</b>	<b>1,8</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,8
<b>Jahresüberschuss vor Minderheiten</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>8,2</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>
Minderheitenanteile	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Konzernüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>8,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,5</b>
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	30,880	30,880	30,886	31,704	31,738	31,738
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,01	0,00	0,26	0,05	0,10	0,14
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,05

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

\* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

## 7C Solarparken AG

## Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % vom Umsatz)

Angaben in Mio. Euro	2012*	2013*	2014e**	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderung	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	-	-	-15,7%	-9,5%	-9,5%	-9,5%
<b>Rohertrag</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>84,3%</b>	<b>90,5%</b>	<b>90,5%</b>	<b>90,5%</b>
Sonstige betriebliche Erträge	-	-	46,3%	1,3%	1,2%	1,2%
Personalaufwand	-	-	-3,9%	-5,1%	-4,5%	-4,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-	-	-9,1%	-9,9%	-7,6%	-5,5%
<b>EBITDA</b>	<b>77,9%</b>	<b>81,6%</b>	<b>117,6%</b>	<b>76,8%</b>	<b>79,6%</b>	<b>81,4%</b>
Abschreibungen	-44,2%	-48,1%	-45,9%	-45,1%	-42,7%	-41,6%
<b>EBIT</b>	<b>33,7%</b>	<b>33,6%</b>	<b>71,8%</b>	<b>31,7%</b>	<b>36,9%</b>	<b>39,8%</b>
Finanzergebnis	-29,5%	-32,4%	-16,7%	-24,1%	-21,2%	-18,3%
<b>EBT</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,2%</b>	<b>55,1%</b>	<b>7,7%</b>	<b>15,7%</b>	<b>21,5%</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,6%	-1,8%	-0,7%	-1,1%	-2,4%	-3,2%
<b>Jahresüberschuss vor Minderheiten</b>	<b>3,6%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>54,4%</b>	<b>6,5%</b>	<b>13,4%</b>	<b>18,3%</b>
Minderheitenanteile	-0,3%	0,1%	-0,4%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
<b>Konzernüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>3,3%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>54,0%</b>	<b>6,3%</b>	<b>13,1%</b>	<b>18,1%</b>

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

\* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

## 7C Solarparken AG

## Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2012*	2013*	2014e**	2015e	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwerte	-	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sonstige Immaterielle Vermögensgegenstände	-	0,3	0,6	0,2	0,1	0,1
Sachanlagen	-	93,1	179,2	172,1	165,0	157,9
Beteiligungen, Finanzanlagen	-	1,8	1,6	1,9	2,2	2,5
Sonstige langfristige Vermögenswerte	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	-	5,4	12,0	11,2	10,5	9,7
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	-	<b>100,9</b>	<b>193,5</b>	<b>185,6</b>	<b>177,9</b>	<b>170,4</b>
Vorräte	-	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-	0,7	5,8	5,9	6,1	6,2
Sonstige Vermögensgegenstände	-	0,8	4,6	4,6	4,8	4,8
Liquide Mittel	-	9,4	20,3	17,5	16,8	18,0
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	-	<b>11,1</b>	<b>30,9</b>	<b>28,3</b>	<b>28,0</b>	<b>29,4</b>
<b>Aktiva</b>	-	<b>112,0</b>	<b>224,5</b>	<b>213,9</b>	<b>205,9</b>	<b>199,8</b>
Gezeichnetes Kapital	-	8,7	34,0	31,7	31,7	31,7
Kapitalrücklagen	-	10,6	4,2	3,1	3,1	3,1
Gewinnrücklagen	-	2,6	4,4	5,9	9,1	12,3
Rücklage für Ergebnis aus at equity-Methode	-	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Rücklage aus Währungsumrechnung	-	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Rücklage für derivative Finanzinstrumente	-	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Eigene Anteile	-	0,0	-4,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitenanteile	-	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3
<b>Eigenkapital</b>	-	<b>22,4</b>	<b>39,0</b>	<b>41,1</b>	<b>44,3</b>	<b>47,6</b>
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	-	72,7	138,5	129,8	123,8	118,8
Sonstige langfristige Rückstellungen	-	2,5	10,2	8,9	8,2	8,4
Passive latente Steuern	-	6,1	15,9	15,4	14,9	14,4
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	-	<b>81,2</b>	<b>164,6</b>	<b>154,1</b>	<b>146,9</b>	<b>141,6</b>
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	-	7,1	11,5	9,5	5,4	1,4
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistung	-	0,7	4,1	4,1	4,2	4,3
Erhaltene Anzahlungen	-	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Steuerrückstellungen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	-	0,0	1,2	1,2	1,2	1,2
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	-	0,6	4,0	3,8	3,7	3,6
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	-	<b>8,4</b>	<b>20,8</b>	<b>18,7</b>	<b>14,6</b>	<b>10,6</b>
<b>Passiva</b>	-	<b>112,0</b>	<b>224,5</b>	<b>213,9</b>	<b>205,9</b>	<b>199,8</b>

