

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

16. SEPTEMBER 2015

Votum:	Kaufen	
alt:	-	vom -
Kursziel (in Euro)	2,90 (alt: 2,70)	
Kurs (Xetra) (in Euro)	2,33	
15.09.2015	17:36 Uhr	
Kurspotenzial	25%	

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

Aktien­daten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	33,479
Streubesitz	38,6%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	77,8
☐ Tagesumsatz (Stück)	35.388
52W Hoch	09.09.2015 2,51 Euro
52W Tief	16.10.2014 1,24 Euro

Termine	
Q3-Zahlen	Mitte November 2015
Q4-Zahlen	April 2016

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	12,9%	21,7%
3 Monate	26,1%	35,9%
6 Monate	42,8%	66,8%
12 Monate	70,5%	61,7%

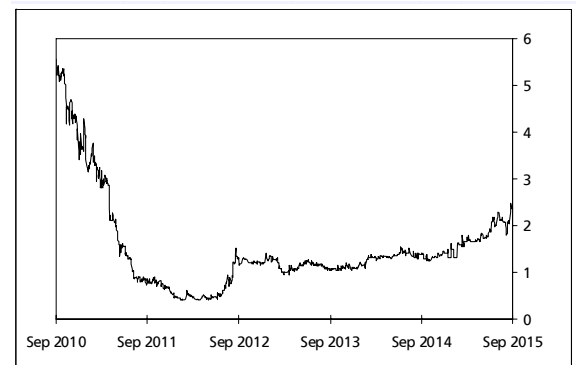
**Index-Gewichtung**  
Keine Indexzugehörigkeit

## Strategie-Update 2015 bis 2017: Wachstumsziele höher gesteckt mit CFPS- und Kapazitätszielen von 0,50 Euro bzw. 105 MWp

- 7C Solarparken hat auf dem erstem Analyst Day am 08.09.15 seine Wachstumsziele für den Zeitraum 2015 bis 2017 deutlich nach oben gesteckt. Hierin spiegeln sich die schneller als von uns erwartete Integration der alten COLEXON sowie die Umsetzung der Kosten- und Anlagenoptimierungen wider.
- Inklusive der Übernahme eines Solarparkportfolios mit 13,7 MWp strebt 7C Solarparken bis 2017 wie von uns erwartet den Ausbau der Kapazitäten auf 105 (aktuell: 71,4) MWp an. Die EBITDA- und CFPS-Ziele von 27,0 Mio. Euro bzw. 0,50 Euro liegen etwas über unseren bisherigen 2017er-Schätzungen (26,1 Mio. Euro bzw. 0,49 Euro). Wir haben daher unsere EBITDA- und CFPS-Prognose für 2016 und 2017 leicht um 2% bis 5% angehoben.
- Durch das beschleunigte Wachstum dürfte 7C Solarparken mit Blick auf die Kapazitäten (Ziel: über 100 MWp) und die Marktkapitalisierung (nach Sachkapitalerhöhung von 5,2 Mio. Aktien über 90 Mio. Euro) zunehmend in den Fokus institutioneller Investoren rücken. Für 2017 kündigte das Management an, 20% des CFPS (also 0,10 Euro je Aktie) als Dividende oder durch Aktienrückkäufe auszuschütten (Dividendenrendite: 4%). Wir bestätigen daher bei einem Kursziel von 2,90 (alt: 2,70) Euro unser Kaufen-Votum.

	2012*	2013*	2014**	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	8,7	10,2	14,6	23,7	31,1	33,1
EBITDA	6,8	9,6	16,7	18,8	24,8	27,1
EBITDA-Marge	77,9%	93,7%	115,0%	79,0%	79,8%	81,8%
Nettoergebnis	0,3	0,4	7,4	1,9	4,4	5,8
Nettomarge	3,3%	3,9%	50,7%	8,1%	14,3%	17,6%
Gewinn je Aktie	0,02	0,02	0,28	0,06	0,12	0,15
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,10
Eigenkapitalquote	-	21,0%	18,5%	21,9%	24,1%	25,5%
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-	6,3	6,0	6,8	5,5	5,6
Net Gearing	-	3,1	3,4	2,8	2,6	2,4
FFO	-	5,1	7,0	12,4	17,7	19,9
Cash Earnings	-	5,2	6,4	10,9	16,7	20,4
FFO je Aktie	0,23	0,24	0,26	0,38	0,46	0,51
FFO Yield	29,7%	20,7%	19,7%	16,2%	19,7%	22,1%
Cash Earnings Yield	-	20,8%	18,1%	14,3%	18,6%	22,7%
EV / EBITDA	-	11,3	10,6	12,6	9,5	8,7
EV / CF	-	28,7	26,2	21,6	14,2	11,8
KCV	-	10,1	6,6	7,1	4,7	3,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%	4,3%

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 Wohlgenuth, 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)

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.

