

7C Solarparken AG ^{3) 4)}

14. DEZEMBER 2015

Votum:		Kaufen	
alt:	-	vom	-
Kursziel (in Euro)	3,10 (alt: 2,90)		
Kurs (Xetra) (in Euro)	2,23		
11.12.2015	17:36 Uhr		
Kurspotenzial	39%		

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

Mit vollzogener Akquisition des Miskina-Portfolios auf dem Weg zur Erreichung der Ziele für 2017

- Mit der vollzogenen Übernahme des Miskina-Portfolios (13,7 MWp) und dem Erwerb von Solarparks in Bayern und Sachsen (2,4 MWp) hat 7C Solarparken wichtige Schritte zur Umsetzung des Strategieplans 2015 bis 2017 gemacht. Der bis 2017 angestrebte Kapazitätsausbau auf 105,0 (aktuell: 87,5) MWp ist u.E. gut zu erreichen.
- Durch die überraschend hohe Ausübungsquote bei den Optionsschuldverschreibungen (Erlöse in 9M 2015: 5,0 Mio. Euro) und die zuletzt durchgeführte Kapitalerhöhung (Erlös: 1,5 Mio. Euro) hat 7C Solarparken sein Liquiditätspolster gestärkt. Angesichts der zudem verfügbaren freien Liquidität von über 12 Mio. Euro kann 7C Solarparken u.E. das Wachstum gut stemmen.
- Wir erwarten, dass 7C Solarparken die Finanzziele für 2017 (EBITDA: 27,0 (unsere Prognose: 27,3) Mio. Euro; CFPS: 0,50 (unsere Prognose: 0,50) Euro) erreicht. Akquisitionen über das Ziel von 105 MWp hinaus und damit ein Übertreffen der Guidance scheinen möglich.
- 7C Solarparken ist u.E. auf dem Weg, beim IPP-Portfolio und bei der Marktkapitalisierung eine für institutionelle Investoren attraktive kritische Größe zu erreichen. Zudem entwickelt sich die Aktie zum Dividentitel: (Dividendenrendite: 4,5%). Wir bestätigen unser Kaufen-Votum bei einem Kursziel von 3,10 (alt: 2,90) Euro.

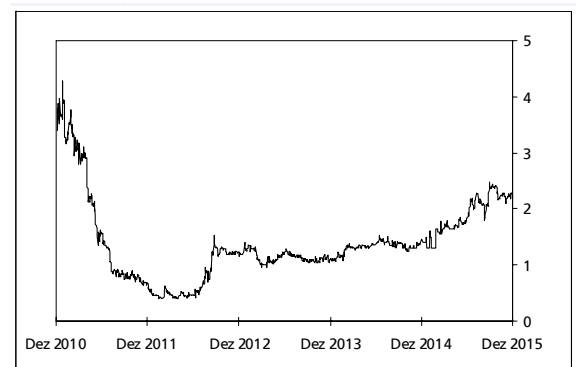
Aktienkennzahlen	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	40,478
Streubesitz	41,9%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	90,3
☐ Tagesumsatz (Stück)	30.782
52W Hoch	09.09.2015 2,51 Euro
52W Tief	02.01.2015 1,31 Euro

Termine	
Q4-Zahlen	April 2016
Q1-Zahlen	Mai 2016

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	1,1%	6,7%
3 Monate	-8,5%	-10,5%
6 Monate	19,9%	31,5%
12 Monate	51,4%	44,4%

Index-Gewichtung	
Keine Indexzugehörigkeit	

	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	25,0	27,3
EBITDA-Marge	77,9%	93,7%	115,0%	79,0%	80,6%	82,7%
Nettoergebnis	0,3	0,4	7,4	2,0	4,8	6,2
Nettomarge	3,3%	3,9%	50,7%	8,4%	15,4%	18,7%
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%	23,4%	25,3%	26,7%
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-	6,3	6,0	7,5	5,8	5,3
Net Gearing	-	3,1	3,4	2,6	2,3	2,1
FFO	-	5,1	7,0	12,5	17,9	20,1
Cash Earnings	-	5,2	6,4	10,9	16,9	20,8
FFO je Aktie	0,23	0,24	0,26	0,37	0,44	0,50
FFO Yield	29,7%	20,7%	19,7%	16,7%	19,8%	22,3%
Cash Earnings Yield	-	20,8%	18,1%	14,7%	18,7%	23,0%
EV / EBITDA	-	11,3	10,6	13,2	9,9	9,1
EV / CF	-	28,7	26,2	22,7	14,8	12,1
KCV	-	10,1	6,6	8,3	5,4	4,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	4,5%



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.

