

20. November 2015

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

7C Solarparken AG

Schätzungen nach guten
Zahlen angehoben

Urteil: **Strong Buy** (unverändert) | Kurs: **2,16 Euro** | Kursziel: **3,20 Euro**

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

7C Solarparken: Starkes drittes Quartal



Stammdaten

Sitz:	Bayreuth
Branche:	PV-Anlagenbetrieb
Mitarbeiter:	17
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A11QW68
Kurs:	2,162 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	40,5 Mio. Stück
Market Cap:	87,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	206,8 Mio. Euro
Free-Float:	41,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,51 / 1,43 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	32,8 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015e	2016e
Umsatz (Mio. Euro)	14,6	24,8	30,8
EBITDA (Mio. Euro)	16,7	18,8	24,7
Jahresüberschuss	7,4	2,3	4,4
EpS	0,28	0,06	0,11
Dividende je Aktie	-	-	-
Umsatzwachstum	42,2%	70,4%	24,3%
Gewinnwachstum	1.755%	-68,2%	87,1%
KUV	6,01	3,53	2,92
KGV	11,8	37,3	20,5
KCF	5,99	8,32	5,27
EV / EBITDA	12,4	11,0	8,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

7C Solarparken hat für das dritte Quartal sehr gute operative Ergebnisse gemeldet. Dank der überdurchschnittlichen Sonneneinstrahlung, vor allem im Juli, und der verbesserten Effizienz bei übernommenen Anlagen erhöhte sich der spezifische Ertrag (kWh je kWp installierter Leistung) binnen Jahresfrist um 10,6 Prozent auf 375 kWh/kWp. Zusammen mit dem deutlich ausgebauten Portfolio (Kapazität +47 Prozent auf 71 MWp) nach dem Reverse Takeover von Colexon und kleineren Übernahmen führte dies zu einem Anstieg der Stromproduktion um 62,5 Prozent auf 26,6 GWh. Daraus resultierte ein Quartalsumsatz von 9,2 Mio. Euro (Vorjahr: 5,3 Mio. Euro) und ein EBITDA von 7,5 Mio. Euro (Vorjahreswert wg. Sonderposten nicht vergleichbar). Unsere Prognose – ein Umsatz von 8,5 Mio. Euro und ein EBITDA von 7,0 Mio. Euro – wurde damit klar übertroffen. Nach neun Monaten konnten damit der Umsatz um 83,3 Prozent auf 22 Mio. Euro und das EBITDA um 4,7 Prozent auf 17,7 Mio. Euro gesteigert werden. Wir erhöhen unsere Umsatzprognose für 2015 nun auf 24,8 Mio. Euro, das EBITDA belassen wir bei 18,8 Mio. Euro.

Fazit

Den Pfad für die Folgejahre haben wir in Reaktion auf die guten Resultate leicht angehoben. Mit dem Abschluss der Übernahme eines 13,7 MWp Solarpark-Portfolios, das ab dem 2. November konsolidiert wird, und einer Barkapitalerhöhung mit einem Volumen von 1,5 Mio. Euro (0,7 Mio. Aktien zu 2,15 Euro je Stück) hat das Unternehmen die Voraussetzungen für kräftige Zuwächse im nächsten Jahr geschaffen, wir haben eine weitere geplante Akquisition bereits berücksichtigt. Infolge der Anhebung unserer Prognosen hat sich das Kursziel für die Aktie von 3,00 auf 3,20 Euro erhöht, unser Urteil bleibt unverändert „Strong Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzerlöse	24,8	30,8	32,8	33,9	33,7	33,5	33,4	33,2
Umsatzwachstum		24,3%	6,4%	3,3%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBIT-Marge	33,3%	35,8%	38,4%	37,8%	40,0%	42,5%	44,1%	45,7%
EBIT	8,3	11,0	12,6	12,8	13,5	14,3	14,7	15,2
Steuersatz	25,0%	10,0%	10,0%	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,1	1,1	1,3	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6
NOPAT	6,2	9,9	11,3	10,9	11,4	12,0	12,3	12,6
+ Abschreibungen & Amortisation	10,5	13,7	14,2	14,7	14,2	13,6	13,1	12,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	-0,9	-0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	15,8	22,7	25,7	25,8	25,8	25,8	25,5	25,2
- Zunahme Net Working Capital	-1,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-36,7	-14,6	-15,4	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Free Cashflow	-22,4	7,9	10,3	25,1	25,6	25,6	25,3	25,1

SMC Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
AKTIVA									
I. AV Summe	184,0	226,6	227,5	228,8	214,7	200,7	187,2	174,4	162,1
1. Immat. VG	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
2. Sachanlagen	175,7	220,6	221,4	222,7	208,6	194,6	181,2	168,3	156,0
II. UV Summe	23,8	32,5	30,0	25,7	36,4	48,8	60,7	72,1	83,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	38,4	57,7	65,6	71,9	74,1	77,3	80,9	84,5	88,4
II. Rückstellungen	10,3	9,4	8,5	8,7	8,9	9,1	9,3	9,5	9,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	142,2	167,2	159,2	150,3	144,9	140,1	135,2	130,3	125,4
2. Kurzfristiges FK	16,9	24,8	24,3	23,6	23,3	23,0	22,6	22,2	21,7
BILANZSUMME	207,8	259,0	257,6	254,5	251,1	249,5	248,0	246,5	245,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzerlöse	14,55	24,80	30,83	32,79	33,86	33,70	33,54	33,38	33,22
EBITDA	16,74	18,80	24,71	26,78	27,49	27,69	27,89	27,76	27,63
EBIT	10,14	8,25	11,03	12,60	12,78	13,50	14,26	14,71	15,17
EBT	7,51	3,18	4,96	6,97	7,40	8,53	9,73	10,60	11,48
JÜ (vor Ant. Dritter)	7,44	2,38	4,46	6,27	6,29	7,21	8,17	8,85	9,52
JÜ	7,38	2,35	4,40	6,18	6,20	7,10	8,05	8,72	9,38
EPS	0,28	0,06	0,11	0,15	0,15	0,17	0,19	0,21	0,23

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
CF operativ	6,75	10,51	17,06	20,61	21,16	21,57	21,97	22,07	22,18
CF aus Investition	8,42	-40,90	-14,64	-15,41	-0,68	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17
CF Finanzierung	-4,15	31,71	-5,51	-9,88	-10,16	-9,38	-10,07	-10,71	-11,17
Liquidität Jahresanfa.	9,41	20,44	25,77	22,69	18,00	28,32	40,35	52,08	63,27
Liquidität Jahresende	20,44	25,77	22,69	18,00	28,32	40,35	52,08	63,27	74,12

Kennzahlen

Prozent	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzwachstum	42,2%	70,4%	24,3%	6,4%	3,3%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBITDA-Marge	115,0%	75,8%	80,2%	81,7%	81,2%	82,2%	83,2%	83,2%	83,2%
EBIT-Marge	69,7%	33,3%	35,8%	38,4%	37,8%	40,0%	42,5%	44,1%	45,7%
EBT-Marge	51,6%	12,8%	16,1%	21,2%	21,9%	25,3%	29,0%	31,8%	34,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	50,7%	9,5%	14,3%	18,8%	18,3%	21,1%	24,0%	26,1%	28,2%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 5), 7)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurservartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
21.09.2015	Strong Buy	3,00 Euro	1), 3), 5), 7)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und ein Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.