- Im Rahmen des ersten Analyst Day am 08.09.15 hat das Management seine Wachstumsziele für den Zeitraum 2015 bis 2017 wie von uns erwartet deutlich angehoben. Für 2017 strebt 7C Solarparken einen Ausbau des IPP-Portfolios auf 105 (aktuell: 71,4) MWp an. Hierin enthalten ist die mittlerweile unterzeichnete Übernahme eines Solarparkportfolios (sechs Solarparks in Bayern und Rheinland-Pfalz) mit einer Kapazität von 13,7 MWp. Wir haben im Managementgespräch auf dem Analyst Day den Eindruck gewonnen, dass für das weitere Ausbauziel 19,9 MWp (davon 9,0 MWp in 2016e und 10,9 MWp in 2017e) bereits konkrete Projekte in der Pipeline sind.
- Durch die neuen Kapazitäten soll das EBITDA um 7,6 Mio. Euro steigen - hiervon 4,7 Mio. Euro aus dem jüngst akquirierten Solarparkportfolio und 2,9 Mio. Euro aus den geplanten Übernahmen in 2016 und 2017. Aus dem geringeren EBITDA-Beitrag der 2016 und 2017 geplanten Akquisitionen wird deutlich, dass 7C Solarparken künftig auch Solarparks erwerben will, die 2011 oder 2012 (bisher 2007 oder 2008; vorzugsweise alte COLEXON-Anlagen) ans Netz gegangen sind (d.h. geringere Einspeisevergütungen). Aber auch diese Investments sind auf Grund des geringeren Capex (kürzlich akquiriertes Solarparkportfolio: 3,3 Mio. Euro je MWp; für 2016 und 2017 geplante Akquisitionen: 1,6 Mio. Euro pro MWp) für 7C Solarparken deutlich profitabel. Zudem bestehen auch bei Nicht-COLEXON-Anlagen Optimierungspotenziale (bspw. Erhöhung der Anlagenverfügbarkeit durch ein durchgängiges Monitoring).
- Aus finanzieller Sicht kann 7C Solarparken den Portfolioausbau u.E. gut stemmen. Dies dokumentiert sich an der EK-Quote von über 20% und am operativen Cashflow mit 45% bis 60% des Umsatzes. Angesichts einer freien Liquidität von durchgängig knapp 10 Mio. Euro wäre u.E. auch ein noch stärkerer Ausbau des IPP-Portfolios möglich.
- Für 2017 plant 7C Solarparken ein CFPS von 0,50 (Ziel 2015: 0,37 bis 0,39; unsere Prognose: 0,38) Euro. Hervorzuheben sind neben der Ergebnissteigerung in diesem Zusammenhang die Zinersparnisse aus der geplanten Umfinanzierung des akquirierten Solarparkportfolios. Die verringerten Zinsaufwendungen von 1 Mio. Euro entsprechen nach Steuern einer Steigerung des CFPS von 0,02 Euro.
- Wir sehen 7C Solarparken zudem als Dividentitel. Wir rechnen 2016 mit einer ersten symbolischen Dividende von 0,04 Euro je Aktie. 7C Solarparken hat erstmals eine Dividendenpolitik formuliert und will ab 2017 20% des CFPS in Form von Dividenden oder Aktienrückkäufen ausschütten. Wir haben vor diesem Hintergrund unsere DpS-Prognose für 2017 auf 0,10 (alt: 0,05) Euro verdoppelt.

---

Ziel von 105 MWp in 2017

---

---

Akquisition von jüngeren Solarparks dank geringeren Capex attraktiv

---

---

Noch stärkerer Ausbau des IPP-Portfolios ist u.E. möglich

---

---

Umfinanzierung steigert CFPS

---

---

DpS-Prognose für 2017 angehoben

---

## 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 zeigt. Wir errechnen einen gemittelten fairen Wert des Eigenkapitals von 113,6 (alt: 104,2) Mio. Euro bzw. 2,94 (alt: 2,70) Euro je Aktie. Den Buchwert der PV-Grundstücke haben wir mit 4,2 Mio. Euro berücksichtigt. Der höhere faire Wert ist den leicht angehobenen Prognosen geschuldet. Der faire Wert entspricht einem EV / EBITDA 2016e von 11,0 (Peer Group-Median: 9,7) und einem EV / CF 2016e von 16,3 (Peer Group-Median: 20,4). 2017 sinken die Multiples auf 10,0 (Peer Group-Median: 8,9) bzw. 13,5 (Peer Group-Median: 17,2).