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 werden, erscheint auch nach 20 Jahren ein profitabler Betrieb möglich. 7C Solarparken hat ein stark cashflowgetriebenes Geschäftsmodell (garantierte Einspeisevergütungen über 20 Jahre). Daher sind Cashflow-Multiples bei der Peer Group-Analyse 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 127,7 (alt: 113,6) Mio. Euro bzw. 3,15 (alt: 2,94) Euro je Aktie. Den Buchwert der PV-Grundstücke haben wir mit 6,2 (alt: 4,2) Mio. Euro berücksichtigt. Der höhere faire Wert ist den gestiegenen Multiples der Peer Group-Unternehmen geschuldet. Der faire Wert entspricht einem EV / EBITDA 2016e von 11,4 (Peer Group-Median: 10,8) und einem EV / CF 2016e von 17,1 (Peer Group-Median: 20,1). 2017e sinken die Multiples auf 10,4 (Peer Group-Median: 9,4) bzw. 13,9 (Peer Group-Median: 18,8).

Bewertung mit DCF-Modell und Peer Group-Analyse

Konservativ kein Terminal Value im DCF-Modell unterstellt

Gemittelter fairer Wert von 3,15 (alt: 2,94) Euro je Aktie

7C Solarparken AG		
Bewertung - Zusammenfassung		
Angaben in Euro		
	Fairer Wert	Gewichtung
Discounted Cashflow-Modell	2,32	50%
Peer Group-Analyse	3,99	50%
Gewichteter fairer Wert	3,15	
Kursziel		3,10

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 94,0

Cashflows über 20 Jahre bis 2033e

WACC von 5,3%

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	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	34,7%	38,6%	40,7%	41,7%	41,7%	41,7%	41,7%	41,7%	41,7%	41,7%
EBIT	8,2	12,0	13,5	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3
- Ertragssteuern	-1,2	-1,8	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
+ Abschreibungen	10,5	13,0	13,9	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	-1,3	-0,7	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
+/- Sonstiges (u.a. Minderheitsanteile)	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Operativer Brutto-Cashflow	16,3	22,3	26,1	27,1	27,3	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	0,0	-0,2	-0,4	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
Free Cashflow	12,3	7,9	8,6	26,9	27,1	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3
Barwerte	12,3	7,5	7,7	23,0	21,9	21,0	19,9	18,9	17,9	17,0
Summe Barwerte (2015e-2024e)	167,1									
Summe Barwerte (2025e-2033e)	77,8									
Wert des operativen Geschäfts	244,9									
+ Liquide Mittel	25,4									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionen	-182,6									
+ PV-Grundstücke	6,2									
Marktwert Eigenkapital	94,0									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	40,478									
Fairer Wert je Aktie in Euro	2,32									
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:	14.12.15

(alt: 86,9) Mio. Euro. Der faire Wert je Aktie ist mit 2,32 Euro unverändert, da sich die Anzahl der Aktien u.a. auf Grund der Kapitalerhöhung erhöht hat.

DCF-Modell: Fairer Wert von 2,32 Euro je Aktie

Sensitivitätsanalyse (in Euro)				
	Diskontierungszinssatz (WACC)			
	4,8%	5,3%	5,8%	6,3%
	2,55	2,32	2,10	1,89

Quelle: Eigene Schätzungen

Peer Group-Bewertung

In der Peer Group haben wir Unternehmen aus dem Bereich Erneuerbare Energien herangezogen. 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. Im Vergleich zur Peer Group ist 7C Solarparken wegen der schlanken Strukturen besonders cashflowstark (2015e: 46% des Umsatzes vs. Peer Group-Median von 46%). Auch der Leverage ist geringer (Nettofinanzverschuldung / EBITDA 2015e:

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	
			2016e	2017e	2016e	2017e
8Point3 Energy Partners	Solar	USA	20,4	11,8	142,7	70,0
Abengoa Yield	Solar	USA, Spanien, Südamerika	10,1	8,0	18,1	16,3
Algonquin Power & Utilities	Wind, Solar, Wasserkraft	Kanada, USA	10,8	9,5	16,2	14,0
Boralex	Wind, Wasserkraft	Kanada, USA, Frankreich	8,7	8,3	16,4	13,3
Brookfield Renewable Energy	Wasser, Wind, Thermal	Kanada, USA, Südamerika etc.	7,9	7,4	34,7	30,4
Capital Stage	Solar, zum Teil Wind	Deutschland, Italien, Frankreich	11,2	10,0	20,1	22,2
Capstone Infrastructure	KWK, Wind, Solar ect.	Kanada, USA	14,9	14,3	23,9	21,4
Innervex Renewable Energy	Wind, Wasserkraft	Kanada, USA	16,2	11,4	30,0	19,9
Northland Power	Wind, Solar, Wasserkraft	Kanada, Europa	19,3	13,7	35,4	18,8
Pattern Energy Group	insb. Win, auch Solar	USA, Kanada, Südamerika	12,1	9,4	21,8	18,8
Saeta Yield	Wind, Solar (-thermie)	Spanien	8,4	7,4	11,4	8,8
TerraForm Power	Solar	USA, Chile	8,6	6,7	15,4	14,4
Transalta Renewables	Wasserkraft, Wind	Kanada	7,6	7,0	12,1	11,5
Median			10,8	9,4	20,1	18,8
Mittelwert			12,0	9,6	30,6	21,5
Standardabweichung			4,4	2,5	34,6	15,6
7C Solarparken AG	Solar	vor allem Deutschland	9,9	9,1	14,8	12,1

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	EBITDA		Operativer Cashflow	
	2016e	2017e	2016e	2017e
7C Solarparken AG	25,0	27,3	16,7	20,5
Unternehmenswert (EV)	270,4	258,3	336,4	383,9
Liquide Mittel		25,4		25,4
Finanzverbindlichkeiten		-182,6		-182,6
Faire Marktkapitalisierung	113,2	101,2	179,3	226,7
PV-Grundstücke		6,2		6,2
Faire Marktkapitalisierung inklusive PF-Grundstücke	119,5	107,4	185,5	233,0
Aktienanzahl (in Mio. Stück)		40,478		40,478
Fairer Wert	2,95	2,65	4,58	5,76
Durchschnittswert		2,80		5,17
Gewichtung		50%		50%
Fairer Wert je Aktie in Euro				3,99

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 11.12.15

7,5 vs. Peer Group-Median von 9,4). Wir ermitteln einen fairen Wert von 161,3 (alt: 137,7) Mio. Euro bzw. 3,99 (alt: 3,56) Euro je Aktie. Der höhere Wert ist den gestiegenen Multiples der Peer Group geschuldet. Die Multiples von Abengoa Yield und TerraForm Power verzerren das Bild etwas nach unten. Die Sponsoren beider Unternehmen sind in finanzielle Turbulenzen geraten (Insolvenzantrag von Abengoa; SunEdison hat sich durch Asset-Verkäufe von 787 Mio. USD Luft verschafft). Abengoa Yield und TerraForm Power (mit zuletzt deutlichen Kursverlusten) dürften künftig spürbar langsamer wachsen.

7C Solarparken mit besseren Kennzahlen

Peer Group: Fairer Wert von 3,99 (alt: 3,56) 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

Finanz- und Ergebnisplanung sowie Business Plan 2015 bis 2017

Überzeugende Zahlen in 9M 2015

7C Solarparken hat u.E. überzeugende Zahlen für 9M 2015 vorgelegt. Bei einer in Folge der COLEXON-Konsolidierung um 61% auf 70,7 (43,8) MWp gestiegenen durchschnittlichen Produktionskapazität erhöhte sich die Stromproduktion überdurchschnittlich um 66% auf 65,3 (39,3) Tsd. MWh. Ursächlich hierfür war die geringere Anzahl an Sonnenstunden im Vorjahr, die im laufenden Geschäftsjahr wieder das übliche Niveau erreichte. Kapazitätsseitig profitierte 7C Solarparken zudem von den Zukäufen von Solaranlagen in Pflugdorf, Stolberg und Glauchau. Im Umsatz von 22,0 (12,0) Mio. Euro und vor allem im bereinigten EBITDA von 18,1 (15,0) Mio. Euro drückt sich u.E. die schneller als erwartete Realisierung der Synergien durch die Integration von COLEXON sowie die Anlagenoptimierungen aus. Das berichtete EBITDA war im Vorjahr durch einen hohen Sonderertrag aus der Erstkonsolidierung des Solarparks in Pflugdorf geprägt (Badwill: +3,8 Mio. Euro).