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

\* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert



## 7C Solarparken AG

## Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

Angaben in Mio. Euro	2012*	2013*	2014e**	2015e	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwerte	-	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige Immaterielle Vermögensgegenstände	-	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
Sachanlagen	-	83,1%	79,8%	80,5%	80,1%	79,0%
Beteiligungen, Finanzanlagen	-	1,6%	0,7%	0,9%	1,1%	1,2%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	-	4,8%	5,3%	5,2%	5,1%	4,9%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	-	<b>90,1%</b>	<b>86,2%</b>	<b>86,8%</b>	<b>86,4%</b>	<b>85,3%</b>
Vorräte	-	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-	0,6%	2,6%	2,7%	2,9%	3,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	-	0,7%	2,0%	2,2%	2,3%	2,4%
Liquide Mittel	-	8,4%	9,0%	8,2%	8,2%	9,0%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	-	<b>9,9%</b>	<b>13,8%</b>	<b>13,2%</b>	<b>13,6%</b>	<b>14,7%</b>
<b>Aktiva</b>	-	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Gezeichnetes Kapital	-	7,7%	15,2%	14,8%	15,4%	15,9%
Kapitalrücklagen	-	9,5%	1,9%	1,4%	1,5%	1,5%
Gewinnrücklagen	-	2,3%	2,0%	2,8%	4,4%	6,1%
Rücklage für Ergebnis aus at equity-Methode	-	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rücklage aus Währungsumrechnung	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rücklage für derivative Finanzinstrumente	-	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Eigene Anteile	-	0,0%	-1,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Minderheitenanteile	-	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Eigenkapital</b>	-	<b>20,0%</b>	<b>17,4%</b>	<b>19,2%</b>	<b>21,5%</b>	<b>23,8%</b>
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	-	64,8%	61,7%	60,7%	60,1%	59,5%
Sonstige langfristige Rückstellungen	-	2,3%	4,5%	4,2%	4,0%	4,2%
Passive latente Steuern	-	5,4%	7,1%	7,2%	7,3%	7,2%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	-	<b>72,5%</b>	<b>73,3%</b>	<b>72,1%</b>	<b>71,4%</b>	<b>70,9%</b>
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	-	6,3%	5,1%	4,4%	2,6%	0,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistung	-	0,6%	1,8%	1,9%	2,1%	2,2%
Erhaltene Anzahlungen	-	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Steuerrückstellungen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	-	0,0%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	-	0,6%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	-	<b>7,5%</b>	<b>9,3%</b>	<b>8,7%</b>	<b>7,1%</b>	<b>5,3%</b>
<b>Passiva</b>	-	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

\* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

## 7C Solarparken AG

## Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2012*	2013*	2014e**	2015e	2016e	2017e
<b>Jahresüberschuss vor Minderheiten</b>	-	-	<b>8,2</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	-	-	6,9	10,7	10,4	10,3
Buchgewinne/-verluste	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertrag aus Equity-Beteiligung	-	-	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
Zunahme/Abnahme der Rückstellungen	-	-	4,3	-1,3	-0,7	0,2
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-	-	-6,7	0,0	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der Vorräte, Forderungen LuL und sonst. VG	-	-	3,6	0,6	0,4	0,5
Zunahme/Abnahme der Verb. LuL und sonst. Verb.	-	-	2,3	-0,7	-0,5	-0,6
Veränderung des Working Capitals	-	-	5,9	0,0	-0,1	-0,1
<b>Cash Earnings</b>	-	-	<b>12,6</b>	<b>10,6</b>	<b>12,7</b>	<b>14,8</b>
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	-	-	<b>18,4</b>	<b>10,6</b>	<b>12,6</b>	<b>14,6</b>
Investitionen in immaterielle VG und Sachanlagen	-	-	-88,7	-3,2	-3,2	-3,2
Erlöse aus Abgängen des Anlagevermögens	-	-	0,3	0,0	0,0	0,0
Unternehmenserwerb (netto)	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	-	-	<b>-88,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,2</b>
Einzahlung in das/Auszahlung aus dem Eigenkapital	-	-	9,4	0,0	0,0	0,0
Verkauf/Erwerb eigener Anteile	-	-	0,0	0,5	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	-	-	0,0	0,0	0,0	-1,3
Aufnahme/Tilgung von Finanzverbindlichkeiten	-	-	70,2	-10,7	-10,1	-9,0
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	-	-	<b>79,6</b>	<b>-10,2</b>	<b>-10,1</b>	<b>-10,3</b>
Zahlungswirksame Veränderungen	-	-	9,6	-2,8	-0,7	1,2
Wechselkurs- und konsolidierungsbedingte Änderungen	-	-	1,3	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	-	-	9,4	20,3	17,5	16,8
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	-	-	<b>20,3</b>	<b>17,5</b>	<b>16,8</b>	<b>18,0</b>

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

\* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

## 7C Solarparken AG

## Kennzahlen

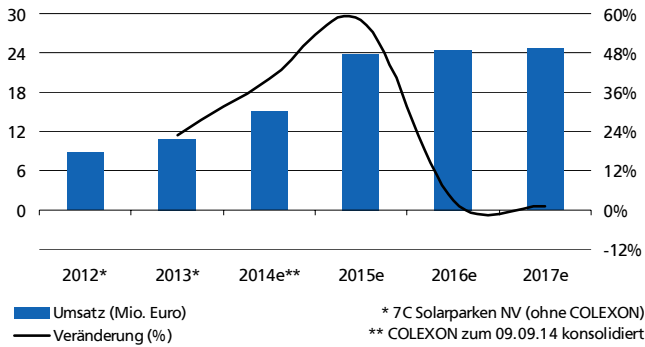
	2012*	2013*	2014e**	2015e	2016e	2017e
<b>Wachstumsanalyse</b>						
Umsatzwachstum	-	23,0%	40,1%	58,0%	2,6%	1,4%
EBITDA-Wachstum	-	28,9%	101,9%	3,1%	6,3%	3,7%
EBIT-Wachstum	-	22,6%	199,5%	-30,1%	19,2%	9,4%
EBT-Wachstum	-	-66,0%	6568,1%	-78,0%	110,6%	38,7%
EPS-Wachstum	-	-	-	-81,6%	110,4%	38,7%
<b>Margenanalyse</b>						
EBITDA-Marge	77,9%	81,6%	117,6%	76,8%	79,6%	81,4%
EBIT-Marge	33,7%	33,6%	71,8%	31,7%	36,9%	39,8%
EBT-Marge	4,2%	1,2%	55,1%	7,7%	15,7%	21,5%
Nettomarge	3,3%	neg.	54,0%	6,3%	13,1%	18,1%
<b>Renditeanalyse</b>						
ROI	-	-0,1%	4,8%	0,7%	1,5%	2,2%
ROCE	-	-	7,2%	3,3%	4,2%	4,7%
ROE	-	-	26,5%	3,7%	7,5%	9,7%
ROIC	-	-	7,0%	3,3%	4,1%	4,7%
<b>Bilanzanalyse</b>						
Eigenkapitalquote	-	20,0%	17,4%	19,2%	21,5%	23,8%
Anlagendeckung I	-	22,2%	20,2%	22,1%	24,9%	27,9%
Anlagendeckung II	-	102,7%	105,2%	105,2%	107,5%	111,0%
Anlagenintensität	-	90,1%	86,2%	86,8%	86,4%	85,3%
Working Capital / Umsatz	-	-	6,9%	8,1%	8,2%	8,5%
<b>Verschuldung</b>						
Gesamtfinanzverschuldung	-	79,7	149,9	139,3	129,2	120,2
Nettofinanzverschuldung (Mio. Euro)	-	70,3	129,6	121,8	112,4	102,2
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-	-	5,7	6,9	6,0	5,3
Net Gearing	-	3,1	3,3	3,0	2,5	2,1
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	-	-	4,3	2,9	3,4	4,0
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	-	-	2,6	1,2	1,6	2,0
<b>Cashflow-Analyse</b>						
FFO (Mio. Euro)	-	-	8,3	11,9	13,4	14,5
Cash Earnings (Mio. Euro)	-	-	12,6	10,6	12,7	14,8
Operativer Cashflow (Mio. Euro)	-	-	18,4	10,6	12,6	14,6
Free Cashflow (FCF) (Mio. Euro)	-	-	-70,3	7,4	9,4	11,4
Cashflow per share (CFPS; FFO je Aktie) (Euro)	0,23	0,26	0,27	0,38	0,42	0,46
Cash Earnings je Aktie (Euro)	-	-	0,41	0,33	0,40	0,46
Operativer Cashflow je Aktie (Euro)	-	-	0,60	0,33	0,40	0,46
FCF je Aktie (Euro)	-	-	-2,28	0,23	0,30	0,36
FFO Yield	-	-	20,1%	24,0%	26,8%	29,0%
Cash Earnings Yield	-	-	30,5%	21,2%	25,5%	29,6%
FCF Yield	-	-	-170,7%	14,8%	18,8%	23,0%
Capex (Mio. Euro)	-	-	88,7	3,2	3,2	3,2
<b>Bewertungsmultiplikatoren</b>						
Buchwert je Aktie (Euro)	-	0,72	1,26	1,30	1,40	1,50
EV / EBITDA	-	12,4	9,9	9,9	9,3	8,9
EV / CF	-	-	9,5	17,0	14,3	12,3
EV / FCF	-	-	neg.	24,4	19,2	15,7
KGV	84,3	neg.	5,1	33,5	15,6	11,2
KBV	-	1,7	1,1	1,2	1,1	1,0
KCV	-	-	2,4	4,7	4,0	3,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	3,2%

