

7C Solarparken AG ^{3) 4)}

3. JUNI 2015

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	2,30 (alt: 2,10)		
Kurs (Xetra) (in Euro)	1,72		
02.06.2015	17:36 Uhr		
Kurspotenzial	34%		

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

Forciertes Unternehmenswachstum

- Die finalen Zahlen für 2014 haben die Eckdaten bestätigt. Der Umsatz mit 14,6 (10,7; unsere Prognose: 15,0) Mio. Euro und das bereinigte EBITDA mit 11,2 (8,6; unsere Prognose: 11,0) Mio. Euro stiegen deutlich. Hervorzuheben ist der Cashflow per share (CFPS) von 0,26 (0,24) Euro. Das Q1 2015 ist auf Grund der Saisonalität nur wenig aussagekräftig. Konsolidierungsbedingt stieg der Umsatz auf 3,7 (2,0; unsere Prognose: 3,6) Mio. Euro und das EBITDA auf 2,6 (1,4; unsere Prognose: 2,7) Mio. Euro.
- Die Kostensenkungen zeigen sich in der Guidance für 2015: EBITDA 18,0 bis 18,6 (unsere Prognose: 18,2) Mio. Euro; CFPS: 0,37 bis 0,39 (unsere Prognose: 0,37) Euro. Hervorzuheben ist die Erhöhung des CFPS-Ausblicks für 2016 auf 0,42 (alt: 0,40; unsere Prognose: 0,42) Euro. Mit der Überschreitung der Schwelle von 0,40 Euro je Aktie rechnen wir 2016 mit der Ausschüttung der ersten Dividende.
- 7C Solarparken hat eine Absichtserklärung zur Übernahme von sechs Solarparks geschlossen. Dies wäre ein wichtiger Schritt, da die Kapazität (ca. +15 MWp) und das EBITDA (+4,6 Mio. Euro) deutlich steigen würden. Der CFPS dürfte ebenfalls zulegen (EBITDA: +24%; neue Aktien: +16%). Für die Aktie sprechen die künftige Dividendenstärke und die FFO Yield (2016e: 24%). Wir bestätigen bei einem Kursziel von 2,30 (alt: 2,10) Euro unser Kaufen-Votum.

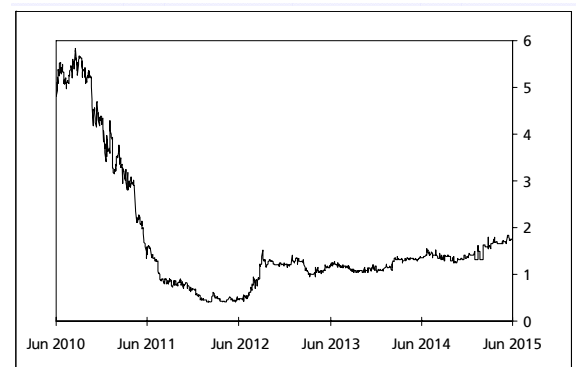
Aktienkennzahlen	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	32,208
Streubesitz	39,8%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	55,4
Ø Tagesumsatz (Stück)	14.746
52W Hoch	23.03.2015
52W Tief	16.10.2014
	1,90 Euro
	1,24 Euro

Termine	
Hauptversammlung	15.07.2015
Q2-Zahlen	Ende August 2015

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	1,1%	2,2%
3 Monate	8,9%	9,7%
6 Monate	24,7%	9,4%
12 Monate	25,4%	10,2%

Index-Gewichtung
Keine Indexzugehörigkeit

	2012*	2013*	2014**	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	8,7	10,2	14,6	23,7	24,4	24,7
EBITDA	6,8	9,6	16,7	18,2	19,4	20,1
EBITDA-Marge	77,9%	93,7%	115,0%	76,9%	79,5%	81,4%
Nettoergebnis	0,3	0,4	7,4	1,5	3,2	4,4
Nettomarge	3,3%	3,9%	50,7%	6,3%	13,0%	18,0%
Gewinn je Aktie	0,02	0,02	0,28	0,05	0,10	0,14
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,05
Eigenkapitalquote	-	21,0%	18,5%	20,8%	23,4%	25,9%
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-	6,3	6,0	7,0	6,2	5,4
Net Gearing	-	3,1	3,4	3,0	2,6	2,2
FFO	-	5,1	7,0	12,0	13,5	14,7
Cash Earnings	-	5,2	6,4	10,5	12,8	15,0
FFO je Aktie	0,23	0,24	0,26	0,37	0,42	0,46
FFO Yield	29,7%	20,7%	19,7%	21,6%	24,4%	26,5%
Cash Earnings Yield	-	20,8%	18,1%	18,9%	23,2%	27,1%
EV / EBITDA	-	11,3	10,6	10,2	9,6	9,3
EV / CF	-	28,7	26,2	17,8	14,8	12,6
KCV	-	10,1	6,6	5,3	4,4	3,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	2,9%



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.hoene@wgzbank.de
Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de
Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de
Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

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

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

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.