---

Bewertung mit DCF-Modell und Peer Group-Analyse

---



---

Konservativ kein Terminal Value im DCF-Modell unterstellt

---



---

Gemittelter fairer Wert von 2,94 (alt: 2,70) Euro je Aktie

---

7C Solarparken AG		
Bewertung - Zusammenfassung		
Angaben in Euro		
	Fairer Wert	Gewichtung
Discounted Cashflow-Modell	2,32	50%
Peer Group-Analyse	3,56	50%
<b>Gewichteter fairer Wert</b>	<b>2,94</b>	
<b>Kursziel</b>		<b>2,90</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 5,3%. Das Beta ist mit 1,1 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 89,6

---

Cashflows über 20 Jahre bis 2033e

---



---

WACC von 5,3%

---

<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	31,1	33,1	34,2	34,2	34,2	34,2	34,2	34,2	34,2
Umsatzwachstum	63,1%	30,9%	6,5%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT-Marge	34,6%	37,3%	39,4%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%
<b>EBIT</b>	<b>8,2</b>	<b>11,6</b>	<b>13,0</b>	<b>13,8</b>	<b>13,8</b>	<b>13,8</b>	<b>13,8</b>	<b>13,8</b>	<b>13,8</b>	<b>13,8</b>
- Ertragssteuern	-1,2	-1,7	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
+ Abschreibungen	10,6	13,2	14,0	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2	14,2
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	-1,3	-0,7	0,5	0,6	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
+/- Sonstiges (u.a. Minderheitsanteile)	0,1	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Operativer Brutto-Cashflow</b>	<b>16,3</b>	<b>22,1</b>	<b>25,7</b>	<b>26,7</b>	<b>26,9</b>	<b>27,1</b>	<b>27,1</b>	<b>27,1</b>	<b>27,1</b>	<b>27,1</b>
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen in das Anlagevermögen	-3,9	-14,2	-17,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>12,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,2</b>	<b>26,5</b>	<b>26,7</b>	<b>27,0</b>	<b>27,0</b>	<b>27,0</b>	<b>27,0</b>	<b>27,0</b>
<b>Barwerte</b>	<b>12,2</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>22,3</b>	<b>21,3</b>	<b>20,4</b>	<b>19,4</b>	<b>18,4</b>	<b>17,4</b>	<b>16,6</b>
Summe Barwerte (2015e-2024e)	162,6									
Summe Barwerte (2025e-2033e)	80,9									
<b>Wert des operativen Geschäfts</b>	<b>243,5</b>									
+ Liquide Mittel	24,0									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionen	-182,2									
+ PV-Grundstücke	4,2									
<b>Marktwert Eigenkapital</b>	<b>89,6</b>									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	38,679									
<b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>	<b>2,32</b>									

Quelle: Eigene Schätzungen

## Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	25%	Fremdkapital:	75%	
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,1	Risikoprämie FK:	2,0%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	15,0%
		Zins EK:	8,3%	Zins FK:	4,3%
		WACC:	5,3%	Datum:	16.09.15

(alt: 89,4) Mio. Euro bzw. 2,32 (alt: 2,31) Euro je Aktie. Der etwas höhere Wert resultiert aus dem fortschreitenden Abdiskontierungszeitraum.

DCF-Modell: Fairer Wert von 2,32 (alt: 2,31) Euro je Aktie

## Sensitivitätsanalyse (in Euro)

	Diskontierungszinssatz (WACC)			
	4,8%	5,3%	5,8%	6,3%
	2,57	2,32	2,08	1,85

Quelle: Eigene Schätzungen

## Peer Group-Bewertung

In der Peer Group 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).

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

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	
			2016e	2017e	2016e	2017e
8Point3 Energy Partners	Solar	USA	20,7	10,3	89,4	61,4
Abengoa Yield	Solar	USA, Spanien, Südamerik	9,7	6,9	15,1	12,6
Algonquin Power & Utilities	Wind, Solar, Wasserkraft	Kanada, USA	9,7	8,9	15,0	13,1
Boralex	Wind, Wasserkraft	Kanada, USA, Frankreich	7,6	7,3	20,8	17,3
Brookfield Renewable Energy	Wasser, Wind, Thermal	Kanada, USA, Südamerika etc.	7,6	7,2	32,4	28,1
Capital Stage	Solar, zum Teil Wind	Deutschland, Italien, Frankreich	10,7	9,6	17,9	28,7
Capstone Infrastructure	KWK, Wind, Solar ect.	Kanada, USA	14,0	13,4	22,4	13,8
Innervex Renewable Energy	Wind, Wasserkraft	Kanada, USA	15,6	10,6	30,5	18,3
Northland Power	Wind, Solar, Wasserkraft	Kanada, Europa	16,9	13,2	31,4	16,5
Pattern Energy Group	insb. Win, auch Solar	USA, Kanada, Südamerika	12,1	10,3	20,4	17,2
Saeta Yield	Wind, Solar (-thermie)	Spanien	8,0	7,8	10,3	12,6
TerraForm Power	Solar	USA, Chile	8,3	5,6	17,7	18,8
Transalta Renewables	Wasserkraft, Wind	Kanada	9,2	8,2	11,3	9,4
<b>Median</b>			9,7	8,9	20,4	17,2
<b>Mittelwert</b>			11,6	9,2	25,7	20,6
<b>Standardabweichung</b>			4,1	2,4	20,4	13,5
<b>7C Solarparken AG</b>	Solar	vor allem Deutschland	9,5	8,7	14,2	11,8