Über 90% unserer EBITDA-Prognose für 2015 bereits erreicht

7C Solarparken AG				
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung				
in Mio. Euro	Q3 2014 berichtet	Q3 2015 berichtet	9M 2014 berichtet	9M 2015 berichtet
Gewichtete Kapazität (MWp)	43,8	71,0	43,8	70,7
Produktion (MWh)	16.374	26.612	39.254	65.333
Umsatzerlöse	5,2	9,2	12,0	22,0
Veränderung ggü. Vorjahr	-	76,0%	-	83,9%
Operative Kosten				
Berichtetes EBITDA	11,3	7,5	16,9	17,7
Bereinigtes EBITDA	-	7,8	15,0	18,1
Bereinigte EBITDA-Marge	-	84,9%	125,4%	82,3%

Quelle: 7C Solarparken AG

Business Plan 2015 bis 2017: Wachstum auf kritische Größe geplant

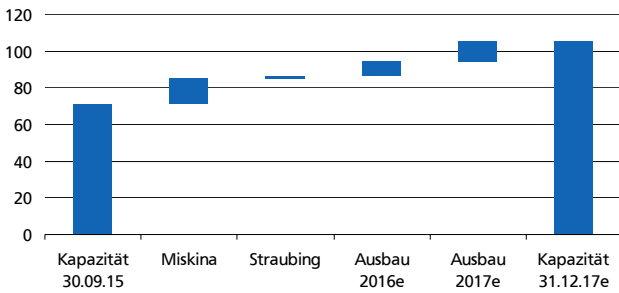
Aus unserer Sicht ist 7C Solarparken dabei, mit dem Business Plan 2015 bis 2017 in eine kritische Größenordnung zu wachsen. Dies gilt für den angestrebten Ausbau des IPP-Portfolios auf 105 (vor der Konsolidierung des Miskina-Portfolios: 71,4) MWp und damit über die kritische Schwelle von 100 MWp. Mit der am 02.11.15 vollzogenen Akquisition des Miskina-Solarparkportfolios (Kapazität von 13,7 MWp) hat 7C Solarparken einen wichtigen Schritt nach vorn gemacht. Wir haben im Hintergrundgespräch mit CEO De Proost den Eindruck gewonnen, dass für das weitere Ausbauziel von 19,9 MWp bereits konkrete Projekte in der Pipeline sind. In diesem Zusammenhang hat 7C Solarparken vor kurzem zwei Solaranlagen im Landkreis Straubing-Bogen mit einer Kapazität von 1,8 MWp (Kaufpreis: 5,0 Mio. Euro zzgl. eines Grundstücks mit Gebäude für 2,0 Mio. Euro) und einen Solarpark in Leipzig mit 0,6 MWp (Kaufpreis: 1,9 Mio. Euro) erworben. Durch die neuen Kapazitäten soll das EBITDA um 7,6 Mio. Euro steigen. Hiervon entfallen 4,7 Mio. Euro auf das Miskina-Portfolio und 2,9 Mio. Euro auf die weiteren Zukäufe (davon 0,7 Mio. Euro durch den Kauf der Solaranlagen im Landkreis

Miskina-Portfolio und jüngster kleinere Zukäufe: Kapazitätsausbau um 16,1 MWp

Akquisitionen von Anlagen mit Inbetriebnahme ab dem Jahr 2011 geplant

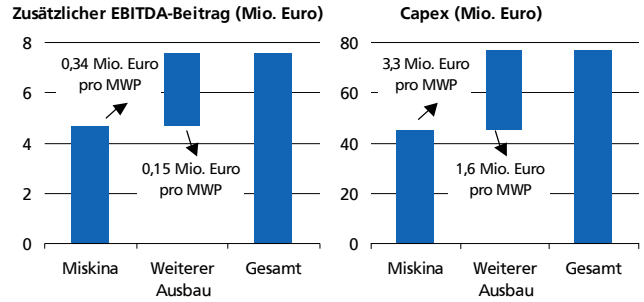
¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Wachstum der installierten Kapazität (MWp)