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

\* 7C Solarparken NV (ohne COLEXON) \*\* COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

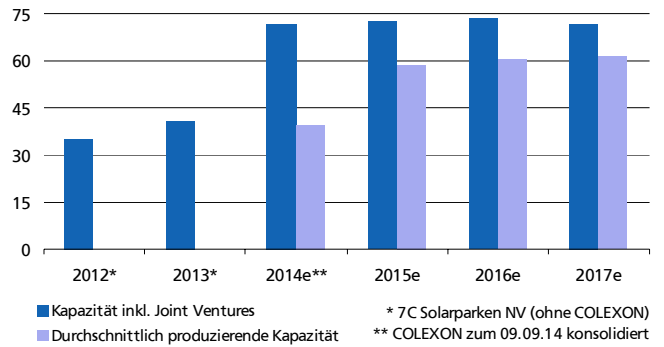
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Umsatzentwicklung



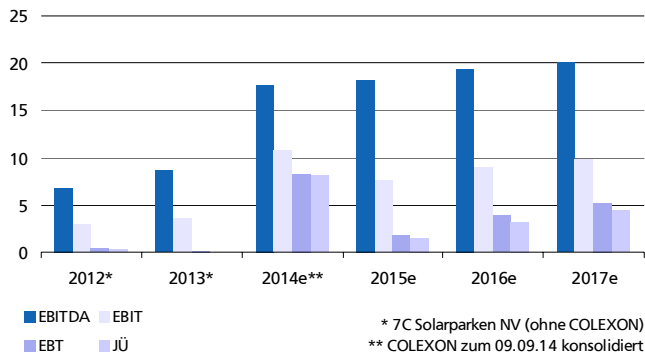
⇒ 7C Solarparken (Stand-Alone) ist seit dem Aufbau des IPP-Portfolios 2010 stark gewachsen. Der Umsatzsprung 2015e resultiert aus der Integration der alten COLEXON (seit 09.09.14 konsolidiert).