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	EBITDA		Operativer Cashflow	
	2016e	2017e	2016e	2017e
<b>7C Solarparken AG</b>	24,8	27,1	16,7	20,1
Unternehmenswert (EV)	241,5	239,9	340,0	345,2
Liquide Mittel	24,0		24,0	
Finanzverbindlichkeiten	-182,2		-182,2	
Faire Marktkapitalisierung	83,3	81,7	181,8	187,0
PV-Grundstücke	4,2		4,2	
Faire Marktkapitalisierung inklusive PF-Grundstücke	87,5	85,9	186,0	191,2
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	38,679		38,679	
Fairer Wert	2,26	2,22	4,81	4,94
<b>Durchschnittswert</b>	2,24		4,88	
<b>Gewichtung</b>	50%		50%	
<b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>	3,56			

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 15.09.15

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: 46% des Umsatzes vs. Peer Group-Median von 39%). Der Leverage ist höher (Nettofinanzverschuldung / EBITDA 2015e: 6,8 vs. Peer Group-Median von 8,1). Wir ermitteln einen fairen Wert von 137,7 (alt: 119,0) Mio. Euro bzw. 3,56 (alt: 3,08) Euro je Aktie. Der höhere Wert ist den angehobenen Prognosen und den höheren EV / CF-Multiples geschuldet.

7C Solarparken mit höherem Leverage  
aber auch höherem Cashflow

Peer Group: Fairer Wert von 3,56 (alt:  
3,08) 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

## Anhang

## 7C Solarparken AG

## Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2012*	2013*	2014**	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>8,7</b>	<b>10,2</b>	<b>14,6</b>	<b>23,7</b>	<b>31,1</b>	<b>33,1</b>
Bestandsveränderung	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>-</b>	<b>10,2</b>	<b>14,6</b>	<b>23,7</b>	<b>31,1</b>	<b>33,1</b>
Materialaufwand	-	-2,4	-3,7	-4,0	-5,2	-4,9
<b>Rohertrag</b>	<b>-</b>	<b>7,9</b>	<b>10,8</b>	<b>19,7</b>	<b>25,9</b>	<b>28,1</b>
Sonstige betriebliche Erträge	-	1,9	6,5	0,4	0,6	0,6
Personalaufwand	-	-0,1	-0,5	-1,4	-1,6	-1,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>6,8</b>	<b>9,6</b>	<b>16,7</b>	<b>18,8</b>	<b>24,8</b>	<b>27,1</b>
Abschreibungen	-3,9	-5,0	-6,6	-10,6	-13,2	-14,0
<b>EBIT</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5</b>	<b>10,1</b>	<b>8,2</b>	<b>11,6</b>	<b>13,0</b>
Finanzergebnis	-2,6	-4,1	-2,6	-5,9	-6,3	-6,1
<b>EBT</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>7,5</b>	<b>2,3</b>	<b>5,3</b>	<b>6,9</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,8	-1,0
<b>Jahresüberschuss vor Minderheiten</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>7,4</b>	<b>2,0</b>	<b>4,5</b>	<b>5,9</b>
Minderheitenanteile	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Konzernüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>7,4</b>	<b>1,9</b>	<b>4,4</b>	<b>5,8</b>
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	17,378	21,820	26,641	32,936	38,679	38,679
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,02	0,02	0,28	0,06	0,12	0,15
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,10