- Bei der Analyse der Zahlen zum Geschäftsjahr 2014 und Q1 2015 muss berücksichtigt werden, dass die alte COLEXON erst zum 09.09.14 in den Konzernabschluss aufgenommen wurde. Die Vergleichsperioden (d.h. das Geschäftsjahr 2013 und das Q1 2014) reflektieren die alte 7C Solarparken.
- Auf berichteter Ebene wies 7C Solarparken 2014 ein EBITDA von 16,7 (9,6) Mio. Euro aus. Hierin sind Einmalerträge von +5,5 (+1,0) Mio. Euro enthalten, die 2014 primär auf die Akquisition des Solarparks in Pflugdorf (4,4 MWp) zurückzuführen sind. Das berichtete EBT von 7,5 (0,4) Mio. Euro enthält zusätzlich einen Sonderertrag von +2,0 (-0,1) Mio. Euro aus der Aufwertung der gehaltenen alten COLEXON-Aktien.
- Mit den Q1-Zahlen ist 7C Solarparken u.E. auf gutem Weg, die Guidance und unsere Prognosen für 2015 zu erreichen. Mit einem Umsatz von 3,7 (2,0; unsere Prognose: 3,6) Mio. Euro und einem EBITDA von 2,6 (1,4; unsere Prognose: 2,7) Mio. Euro hat 7C Solarparken 16% bzw. 14% unserer Prognosen erreicht. Dies vergleicht sich mit einem Anteil von 15% der jährlichen Sonneneinstrahlung, die typischerweise im ersten Quartal eines Jahres erreicht wird.
- Hervorzuheben ist 2014 der CFPS von 0,26 (0,24) Euro. Zum 31.12.14 lagen die EK-Quote mit 18,5% (31.12.13: 21,0%) und die Nettoverschuldung mit 132,1 (31.12.13: 70,3) Mio. Euro im Rahmen unserer Erwartung.
- Durch die Wandlung von Optionsschuldverschreibungen (0,469 Mio. Aktien; +0,8 Mio. Euro), den Verkauf eigener Aktien (0,410 Mio. Aktien; +0,5 Mio. Euro) und die Trennung vom Italien-Joint Venture JV Solar (+1,5 Mio. Euro) hat 7C Solarparken in Q1 2015 das Eigenkapital bzw. die Liquiditätsbasis gestärkt. Wir rechnen damit, dass die Eigenkapitalquote künftig bei über 20% liegt (typischer Leverage bei Solarparkfinanzierung: 20% bis 25% EK). Durch die Darlehenstilgung bei Bestandsanlagen (2014: -15,7 Mio. Euro; Q1 2015: -3,1 Mio. Euro) und die Ertragssteigerung erwarten wir, dass der CFPS mit 0,42 (Dividendenfähigkeit: ab 0,40) Euro und der dynamische Verschuldungsgrad mit 6,2 (Dividendenfähigkeit: unter 6,5) 2016 die Zahlung einer ersten Dividende ermöglichen (unsere Prognose: 0,04 Euro je Aktie). Wir sehen 7C Solarparken ähnlich wie Capital Stage als künftigen Dividententitel.
- Ende April hat 7C Solarparken eine Absichtserklärung zur Übernahme von sechs Solarparks in Bayern geschlossen. Dies ist u.E. ein bedeutender Schritt. Mit einer Kapazität von ca. 15 MWp erweitert 7C Solarparken sein IPP-Portfolio um 21% und kommt mit einer Gesamtkapazität von 85,6 MWp der Schwelle von 100 MWp deutlich näher. Wir erwarten einen positiven Effekt auf den CFPS, da bei einem EBITDA-Anstieg um 24% (+4,6 Mio. Euro; u.E. Upside-Potenzial durch noch nicht berücksichtigte Synergien) die Zahl der Aktien nur um 16% zunehmen sollte (+5,2 Mio. neue Aktien zur Finanzierung der Akquisition). Der der Transaktion zugrunde liegende dynamische Verschuldungsgrad von 7,1 (FK von 32,5 Mio. Euro bei EBITDA-Beitrag von 4,6 Mio. Euro) fällt etwas höher als im aktuellen Konzern aus.
- Impulse für die Aktie erwarten wir uns von der Hauptversammlung, auf der es ein Update zur oben genannten Transaktion geben dürfte. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir zudem mit der Formulierung neuer Mittelfristziele. Das IPP-Portfolio dürfte u.E. auf deutlich über 100 MWp ausgebaut werden und der CFPS in Richtung 0,50 Euro gehen.