Quelle: eigene Schätzungen; 7C Solarparken AG

Portfolioausbau



Quelle: 7C Solarparken AG

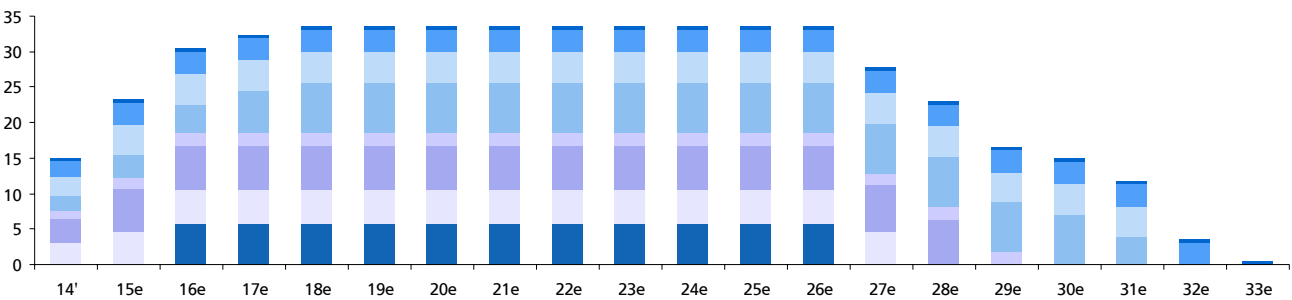
Straubing-Bogen und in Leipzig realisiert). Während das Miskina-Portfolio ein EBITDA von 0,34 Mio. Euro pro MWp leistet, erzielen die Solaranlagen, die 2016e und 2017e akquiriert werden sollen, ein EBITDA von durchschnittlich 0,15 Mio. Euro pro MWp. Dies ist dem Umstand geschuldet, dass sich 7C Solarparken bei den Neuakquisitionen auf Anlagen konzentriert, die ab 2011 (Miskina-Portfolio: 2007) in Betrieb gegangen sind und damit eine niedrigere Einspeisevergütung erhalten. Die Strategie ist u.E. valide, da der Kaufpreis für die zu akquirierenden Anlagen mit 1,6 Mio. Euro pro MWp deutlich unter dem Kaufpreis für das Miskina-Portfolio von 3,3 Mio. Euro pro MWp (insgesamt: 45,6 Mio. Euro) liegt.

Wir erwarten, dass 7C Solarparken sein IPP-Portfolio auf 105 MWp ausbauen kann - entsprechend einem Umsatz von 33,1 Mio. Euro im Jahr 2017e. Auf Grund der zwanzigjährigen, staatlich garantierten Einspeisevergütung ist dieses Umsatzniveau langfristig gesichert bis 2028e die ersten 2007 in Betrieb genommenen Anlagen von Nezt gehen. Dies ist eine konservative Annahme, weil die Anlagen dann komplett abgeschrieben und schuldenfrei sind und aus technologischer Sicht wettbewerbsfähig weiter Strom produzieren könnten. Das EBITDA erwarten wir 2017e bei 27,3 (2015e: 18,8; Guidance 7C Solarparken 2017e: 27,0) Mio. Euro. Im EBITDA-Anstieg um 8,5 Mio. Euro spiegeln sich dabei nicht nur der Kapazitätsausbau sondern auch die Optimierung von Bestandsanlagen und des Miskina-Portfolios wider.

Niedrigeres EBITDA aber auch geringere Capex pro MWp

Kapazitäts- und EBITDA-Ziele für 2017e u.E. gut zu erreichen

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

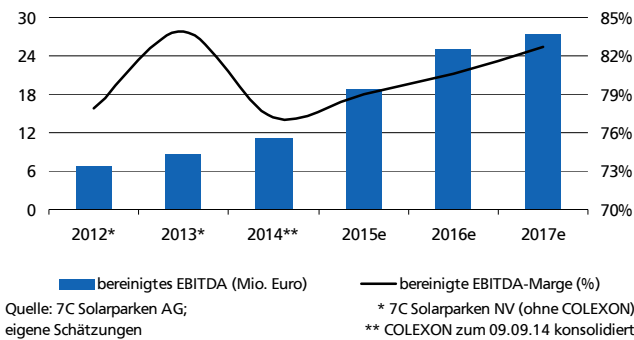


Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

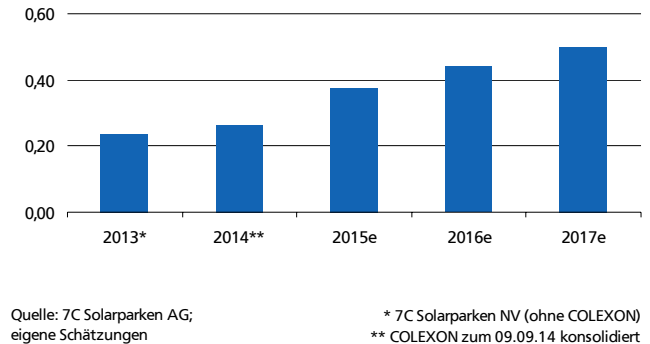
■ 2007 ■ 2008 ■ 2009 ■ 2010 ■ 2011 ■ 2012 ■ 2013 ■ 2014 * COLEXON zum 09.09.14 konsolidiert

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

EBITDA und EBITDA-Marge



Entwicklung des Cashflow pro Aktie (Euro)