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
<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%	0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>-</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	-	-23,0%	-25,7%	-17,1%	-16,7%	-14,9%
<b>Rohertrag</b>	<b>-</b>	<b>77,0%</b>	<b>74,3%</b>	<b>82,9%</b>	<b>83,3%</b>	<b>85,1%</b>
Sonstige betriebliche Erträge	-	18,1%	44,4%	1,9%	1,8%	1,8%
Personalaufwand	-	-1,4%	-3,7%	-5,8%	-5,2%	-5,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>77,9%</b>	<b>93,7%</b>	<b>115,0%</b>	<b>79,0%</b>	<b>79,8%</b>	<b>81,8%</b>
Abschreibungen	-44,2%	-49,3%	-45,3%	-44,5%	-42,5%	-42,4%
<b>EBIT</b>	<b>33,7%</b>	<b>44,4%</b>	<b>69,7%</b>	<b>34,6%</b>	<b>37,3%</b>	<b>39,4%</b>
Finanzergebnis	-29,5%	-40,3%	-18,1%	-24,8%	-20,3%	-18,5%
<b>EBT</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>51,6%</b>	<b>9,8%</b>	<b>17,0%</b>	<b>20,9%</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,6%	-0,3%	-0,5%	-1,5%	-2,6%	-3,1%
<b>Jahresüberschuss vor Minderheiten</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,8%</b>	<b>51,1%</b>	<b>8,3%</b>	<b>14,5%</b>	<b>17,8%</b>
Minderheitenanteile	-0,3%	0,1%	-0,4%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
<b>Konzernüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>50,7%</b>	<b>8,1%</b>	<b>14,3%</b>	<b>17,6%</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*	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	214,9	218,0
Beteiligungen, Finanzanlagen	-	2,0	1,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	-	0,0	0,5	0,5	0,6	0,6
Aktive latente Steuern	-	0,8	5,9	5,1	4,4	3,6
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	-	<b>96,2</b>	<b>184,0</b>	<b>176,7</b>	<b>219,9</b>	<b>222,3</b>
Vorräte	-	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-	0,7	1,3	1,3	1,9	2,1
Sonstige Vermögensgegenstände	-	0,7	1,9	1,9	2,3	2,5
Liquide Mittel	-	9,4	20,4	20,5	19,4	20,5
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	-	<b>11,0</b>	<b>23,8</b>	<b>24,0</b>	<b>24,0</b>	<b>25,5</b>
<b>Aktiva</b>	-	<b>107,2</b>	<b>207,8</b>	<b>200,7</b>	<b>243,9</b>	<b>247,8</b>
Gezeichnetes Kapital	-	8,7	34,0	33,5	38,7	38,7
Kapitalrücklagen	-	10,6	0,3	4,4	9,6	9,6
Gewinnrücklagen	-	2,7	4,0	6,0	10,4	14,7
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	0,2	0,2	0,3
<b>Eigenkapital</b>	-	<b>22,5</b>	<b>38,4</b>	<b>43,9</b>	<b>58,8</b>	<b>63,1</b>
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	-	72,4	138,3	129,6	162,5	166,1
Sonstige langfristige Rückstellungen	-	2,3	10,1	8,8	8,1	8,4
Passive latente Steuern	-	1,4	4,0	3,5	3,0	2,5
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	-	<b>76,1</b>	<b>152,3</b>	<b>141,8</b>	<b>173,5</b>	<b>177,0</b>
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	-	7,3	14,3	12,3	8,2	4,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistung	-	0,7	2,2	2,2	2,8	2,7
Erhaltene Anzahlungen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	-	0,0	0,2	0,2	0,3	0,4
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	-	0,6	0,4	0,2	0,3	0,3
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	-	<b>8,6</b>	<b>17,1</b>	<b>15,0</b>	<b>11,6</b>	<b>7,6</b>
<b>Passiva</b>	-	<b>107,2</b>	<b>207,8</b>	<b>200,7</b>	<b>243,9</b>	<b>247,8</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*	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%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	-	86,6%	84,5%	85,2%	88,1%	88,0%
Beteiligungen, Finanzanlagen	-	1,8%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	-	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Aktive latente Steuern	-	0,7%	2,8%	2,6%	1,8%	1,5%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	-	<b>89,7%</b>	<b>88,5%</b>	<b>88,0%</b>	<b>90,2%</b>	<b>89,7%</b>
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%	0,9%	1,0%	1,0%
Liquide Mittel	-	8,8%	9,8%	10,2%	8,0%	8,3%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	-	<b>10,3%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,0%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,3%</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	-	8,1%	16,4%	16,7%	15,9%	15,6%
Kapitalrücklagen	-	9,9%	0,1%	2,2%	3,9%	3,9%
Gewinnrücklagen	-	2,5%	1,9%	3,0%	4,3%	5,9%
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%
<b>Eigenkapital</b>	-	<b>21,0%</b>	<b>18,5%</b>	<b>21,9%</b>	<b>24,1%</b>	<b>25,5%</b>
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	-	67,5%	66,5%	64,6%	66,6%	67,0%
Sonstige langfristige Rückstellungen	-	2,1%	4,8%	4,4%	3,3%	3,4%
Passive latente Steuern	-	1,3%	1,9%	1,7%	1,2%	1,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	-	<b>71,0%</b>	<b>73,3%</b>	<b>70,7%</b>	<b>71,1%</b>	<b>71,4%</b>
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	-	6,8%	6,9%	6,1%	3,4%	1,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistung	-	0,6%	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%
Erhaltene Anzahlungen	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuerrückstellungen	-	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
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%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	-	<b>8,0%</b>	<b>8,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>4,7%</b>	<b>3,1%</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*	2014**	2015e	2016e	2017e
<b>Jahresüberschuss vor Minderheiten</b>	-	0,4	7,4	2,0	4,5	5,9
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	-	5,0	6,6	10,6	13,2	14,0
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	0,5
Netto-Finanzierungsaufwendungen	-	3,6	4,3	6,0	6,3	6,1
Gezahlte Zinsen	-	-3,4	-4,7	-6,2	-6,4	-6,2
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	-0,4	0,4
Zunahme/Abnahme der Verb. LuL und sonst. Verb.	-	-1,7	-1,1	-0,6	0,1	-0,6
Veränderung des Working Capitals	-	-1,4	0,3	0,0	0,0	-0,3
<b>Cash Earnings</b>	-	5,2	6,4	10,9	16,7	20,4
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	-	3,8	6,8	10,9	16,7	20,1
Investitionen in immaterielle VG und Sachanlagen	-	-3,2	-1,8	-5,4	-14,2	-17,1
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	-42,9	0,0
Erhaltene Zinsen	-	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	-	-3,3	8,4	-3,7	-57,0	-17,0
Einzahlung in das/Auszahlung aus dem Eigenkapital	-	9,7	0,7	3,1	10,4	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	-1,5
Aufnahme/Tilgung von Finanzverbindlichkeiten	-	-7,8	-4,9	-10,7	28,8	-0,4
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	-	2,0	-4,1	-7,1	39,2	-1,9
Zahlungswirksame Veränderungen	-	2,4	11,0	0,1	-1,1	1,1
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	20,5	19,4
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	-	9,4	20,4	20,5	19,4	20,5