COLEXON seit 09.09.14 konsolidiert

7C Solarparken profitiert 2014 von hohen Einmalerträgen

Mit Q1-Zahlen u.E. auf gutem Weg zur Erreichung unserer Prognosen

Stärkung des Eigenkapitals und der Liquidität in Q1 2015

Wertsteigernde Großakquisition noch nicht in unseren Prognosen und im Kursziel berücksichtigt

Strategie-Update im weiteren Jahresverlauf erwartet

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ 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 möglich. 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 76,7 (alt: 67,2) Mio. Euro bzw. 2,38 (alt: 2,12) Euro je Aktie. Hierbei haben wir den Buchwert der PV-Grundstücke mit 3,9 (alt: 3,6) Mio. Euro berücksichtigt. Der höhere faire Wert ist vorrangig den gestiegenen EV / CF-Multiplikatoren der Peer Group geschuldet. Der faire Wert entspricht einem EV / EBITDA 2015e von 11,4 (Peer Group-Median: 12,5) und einem EV / CF 2015e von 19,8 (Peer Group-Median: 24,3). Bis 2017e sinken die Multiples auf 10,3 (Peer Group-Median: 9,5) bzw. 14,1 (Peer Group-Median: 15,0).

Bewertung mit DCF-Modell und Peer Group-Analyse

Konservativ kein Terminal Value im DCF-Modell unterstellt

Gemittelter fairer Wert von 2,38 (alt: 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	2,94	50%
Gewichteter fairer Wert	2,38	
Kursziel		2,30

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%

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

Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	23,7	24,4	24,7	24,8	24,8	24,8	24,8	24,8	24,8	24,8
Umsatzwachstum	63,1%	2,7%	1,4%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT-Marge	32,4%	37,3%	40,2%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%
EBIT	7,7	9,1	9,9	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
- Ertragssteuern	-1,1	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
+ Abschreibungen	10,6	10,3	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	-1,3	-0,7	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
+/- Sonstiges (u.a. Minderheitsanteile)	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Operativer Brutto-Cashflow	15,9	17,5	19,1	19,4	19,5	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	0,0	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen in das Anlagevermögen	-3,9	-3,2	-3,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Free Cashflow	11,9	14,0	15,6	19,2	19,3	19,4	19,4	19,4	19,4	19,4
Barwerte	11,5	12,9	13,6	15,8	15,0	14,3	13,5	12,8	12,1	11,5
Summe Barwerte (2015e-2024e)	133,1									
Summe Barwerte (2025e-2033e)	52,3									
Wert des operativen Geschäfts	185,4									
+ Liquide Mittel	21,8									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionen	-152,6									
+ PV-Grundstücke	3,9									
Marktwert Eigenkapital	58,5									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	32,208									
Fairer Wert je Aktie in Euro	1,82									

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:	02.06.15

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 58,5 (alt: 57,6) Mio. Euro bzw. 1,82 Euro je Aktie.

DCF-Modell: Fairer Wert von 58,5 Mio. Euro bzw. 1,82 Euro je Aktie

Sensitivitätsanalyse (in Euro)

	Diskontierungszinssatz (WACC)			
	4,9%	5,4%	5,9%	6,4%
	2,03	1,82	1,61	1,42

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

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 - Analyse

	Erneuerbare Energie	Länder	EV / EBITDA			EV / Cashflow		
			2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e
Algonquin Power & Utilities	Wind, Solar, Wasserkraft	Kanada, USA	12,5	10,2	-	20,6	16,1	-
Boralex	Wind, Wasserkraft	Kanada, USA, Frankreich	9,4	8,2	7,8	20,5	18,8	-
Brookfield Renewable Energy	Wasser, Wind, Thermal	Kanada, USA, Südamerika etc.	8,5	7,9	7,8	36,6	33,2	33,3
Capital Stage	Solar, zum Teil Wind	Deutschland, Italien, Frankreich	12,1	9,7	8,5	21,8	15,5	15,0
Capstone Infrastructure	KWK, Wind, Solar ect.	Kanada, USA	14,8	14,1	12,4	26,9	25,5	-
Innervex Renewable Energy	Wind, Wasserkraft	Kanada, USA	16,6	15,2	10,1	45,4	29,7	-
Northland Power	Wind, Solar, Wasserkraft	Kanada, Europa	16,4	15,7	14,2	28,3	28,1	20,6
Pattern Energy Group	insb. Win, auch Solar	USA, Kanada, Südamerika	14,3	10,0	10,4	24,3	17,5	14,5
Transalta Renewables	Wasserkraft, Wind	Kanada	12,3	10,5	9,0	14,2	13,3	10,8
Median			12,5	10,2	9,5	24,3	18,8	15,0
Mittelwert			13,0	11,3	10,0	26,5	22,0	18,8
Standardabweichung			2,8	3,0	2,3	9,4	7,2	8,8
7C Solarparken AG	Solar	vor allem Deutschland	10,2	9,6	9,3	17,8	14,8	12,6