Entwicklung der installierten Kapazität (MWp)



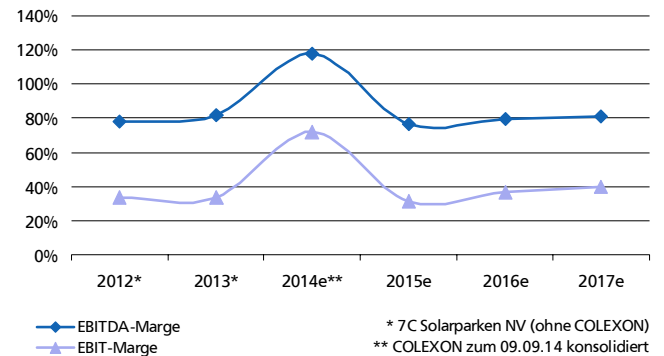
⇒ Mit der Integration der alten COLEXON hat sich die Kapazität von 7C Solarparken fast verdoppelt. Zur Finanzierung der weiteren Expansion sind u.E. weitere Eigenmittel erforderlich.

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



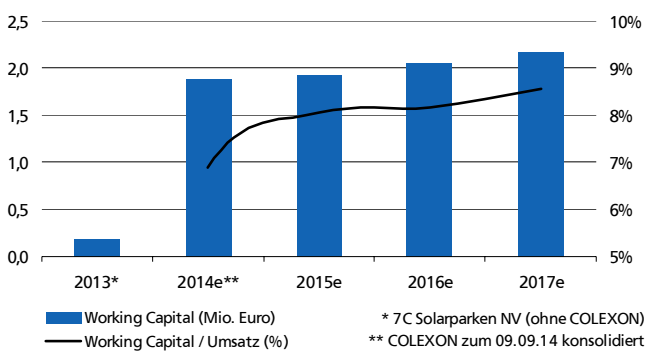
⇒ Der Ergebnissprung in 2014e ist einem Sonderertrag (PPA-Effekt) von über 4 Mio. Euro aus dem Kauf des Solarparks Pflugdorf geschuldet.  
 ⇒ Durch Kostenoptimierung rechnen wir in den Folgejahren mit höheren EBITDAs.

Margenentwicklung



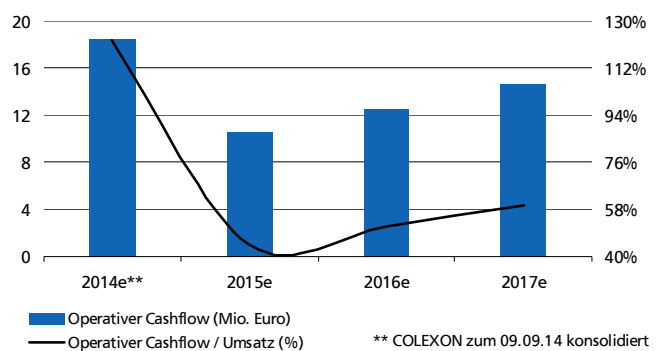
⇒ Die hohe Marge in 2014e ist wie erwähnt dem PPA-Effekt geschuldet.  
 ⇒ Wir erwarten EBITDA-Margen um 80%. Dieses in Branchenvergleich hohe Niveau ist der sehr schlanken Aufstellung von 7C Solarparken geschuldet.

Working Capital-Entwicklung



⇒ Das Working Capital ist vergleichsweise niedrig (7% bis 9% des Umsatzes).  
 ⇒ Ursächlich ist, dass 7C Solarparken keine Vorräte halten muss und nur Forderungen aus der Stromlieferung hat.

Cashflowentwicklung



⇒ Der hohe Cashflow in 2014e ist bedingt durch die COLEXON-Integration.  
 ⇒ Wir erwarten in den Folgejahren einen operativen Cashflow zwischen 45% und 60% des Umsatzes - ein Beleg für die Cashflowstärke des Geschäftsmodells.