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

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

## 7C Solarparken AG

## Kennzahlen

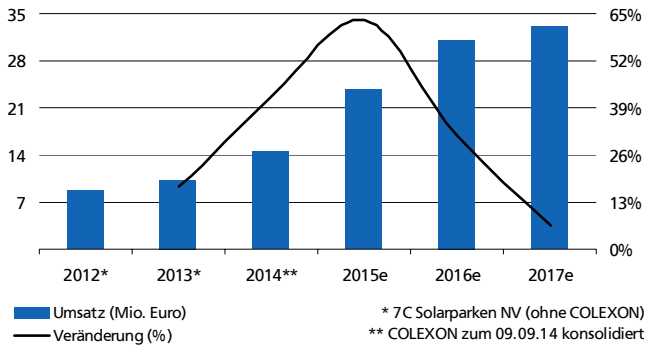
	2012*	2013*	2014**	2015e	2016e	2017e
<b>Wachstumsanalyse</b>						
Umsatzwachstum	-	17,5%	42,2%	63,1%	30,9%	6,5%
EBITDA-Wachstum	-	41,3%	74,5%	12,0%	32,2%	9,2%
EBIT-Wachstum	-	55,0%	123,0%	-19,2%	41,5%	12,4%
EBT-Wachstum	-	16,4%	1666,6%	-69,1%	128,0%	30,6%
EPS-Wachstum	-	-0,5%	1457,8%	-78,5%	93,9%	30,6%
<b>Margenanalyse</b>						
EBITDA-Marge	77,9%	93,7%	115,0%	79,0%	79,8%	81,8%
EBIT-Marge	33,7%	44,4%	69,7%	34,6%	37,3%	39,4%
EBT-Marge	4,2%	4,2%	51,6%	9,8%	17,0%	20,9%
Nettomarge	3,3%	3,9%	50,7%	8,1%	14,3%	17,6%
<b>Renditeanalyse</b>						
ROI	-	0,4%	4,7%	0,9%	2,0%	2,4%
ROCE	-	5,2%	7,2%	3,9%	5,0%	5,0%
ROE	-	2,3%	24,3%	4,7%	8,7%	9,6%
ROIC	-	4,8%	6,6%	3,5%	4,6%	4,6%
<b>Bilanzanalyse</b>						
Eigenkapitalquote	-	21,0%	18,5%	21,9%	24,1%	25,5%
Anlagendeckung I	-	23,4%	20,9%	24,9%	26,7%	28,4%
Anlagendeckung II	-	102,5%	103,6%	105,1%	105,6%	108,0%
Anlagenintensität	-	89,7%	88,5%	88,0%	90,2%	89,7%
Working Capital / Umsatz	-	-0,5%	-1,5%	-2,6%	-1,9%	-1,2%
<b>Verschuldung</b>						
Gesamtfinanzverschuldung	-	79,7	152,6	141,9	170,7	170,4
Nettofinanzverschuldung (Mio. Euro)	-	70,3	132,1	121,4	151,3	149,8
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-	6,3	6,0	6,8	5,5	5,6
Net Gearing	-	3,1	3,4	2,8	2,6	2,4
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	-	2,7	3,9	3,0	3,9	4,3
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	-	1,3	2,3	1,3	1,8	2,1
<b>Cashflow-Analyse</b>						
FFO (Mio. Euro)	-	5,1	7,0	12,4	17,7	19,9
Cash Earnings (Mio. Euro)	-	5,2	6,4	10,9	16,7	20,4
Operativer Cashflow (Mio. Euro)	-	3,8	6,8	10,9	16,7	20,1
Free Cashflow (FCF) (Mio. Euro)	-	0,6	4,9	5,5	2,5	2,9
Cashflow per share (CFPS; FFO je Aktie) (Euro)	0,23	0,24	0,26	0,38	0,46	0,51
Cash Earnings je Aktie (Euro)	-	0,24	0,24	0,33	0,43	0,53
Operativer Cashflow je Aktie (Euro)	-	0,17	0,25	0,33	0,43	0,52
FCF je Aktie (Euro)	-	0,03	0,19	0,17	0,06	0,08
FFO Yield	29,7%	20,7%	19,7%	16,2%	19,7%	22,1%
Cash Earnings Yield	-	20,8%	18,1%	14,3%	18,6%	22,7%
FCF Yield	-	2,4%	13,9%	7,2%	2,7%	3,3%
Capex (Mio. Euro)	-	3,2	1,8	5,4	14,2	17,1
<b>Bewertungsmultiplikatoren</b>						
Buchwert je Aktie (Euro)	-	1,03	1,44	1,33	1,52	1,63
EV / EBITDA	-	11,3	10,6	12,6	9,5	8,7
EV / CF	-	28,7	26,2	21,6	14,2	11,8
EV / FCF	-	185,3	35,8	43,1	95,5	80,5
KGV	47,4	62,7	4,8	39,9	20,2	15,5
KBV	-	1,7	1,2	1,8	1,3	1,2
KCV	-	10,1	6,6	7,1	4,7	3,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%	4,3%