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	EBITDA			Operativer Cashflow		
	2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e
7C Solarparken AG	18,2	19,4	20,1	10,5	12,6	14,7
Unternehmenswert (EV)	227,5	198,3	191,8	254,0	237,0	221,7
Liquide Mittel		21,8			21,8	
Finanzverbindlichkeiten		-152,6			-152,6	
Faire Marktkapitalisierung	96,7	67,5	61,0	123,2	106,2	90,9
PV-Grundstücke		3,9			3,9	
Faire Marktkapitalisierung inklusive PF-Grundstücke	100,6	71,4	64,9	127,1	110,1	94,8
Aktienanzahl (in Mio. Stück)		32,208			32,208	
Fairer Wert	3,12	2,22	2,01	3,95	3,42	2,94
Durchschnittswert		2,45			3,44	
Gewichtung		50%			50%	
Fairer Wert je Aktie in Euro				2,94		

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 02.06.15

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: 44% des Umsatzes vs. Peer Group-Median von 31%). Der Leverage ist jedoch etwas höher (Nettofinanzverschuldung / EBITDA 2015e: 7,0 vs. Peer Group-Median von 6,2). Wir ermitteln einen fairen Wert von 94,8 (alt: 76,8) Mio. Euro bzw. 2,94 (alt: 2,42) Euro je Aktie. Der höhere Wert ist vor allem den gestiegenen EV / CF-Multiples der Peer Group geschuldet.

7C Solarparken mit höherem Leverage
aber auch höherem Cashflow

Peer Group: Fairer Wert von 2,94 (alt: 2,42) Euro je Aktie

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

Anhang

7C Solarparken AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2012*	2013*	2014**	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	8,7	10,2	14,6	23,7	24,4	24,7
Bestandsveränderung	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	-	10,2	14,6	23,7	24,4	24,7
Materialaufwand	-	-2,4	-3,7	-4,3	-3,9	-3,5
Rohertrag	-	7,9	10,8	19,4	20,5	21,2
Sonstige betriebliche Erträge	-	1,9	6,5	0,3	0,3	0,4
Personalaufwand	-	-0,1	-0,5	-1,5	-1,4	-1,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	6,8	9,6	16,7	18,2	19,4	20,1
Abschreibungen	-3,9	-5,0	-6,6	-10,6	-10,3	-10,2
EBIT	2,9	4,5	10,1	7,7	9,1	9,9
Finanzergebnis	-2,6	-4,1	-2,6	-5,9	-5,3	-4,7
EBT	0,4	0,4	7,5	1,8	3,8	5,3
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,6	-0,8
Jahresüberschuss vor Minderheiten	0,3	0,4	7,4	1,5	3,2	4,5
Minderheitenanteile	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Konzernüberschuss /-fehlbetrag	0,3	0,4	7,4	1,5	3,2	4,4
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	17,378	21,820	26,641	32,300	32,208	32,208
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,02	0,02	0,28	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*	2014**	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderung	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	-	-23,0%	-25,7%	-18,3%	-16,1%	-14,3%
Rohertrag	-	77,0%	74,3%	81,7%	83,9%	85,7%
Sonstige betriebliche Erträge	-	18,1%	44,4%	1,3%	1,3%	1,5%
Personalaufwand	-	-1,4%	-3,7%	-6,1%	-5,7%	-5,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	77,9%	93,7%	115,0%	76,9%	79,5%	81,4%
Abschreibungen	-44,2%	-49,3%	-45,3%	-44,5%	-42,3%	-41,2%
EBIT	33,7%	44,4%	69,7%	32,4%	37,3%	40,2%
Finanzergebnis	-29,5%	-40,3%	-18,1%	-24,8%	-21,7%	-18,8%
EBT	4,2%	4,2%	51,6%	7,6%	15,5%	21,3%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,6%	-0,3%	-0,5%	-1,1%	-2,3%	-3,2%
Jahresüberschuss vor Minderheiten	3,6%	3,8%	51,1%	6,4%	13,2%	18,1%
Minderheitenanteile	-0,3%	0,1%	-0,4%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Konzernüberschuss /-fehlbetrag	3,3%	3,9%	50,7%	6,3%	13,0%	18,0%