Auf dem Weg zum Dividententitel

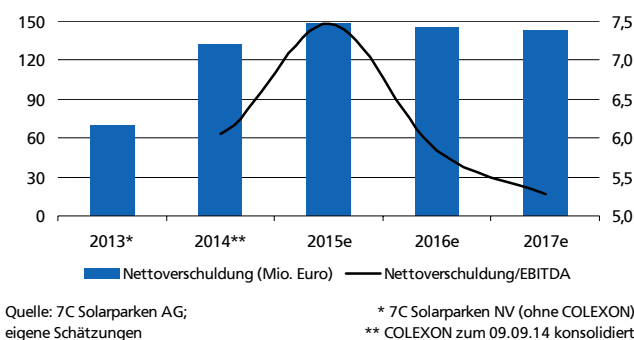
Aus unserer Sicht kann 7C Solarparken den Portfolioausbau gut stemmen. Zum 30.06.15 verfügte das Unternehmen über eine freie Liquidität von 12,2 Mio. Euro. Zudem flossen 7C Solarparken in Q3 2015 und Q4 2015 weitere Mittel durch die Ausübung von Optionsschuldverschreibungen (1,9 Mio. Euro) und eine Barkapitalerhöhung (Bruttoerlös: 1,5 Mio. Euro) zu. Selbst wenn 7C Solarparken nur 50% der aktuellen Liquidität nutzt und ein EK-Anteil von 25% unterstellt wird, kann die Gesellschaft Zukäufe von 31 (noch geplanter Capex: 32) Mio. Euro stemmen. Hinzu kommen 1,445 Mio. ausstehende Optionsschuldverschreibungen (können noch 2015 und 2016 ausgeübt werden) und der operative Cashflow.

Für 2017 strebt 7C Solarparken einen Cashflow per share (CFPS) von 0,50 (Ziel 2015e: 0,37 bis 0,39; unsere Prognose: 0,38) Euro an. Einen wesentlichen Beitrag hierzu dürften die Zinersparnisse aus der Umfinanzierung des Miskina-Portfolios von 1 Mio. Euro pro Jahr leisten. Wir erwarten daher, dass 7C Solarparken sein CFPS-Ziel 2017e erreicht. 7C Solarparken hat zudem erklärt, ab 2017 20% des CFPS in Form von Dividenden oder Aktienrückkäufen auszuschütten (unsere DpS-Prognose 2017e: 0,10 Euro). Damit ist die Aktie auf dem Weg zum Dividententitel (Dividendenrendite 2017e: 4,5%). Eine kontinuierlich steigende Dividende ist u.E. vor dem Hintergrund der sinkenden relativen Verschuldung (Nettoverschuldung / EBITDA 2016e: 5,8; 2017e: 5,3) zu erwarten.

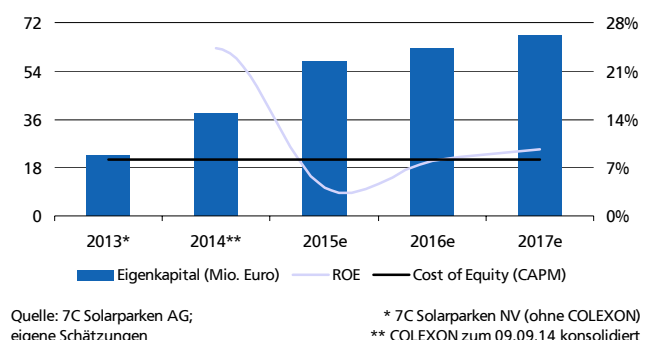
Komfortables Liquiditätspolster zur Umsetzung der Wachstumspläne

Erhöhung des CFPS und Verringerung der relativen Verschuldung ermöglicht u.E. kontinuierlich steigende Dividende