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

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

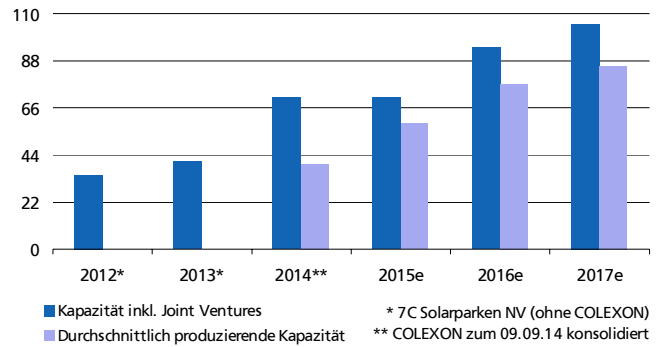
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Umsatzentwicklung



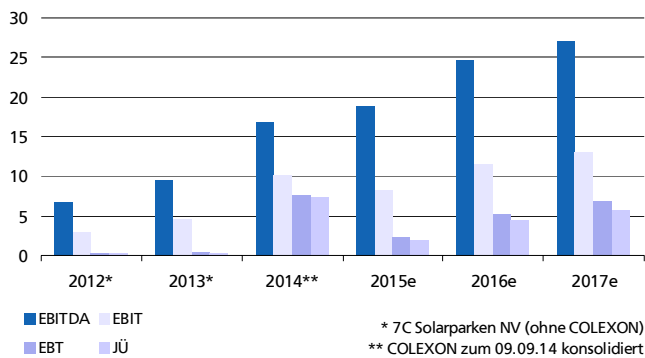
⇒ 7C Solarparken (Stand-Alone) ist seit dem Aufbau des IPP-Portfolios 2010 stark gewachsen. Der Umsatzsprung 2015e resultiert aus der Integration der alten COLEXON (seit 09.09.14 konsolidiert).

Entwicklung der installierten Kapazität (MWp)



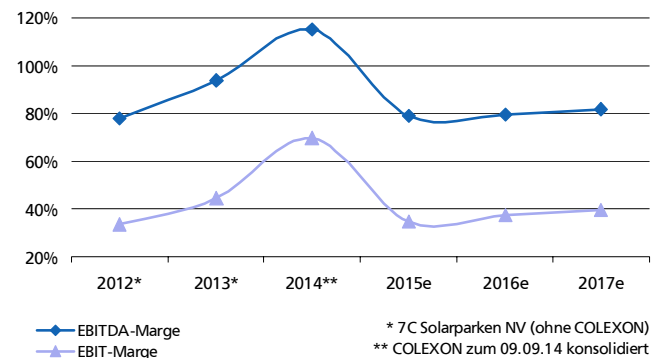
⇒ Mit der Integration der alten COLEXON hat sich die Kapazität von 7C Solarparken fast verdoppelt. Mit der geplanten Akquisition von sechs Solarparks Ende 2015 kommen gut 14 MWp hinzu.

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



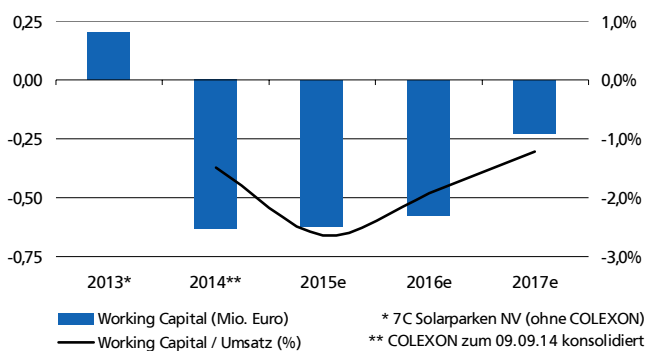
⇒ Der Ergebnissprung in 2014 ist Sondererträgen von 5,6 Mio. Euro aus dem Kauf des Solarparks Pflugdorf und von 2,0 Mio. Euro aus der Neubewertung der bis zum Zusammenschluss gehaltenen COLEXON-Aktien geschuldet.