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*	2014**	2015e	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwerte	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Immaterielle Vermögensgegenstände	-	0,6	0,5	0,1	0,1	0,1
Sachanlagen	-	92,9	175,7	171,0	163,9	156,9
Beteiligungen, Finanzanlagen	-	2,0	1,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	-	0,0	0,5	0,5	0,5	0,5
Aktive latente Steuern	-	0,8	5,9	5,1	4,4	3,6
Langfristige Vermögenswerte	-	96,2	184,0	176,7	168,9	161,1
Vorräte	-	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-	0,7	1,3	1,3	1,5	1,6
Sonstige Vermögensgegenstände	-	0,7	1,9	1,9	1,9	2,0
Liquide Mittel	-	9,4	20,4	17,8	17,3	18,8
Kurzfristige Vermögenswerte	-	11,0	23,8	21,3	21,0	22,6
Aktiva	-	107,2	207,8	198,1	189,9	183,7
Gezeichnetes Kapital	-	8,7	34,0	32,2	32,2	32,2
Kapitalrücklagen	-	10,6	0,3	3,4	3,4	3,4
Gewinnrücklagen	-	2,7	4,0	5,5	8,7	11,8
Rücklage für Ergebnis aus at equity-Methode	-	0,5	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	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitenanteile	-	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Eigenkapital	-	22,5	38,4	41,2	44,4	47,6
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	-	72,4	138,3	129,6	123,6	118,6
Sonstige langfristige Rückstellungen	-	2,3	10,1	8,8	8,1	8,2
Passive latente Steuern	-	1,4	4,0	3,5	3,0	2,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	-	76,1	152,3	141,8	134,6	129,3
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	-	7,3	14,3	12,3	8,2	4,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistung	-	0,7	2,2	2,2	2,1	1,9
Erhaltene Anzahlungen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	-	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	-	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2
Langfristige Verbindlichkeiten	-	8,6	17,1	15,0	10,8	6,8
Passiva	-	107,2	207,8	198,1	189,9	183,7

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*	2014**	2015e	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwerte	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Immaterielle Vermögensgegenstände	-	0,5%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
Sachanlagen	-	86,6%	84,5%	86,3%	86,3%	85,4%
Beteiligungen, Finanzanlagen	-	1,8%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	-	0,0%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
Aktive latente Steuern	-	0,7%	2,8%	2,6%	2,3%	2,0%
Langfristige Vermögenswerte	-	89,7%	88,5%	89,2%	88,9%	87,7%
Vorräte	-	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	-	0,7%	0,9%	1,0%	1,0%	1,1%
Liquide Mittel	-	8,8%	9,8%	9,0%	9,1%	10,2%
Kurzfristige Vermögenswerte	-	10,3%	11,5%	10,8%	11,1%	12,3%
Aktiva	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital	-	8,1%	16,4%	16,3%	17,0%	17,5%
Kapitalrücklagen	-	9,9%	0,1%	1,7%	1,8%	1,9%
Gewinnrücklagen	-	2,5%	1,9%	2,8%	4,6%	6,4%
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%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Minderheitenanteile	-	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Eigenkapital	-	21,0%	18,5%	20,8%	23,4%	25,9%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	-	67,5%	66,5%	65,4%	65,1%	64,6%
Sonstige langfristige Rückstellungen	-	2,1%	4,8%	4,4%	4,2%	4,5%
Passive latente Steuern	-	1,3%	1,9%	1,8%	1,6%	1,3%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	-	71,0%	73,3%	71,6%	70,9%	70,4%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	-	6,8%	6,9%	6,2%	4,3%	2,3%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistung	-	0,6%	1,0%	1,1%	1,1%	1,0%
Erhaltene Anzahlungen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuerrückstellungen	-	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	-	0,6%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Langfristige Verbindlichkeiten	-	8,0%	8,2%	7,6%	5,7%	3,7%
Passiva	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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*	2014**	2015e	2016e	2017e
Jahresüberschuss vor Minderheiten	-	0,4	7,4	1,5	3,2	4,5
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	-	5,0	6,6	10,6	10,3	10,2
Buchgewinne/-verluste	-	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Ertrag aus Equity-Beteiligung	-	0,6	0,3	-0,1	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der Rückstellungen	-	0,1	0,2	-1,3	-0,7	0,3
Netto-Finanzierungsaufwendungen	-	3,6	4,3	6,0	5,3	4,7
Gezahlte Zinsen	-	-3,4	-4,7	-6,2	-5,5	-4,8
Gezahlte Ertragssteuern	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-	-1,0	-7,4	0,0	0,0	0,0
Zunahme/Abnahme der Vorräte, Forderungen LuL und sonst. VG	-	0,3	1,4	0,6	0,6	0,6
Zunahme/Abnahme der Verb. LuL und sonst. Verb.	-	-1,7	-1,1	-0,6	-0,6	-0,7
Veränderung des Working Capitals	-	-1,4	0,3	0,0	-0,2	-0,3
Cash Earnings	-	5,2	6,4	10,5	12,8	15,0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-	3,8	6,8	10,5	12,6	14,7
Investitionen in immaterielle VG und Sachanlagen	-	-3,2	-1,8	-5,4	-3,2	-3,2
Erlöse aus Abgängen des Anlagevermögens	-	0,4	0,1	1,5	0,0	0,0
Unternehmensverkäufe (netto)	-	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Unternehmenserwerb (netto)	-	-0,5	9,8	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	-	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-	-3,3	8,4	-3,7	-3,0	-3,0
Einzahlung in das/Auszahlung aus dem Eigenkapital	-	9,7	0,7	0,8	0,0	0,0
Verkauf/Erwerb eigener Anteile	-	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	-	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,3
Aufnahme/Tilgung von Finanzverbindlichkeiten	-	-7,8	-4,9	-10,7	-10,1	-9,0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-	2,0	-4,1	-9,3	-10,1	-10,3
Zahlungswirksame Veränderungen	-	2,4	11,0	-2,6	-0,5	1,4
Wechselkurs- und konsolidierungsbedingte Änderungen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	-	7,0	9,4	20,4	17,8	17,3
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	-	9,4	20,4	17,8	17,3	18,8