Entwicklung der Nettofinanzverschuldung



Eigenkapitalrendite und Cost of Equity



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	31,1	33,1
Bestandsveränderung	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	-	10,2	14,6	23,7	31,1	33,1
Materialaufwand	-	-2,4	-3,7	-4,0	-5,0	-4,7
Rohertrag	-	7,9	10,8	19,7	26,1	28,4
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
EBITDA	6,8	9,6	16,7	18,8	25,0	27,3
Abschreibungen	-3,9	-5,0	-6,6	-10,5	-13,0	-13,9
EBIT	2,9	4,5	10,1	8,2	12,0	13,5
Finanzergebnis	-2,6	-4,1	-2,6	-5,8	-6,3	-6,1
EBT	0,4	0,4	7,5	2,4	5,7	7,4
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-1,1
Jahresüberschuss vor Minderheiten	0,3	0,4	7,4	2,1	4,9	6,3
Minderheitenanteile	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Konzernüberschuss /-fehlbetrag	0,3	0,4	7,4	2,0	4,8	6,2
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	17,378	21,820	26,641	33,347	40,478	40,478
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
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%	-17,1%	-15,9%	-14,1%
Rohertrag	-	77,0%	74,3%	82,9%	84,1%	85,9%
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%
EBITDA	77,9%	93,7%	115,0%	79,0%	80,6%	82,7%
Abschreibungen	-44,2%	-49,3%	-45,3%	-44,3%	-42,0%	-42,0%
EBIT	33,7%	44,4%	69,7%	34,7%	38,6%	40,7%
Finanzergebnis	-29,5%	-40,3%	-18,1%	-24,6%	-20,3%	-18,4%
EBT	4,2%	4,2%	51,6%	10,2%	18,4%	22,3%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-0,6%	-0,3%	-0,5%	-1,5%	-2,8%	-3,3%
Jahresüberschuss vor Minderheiten	3,6%	3,8%	51,1%	8,6%	15,6%	18,9%
Minderheitenanteile	-0,3%	0,1%	-0,4%	-0,3%	-0,2%	-0,2%
Konzernüberschuss /-fehlbetrag	3,3%	3,9%	50,7%	8,4%	15,4%	18,7%

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	211,2	212,4	215,6
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
Langfristige Vermögenswerte	-	96,2	184,0	217,0	217,4	220,0
Vorräte	-	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
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	26,7	25,6	27,1
Kurzfristige Vermögenswerte	-	11,0	23,8	30,1	30,2	32,0
Aktiva	-	107,2	207,8	247,1	247,6	252,0
Gezeichnetes Kapital	-	8,7	34,0	40,5	40,5	40,5
Kapitalrücklagen	-	10,6	0,3	11,2	11,2	11,2
Gewinnrücklagen	-	2,7	4,0	6,0	10,8	15,4
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
Eigenkapital	-	22,5	38,4	57,8	62,6	67,3
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	-	72,4	138,3	162,1	162,5	166,1
Sonstige langfristige Rückstellungen	-	2,3	10,1	8,8	8,1	8,5
Passive latente Steuern	-	1,4	4,0	3,5	3,0	2,6
Kurzfristige Verbindlichkeiten	-	76,1	152,3	174,3	173,5	177,2
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	-	7,3	14,3	12,3	8,2	4,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistung	-	0,7	2,2	2,2	2,7	2,5
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
Langfristige Verbindlichkeiten	-	8,6	17,1	15,0	11,4	7,5
Passiva	-	107,2	207,8	247,1	247,6	252,0

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%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	-	86,6%	84,5%	85,5%	85,8%	85,6%
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%	2,1%	1,8%	1,4%
Langfristige Vermögenswerte	-	89,7%	88,5%	87,8%	87,8%	87,3%
Vorräte	-	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	-	0,6%	0,6%	0,5%	0,8%	0,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	-	0,7%	0,9%	0,8%	0,9%	1,0%
Liquide Mittel	-	8,8%	9,8%	10,8%	10,4%	10,8%
Kurzfristige Vermögenswerte	-	10,3%	11,5%	12,2%	12,2%	12,7%
Aktiva	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital	-	8,1%	16,4%	16,4%	16,3%	16,1%
Kapitalrücklagen	-	9,9%	0,1%	4,5%	4,5%	4,4%
Gewinnrücklagen	-	2,5%	1,9%	2,4%	4,4%	6,1%
Rücklage für Ergebnis aus at equity-Methode	-	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rücklage aus Währungsumrechnung	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rücklage für derivative Finanzinstrumente	-	0,0%	0,0%	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%	23,4%	25,3%	26,7%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	-	67,5%	66,5%	65,6%	65,6%	65,9%
Sonstige langfristige Rückstellungen	-	2,1%	4,8%	3,5%	3,3%	3,4%
Passive latente Steuern	-	1,3%	1,9%	1,4%	1,2%	1,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	-	71,0%	73,3%	70,6%	70,1%	70,3%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	-	6,8%	6,9%	5,0%	3,3%	1,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistung	-	0,6%	1,0%	0,9%	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%	0,1%
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%
Langfristige Verbindlichkeiten	-	8,0%	8,2%	6,1%	4,6%	3,0%
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	2,1	4,9	6,3
Abschreibungen auf das Anlagevermögen	-	5,0	6,6	10,5	13,0	13,9
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	0,6
Netto-Finanzierungsaufwendungen	-	3,6	4,3	5,9	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	0,0	-0,5
Veränderung des Working Capitals	-	-1,4	0,3	0,0	-0,2	-0,4
Cash Earnings	-	5,2	6,4	10,9	16,9	20,8
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-	3,8	6,8	10,9	16,7	20,5
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	-40,2	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	-	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-	-3,3	8,4	-43,9	-14,1	-17,0
Einzahlung in das/Auszahlung aus dem Eigenkapital	-	9,7	0,7	16,9	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	-1,6
Aufnahme/Tilgung von Finanzverbindlichkeiten	-	-7,8	-4,9	21,8	-3,7	-0,4
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-	2,0	-4,1	39,2	-3,7	-2,0
Zahlungswirksame Veränderungen	-	2,4	11,0	6,2	-1,0	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	26,7	25,6
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	-	9,4	20,4	26,7	25,6	27,1