Margenentwicklung



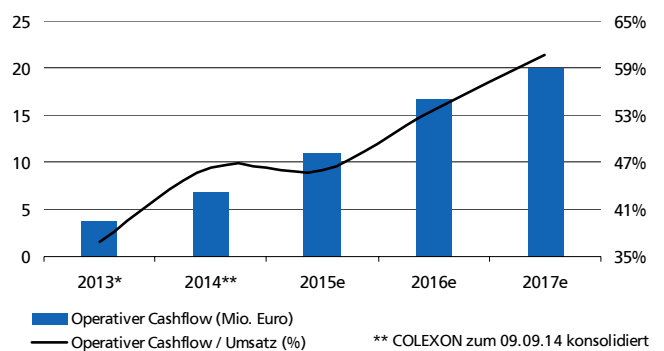
⇒ Die hohe Marge in 2014 ist wie erwähnt dem PPA-Effekt geschuldet.  
 ⇒ Wir erwarten EBITDA-Margen um 80%. Dieses im Branchenvergleich hohe Niveau ist der sehr schlanken Aufstellung von 7C Solarparken geschuldet.

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

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>8Point3 Energy Partners (USD)</b>	13,25	941	1.448	11,2	69,9	141,3	7,8	16,2	23,6
in % des Umsatzes				47,4%	91,7%	94,7%	32,9%	21,2%	15,8%
<b>Abengoa Yield (USD)</b>	19,26	1.930	7.156	576,6	740,6	1.036,8	362,1	474,8	565,7
in % des Umsatzes				79,8%	83,3%	80,9%	50,1%	53,4%	44,1%
<b>Algonquin Power &amp; Utilities (CAD)</b>	9,46	2.253	4.217	347,1	433,1	476,0	217,9	280,5	321,5
in % des Umsatzes				33,3%	35,9%	37,0%	20,9%	23,2%	25,0%
<b>Boralex (CAD)</b>	12,02	576	1.859	212,7	245,1	256,3	110,5	89,6	107,4
in % des Umsatzes				78,4%	80,1%	81,7%	40,7%	29,3%	34,2%
<b>Brookfield Renewable Energy (USD)</b>	26,78	3.840	10.990	1.281,3	1.437,0	1.519,8	272,1	339,3	391,4
in % des Umsatzes				72,2%	73,1%	72,5%	15,3%	17,3%	18,7%
<b>Capital Stage (Euro)</b>	8,22	619	1.274	89,8	118,6	133,2	50,0	71,2	44,5
in % des Umsatzes				81,2%	80,5%	79,3%	45,2%	48,3%	26,5%
<b>Capstone Infrastructure (CAD)</b>	3,09	300	1.811	116,3	129,2	135,0	72,4	80,8	131,2
in % des Umsatzes				34,7%	37,0%	35,2%	21,6%	23,1%	34,3%
<b>Innergex Renewable Energy (CAD)</b>	10,15	1.030	3.165	185,5	202,8	298,5	62,6	103,8	172,6
in % des Umsatzes				73,4%	73,8%	79,4%	24,8%	37,8%	45,9%
<b>Northland Power (CAD)</b>	16,08	2.712	6.857	381,8	405,0	518,5	213,5	218,6	414,9
in % des Umsatzes				53,7%	56,0%	60,9%	30,1%	30,2%	48,8%
<b>Pattern Energy Group (USD)</b>	21,79	1.627	4.255	230,6	350,4	412,4	135,6	208,4	247,4
in % des Umsatzes				66,1%	71,9%	69,3%	38,9%	42,7%	41,6%
<b>Saeta Yield (Euro)</b>	8,18	667	1.526	156,8	191,6	196,3	153,4	147,7	120,7
in % des Umsatzes				69,5%	70,6%	71,3%	68,0%	54,4%	43,9%
<b>TerraForm Power (USD)</b>	20,39	2.860	6.028	393,0	725,3	1.084,8	213,3	340,4	321,0
in % des Umsatzes				80,3%	78,1%	75,6%	43,6%	36,6%	22,4%
<b>Transalta Renewables (CAD)</b>	10,48	2.000	2.652	246,3	289,5	324,5	221,3	234,3	281,4
in % des Umsatzes				100,1%	111,1%	111,5%	90,0%	89,9%	96,7%
<b>7C Solarparken AG (Euro)</b>	2,33	78	236	18,8	24,8	27,1	10,9	16,7	20,1
in % des Umsatzes				79,0%	79,8%	81,8%	46,0%	53,6%	60,7%

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 15.09.15

## 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, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

#### Quartalsübersicht

Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach § 5 Abs. 4 Nr. 3 Finanzanalyseverordnung) ist auf der Homepage der WGZ BANK unter <http://www.wgzbank.de/de/wgzbank/finanzmarkt-research/research/quartersuebersicht/index.html> veröffentlicht.

#### 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 abgezinsten 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: 16.09.2015 -**

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: 16.09.2015

**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