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

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

7C Solarparken AG

Kennzahlen

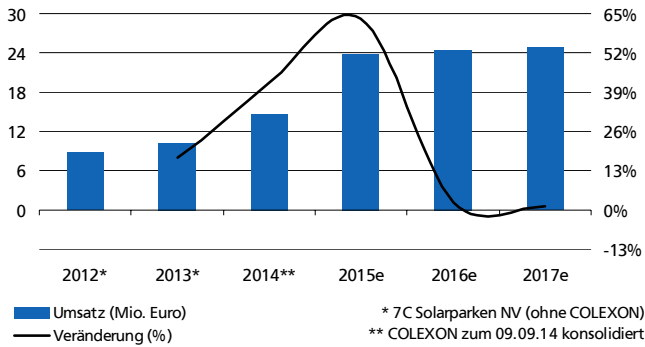
	2012*	2013*	2014**	2015e	2016e	2017e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	-	17,5%	42,2%	63,1%	2,7%	1,4%
EBITDA-Wachstum	-	41,3%	74,5%	9,0%	6,2%	3,8%
EBIT-Wachstum	-	55,0%	123,0%	-24,2%	18,1%	9,4%
EBT-Wachstum	-	16,4%	1666,6%	-76,1%	110,5%	39,6%
EPS-Wachstum	-	-0,5%	1457,8%	-83,0%	110,8%	39,6%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	77,9%	93,7%	115,0%	76,9%	79,5%	81,4%
EBIT-Marge	33,7%	44,4%	69,7%	32,4%	37,3%	40,2%
EBT-Marge	4,2%	4,2%	51,6%	7,6%	15,5%	21,3%
Nettomarge	3,3%	3,9%	50,7%	6,3%	13,0%	18,0%
Renditeanalyse						
ROI	-	0,4%	4,7%	0,7%	1,6%	2,4%
ROCE	-	5,2%	7,2%	3,6%	4,5%	5,1%
ROE	-	2,3%	24,3%	3,7%	7,4%	9,7%
ROIC	-	4,8%	6,6%	3,3%	4,1%	4,7%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	-	21,0%	18,5%	20,8%	23,4%	25,9%
Anlagendeckung I	-	23,4%	20,9%	23,3%	26,3%	29,6%
Anlagendeckung II	-	102,5%	103,6%	103,6%	106,0%	109,8%
Anlagenintensität	-	89,7%	88,5%	89,2%	88,9%	87,7%
Working Capital / Umsatz	-	-0,5%	-1,5%	-2,6%	-2,0%	-1,0%
Verschuldung						
Gesamtfinanzverschuldung	-	79,7	152,6	141,9	131,8	122,8
Nettofinanzverschuldung (Mio. Euro)	-	70,3	132,1	124,1	114,5	104,1
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-	6,3	6,0	7,0	6,2	5,4
Net Gearing	-	3,1	3,4	3,0	2,6	2,2
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	-	2,7	3,9	2,9	3,5	4,2
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	-	1,3	2,3	1,2	1,7	2,1
Cashflow-Analyse						
FFO (Mio. Euro)	-	5,1	7,0	12,0	13,5	14,7
Cash Earnings (Mio. Euro)	-	5,2	6,4	10,5	12,8	15,0
Operativer Cashflow (Mio. Euro)	-	3,8	6,8	10,5	12,6	14,7
Free Cashflow (FCF) (Mio. Euro)	-	0,6	4,9	5,0	9,4	11,5
Cashflow per share (CFPS; FFO je Aktie) (Euro)	0,23	0,24	0,26	0,37	0,42	0,46
Cash Earnings je Aktie (Euro)	-	0,24	0,24	0,32	0,40	0,47
Operativer Cashflow je Aktie (Euro)	-	0,17	0,25	0,32	0,39	0,46
FCF je Aktie (Euro)	-	0,03	0,19	0,16	0,29	0,36
FFO Yield	29,7%	20,7%	19,7%	21,6%	24,4%	26,5%
Cash Earnings Yield	-	20,8%	18,1%	18,9%	23,2%	27,1%
FCF Yield	-	2,4%	13,9%	9,0%	17,0%	20,8%
Capex (Mio. Euro)	-	3,2	1,8	5,4	3,2	3,2
Bewertungsmultiplikatoren						
Buchwert je Aktie (Euro)	-	1,03	1,44	1,28	1,38	1,48
EV / EBITDA	-	11,3	10,6	10,2	9,6	9,3
EV / CF	-	28,7	26,2	17,8	14,8	12,6
EV / FCF	-	185,3	35,8	37,1	19,8	16,1
KGV	47,4	62,7	4,8	37,4	17,5	12,5
KBV	-	1,7	1,2	1,3	1,2	1,2
KCV	-	10,1	6,6	5,3	4,4	3,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	2,9%