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

1)2)3)4)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## 7C Solarparken AG

## Peer Group-Vergleich

in Mio. Landeswährung außer Eps	Kurs	Market Cap	EV	EBITDA			Operativer Cashflow		
				2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e
<b>Algonquin Power &amp; Utilities (CAD)</b>	10,30	2.453	4.368	326,7	411,2	-	217,4	263,9	-
in % des Umsatzes				32,5%	35,6%	-	21,6%	22,8%	-
<b>Borex (CAD)</b>	13,16	617	1.917	201,7	221,0	-	95,5	134,5	-
in % des Umsatzes				73,8%	78,4%	-	35,0%	47,7%	-
<b>Brookfield Renewable Energy (USD)</b>	31,93	4.577	11.727	1.386,7	1.453,5	-	345,1	354,7	-
in % des Umsatzes				70,0%	69,4%	-	17,4%	16,9%	-
<b>Capital Stage (Euro)</b>	4,85	358	784	86,9	123,5	132,0	49,5	86,4	90,8
in % des Umsatzes				78,9%	81,3%	79,5%	44,9%	56,8%	54,7%
<b>Capstone Infrastructure (CAD)</b>	3,36	325	1.758	127,0	127,7	136,0	79,2	83,4	-
in % des Umsatzes				36,7%	37,5%	37,5%	22,9%	24,5%	-
<b>Innergex Renewable Energy (CAD)</b>	11,93	1.201	2.948	192,7	215,0	309,0	102,2	114,5	-
in % des Umsatzes				76,7%	76,0%	81,3%	40,7%	40,5%	-
<b>Northland Power (CAD)</b>	17,01	2.521	5.514	380,7	403,1	470,5	210,3	229,1	287,5
in % des Umsatzes				54,5%	56,0%	54,9%	30,1%	31,8%	33,5%
<b>Pattern Energy Group (USD)</b>	29,22	1.813	3.327	316,4	422,1	428,5	174,8	199,2	-
in % des Umsatzes				84,6%	88,9%	84,4%	46,8%	41,9%	-
<b>Transalta Renewables (CAD)</b>	12,86	1.475	2.161	200,0	206,3	-	136,1	140,2	-
in % des Umsatzes				69,3%	88,0%	-	47,2%	59,8%	-
<b>7C Solarparken AG (Euro)</b>	1,57	50	179	18,2	19,4	20,1	10,6	12,6	14,6
in % des Umsatzes				76,8%	79,6%	81,4%	44,5%	51,6%	59,3%

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

## Rechtliche Hinweise

### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

### Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

#### Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

#### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

##### Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

#### Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die WGZ BANK führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50<sup>SM</sup>). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der WGZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird grundsätzlich wöchentlich ein qualifizierter Kurzkomentar mit einer Zusammenfassung und Bewertung aktueller unternehmensspezifischer Ereignisse erstellt. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der WGZ BANK, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

**Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 29.01.2015 -**

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten Aktien des bzw. der analysierten Emittenten im Handelsbestand.

Weitere mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 29.01.2015

**WGZ BANK AG**  
**Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank**  
 Ludwig-Erhard-Allee 20  
 D-40227 Düsseldorf

**Zuständige Aufsichtsbehörden:**  
 Europäische Zentralbank  
 Kaiserstraße 29, 60311 Frankfurt am Main

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
 Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn  
 und  
 Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

<sup>1)2)3)4)6)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank ("WGZ BANK") erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland, Österreich, Luxemburg und der Schweiz bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen in sonstigen Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung des Dokuments ist die WGZ BANK insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen, nicht aber auf der Grundlage dieses Dokuments. Je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage kann das Finanzinstrument für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein.

Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren oder Finanzinstrumenten, insbesondere zu den verbindlichen Bedingungen, Risiken sowie Angaben zur Emittentin können dem jeweiligen (Wertpapier-) Prospekt oder Informationsmemorandum entnommen werden.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die WGZ BANK dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die WGZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die WGZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die WGZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Die WGZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Dokuments.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der WGZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die WGZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. Die WGZ BANK ist berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungskriterien erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.

Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Die WGZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der WGZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der WGZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der WGZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten geprüft werden.

Soweit die WGZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angibt, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die WGZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die WGZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Das Dokument unterliegt dem Urheberrecht der WGZ BANK und darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert oder vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Jede Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die WGZ BANK.

<sup>1)2)3)4)6)</sup> **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**