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

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

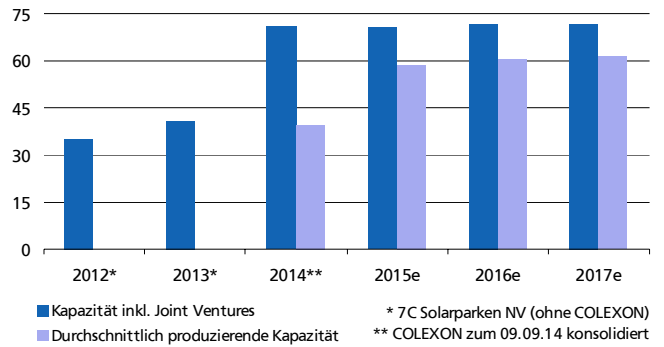
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Umsatzentwicklung



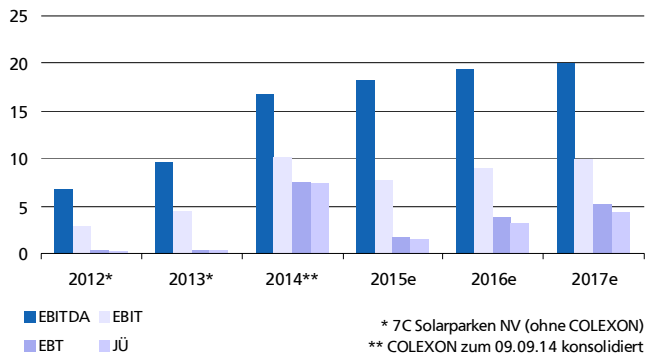
⇒ 7C Solarparken (Stand-Alone) ist seit dem Aufbau des IPP-Portfolios 2010 stark gewachsen. Der Umsatzsprung 2015e resultiert aus der Integration der alten COLEXON (seit 09.09.14 konsolidiert).

Entwicklung der installierten Kapazität (MWp)



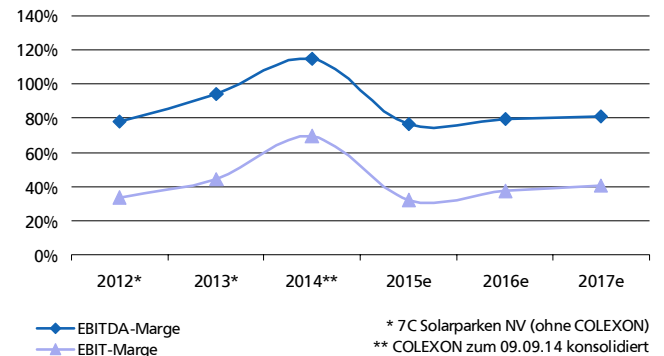
⇒ Mit der Integration der alten COLEXON hat sich die Kapazität von 7C Solarparken fast verdoppelt. Zur Finanzierung der weiteren Expansion sind u.E. zusätzliche Eigenmittel erforderlich.

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



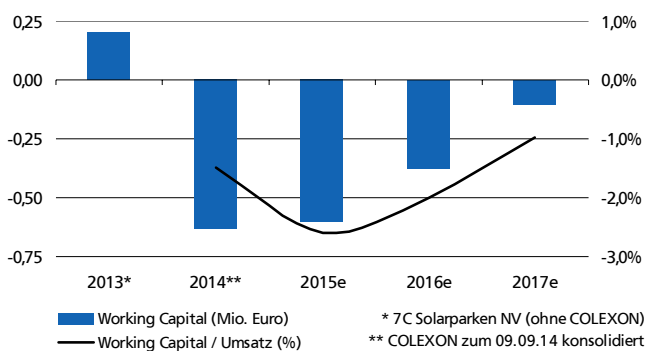
⇒ Der Ergebnissprung in 2014e ist Sondererträgen von 5,6 Mio. Euro aus dem Kauf des Solarparks Pflugdorf und von 2,0 Mio. Euro aus der Neubewertung der bis zum Zusammenschluss gehaltenen COLEXON-Aktien geschuldet.

Margenentwicklung



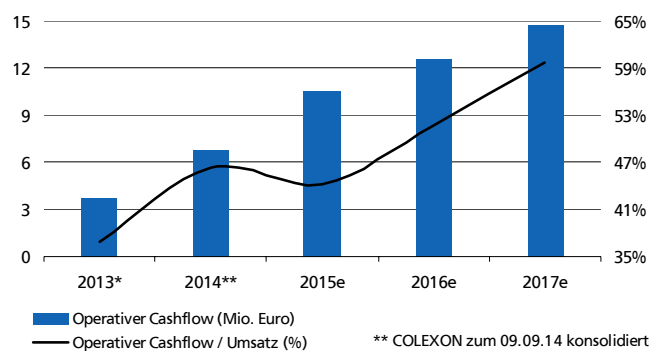
⇒ Die hohe Marge in 2014e ist wie erwähnt dem PPA-Effekt geschuldet.
 ⇒ Wir erwarten EBITDA-Margen um 80%. Dieses im Branchenvergleich hohe Niveau ist der sehr schlanken Aufstellung von 7C Solarparken geschuldet.

Working Capital-Entwicklung



⇒ Das Working Capital ist vergleichsweise niedrig (zum Teil sogar negativ).
 ⇒ Ursächlich ist, dass 7C Solarparken keine Vorräte halten muss und nur Forderungen aus der Stromlieferung hat.

Cashflowentwicklung



⇒ Durch die COLEXON-Integration ist der Cashflow 2014 bereits stark gestiegen.
 ⇒ 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

7C Solarparken AG

Peer Group-Vergleich

in Mio. Landeswährung außer EoS	Kurs	Market Cap	EV	2015e	EBITDA 2016e	2017e	Operativer Cashflow		
							2015e	2016e	2017e
Algonquin Power & Utilities (CAD)	9,63	2.293	4.316	346,1	421,9	-	209,6	267,9	-
in % des Umsatzes				32,3%	35,4%	-	19,5%	22,5%	-
Borex (CAD)	14,32	687	1.969	210,2	240,8	254,0	96,0	104,8	-
in % des Umsatzes				78,8%	80,2%	81,2%	36,0%	34,9%	-
Brookfield Renewable Energy (USD)	30,75	4.410	11.560	1.355,9	1.464,6	1.482,0	315,5	348,2	347,0
in % des Umsatzes				73,4%	73,1%	72,4%	17,1%	17,4%	17,0%
Capital Stage (Euro)	6,83	505	1.034	85,8	106,5	121,0	47,3	66,5	68,8
in % des Umsatzes				74,4%	71,8%	78,4%	41,1%	44,9%	44,6%
Capstone Infrastructure (CAD)	3,16	306	1.771	120,0	125,4	143,0	65,9	69,4	-
in % des Umsatzes				35,2%	36,3%	37,8%	19,3%	20,1%	-
Innergex Renewable Energy (CAD)	11,30	1.144	3.141	189,0	206,7	311,0	69,2	105,6	-
in % des Umsatzes				73,3%	74,3%	81,4%	26,8%	38,0%	-
Northland Power (CAD)	16,97	2.850	6.288	382,4	400,8	441,5	222,5	223,9	305,7
in % des Umsatzes				53,1%	54,9%	53,6%	30,9%	30,6%	37,1%
Pattern Energy Group (USD)	29,70	2.056	3.780	265,1	378,5	362,3	155,7	215,7	260,7
in % des Umsatzes				72,3%	76,4%	61,3%	42,5%	43,6%	44,1%
Transalta Renewables (CAD)	12,63	2.410	3.079	250,1	293,9	343,6	217,5	231,8	284,3
in % des Umsatzes				83,0%	85,3%	103,5%	72,2%	67,3%	85,6%
7C Solarparken AG (Euro)	1,72	55	186	18,2	19,4	20,1	10,5	12,6	14,7
in % des Umsatzes				76,9%	79,5%	81,4%	44,1%	51,7%	59,7%

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 02.06.15

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 50SM). 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: 03.06.2015 -

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: 03.06.2015

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

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ 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.

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