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

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

7C Solarparken AG

Kennzahlen

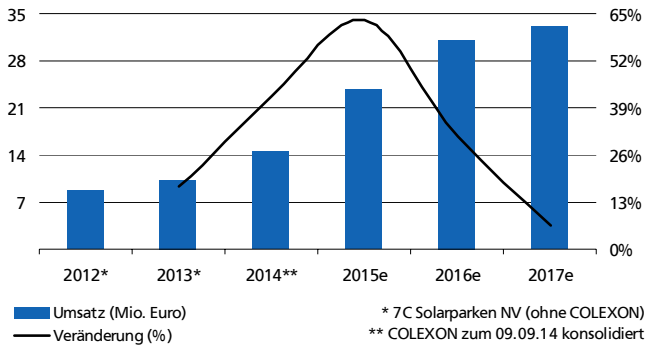
	2012*	2013*	2014**	2015e	2016e	2017e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	-	17,5%	42,2%	63,1%	30,9%	6,5%
EBITDA-Wachstum	-	41,3%	74,5%	12,0%	33,6%	9,1%
EBIT-Wachstum	-	55,0%	123,0%	-18,7%	45,7%	12,1%
EBT-Wachstum	-	16,4%	1666,6%	-67,9%	136,7%	28,9%
EPS-Wachstum	-	-0,5%	1457,8%	-78,0%	94,8%	28,9%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	77,9%	93,7%	115,0%	79,0%	80,6%	82,7%
EBIT-Marge	33,7%	44,4%	69,7%	34,7%	38,6%	40,7%
EBT-Marge	4,2%	4,2%	51,6%	10,2%	18,4%	22,3%
Nettomarge	3,3%	3,9%	50,7%	8,4%	15,4%	18,7%
Renditeanalyse						
ROI	-	0,4%	4,7%	0,9%	1,9%	2,5%
ROCE	-	5,2%	7,2%	3,5%	4,7%	5,2%
ROE	-	2,3%	24,3%	4,2%	8,0%	9,6%
ROIC	-	4,8%	6,6%	3,2%	4,2%	4,7%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	-	21,0%	18,5%	23,4%	25,3%	26,7%
Anlagendeckung I	-	23,4%	20,9%	26,6%	28,8%	30,6%
Anlagendeckung II	-	102,5%	103,6%	107,0%	108,6%	111,2%
Anlagenintensität	-	89,7%	88,5%	87,8%	87,8%	87,3%
Working Capital / Umsatz	-	-0,5%	-1,5%	-2,6%	-1,7%	-0,9%
Verschuldung						
Gesamtfinanzverschuldung	-	79,7	152,6	174,4	170,7	170,4
Nettofinanzverschuldung (Mio. Euro)	-	70,3	132,1	147,8	145,1	143,3
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-	6,3	6,0	7,5	5,8	5,3
Net Gearing	-	3,1	3,4	2,6	2,3	2,1
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	-	2,7	3,9	3,0	3,9	4,4
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	-	1,3	2,3	1,3	1,9	2,2
Cashflow-Analyse						
FFO (Mio. Euro)	-	5,1	7,0	12,5	17,9	20,1
Cash Earnings (Mio. Euro)	-	5,2	6,4	10,9	16,9	20,8
Operativer Cashflow (Mio. Euro)	-	3,8	6,8	10,9	16,7	20,5
Free Cashflow (FCF) (Mio. Euro)	-	0,6	4,9	5,5	2,5	3,3
Cashflow per share (CFPS; FFO je Aktie) (Euro)	0,23	0,24	0,26	0,37	0,44	0,50
Cash Earnings je Aktie (Euro)	-	0,24	0,24	0,33	0,42	0,51
Operativer Cashflow je Aktie (Euro)	-	0,17	0,25	0,33	0,41	0,51
FCF je Aktie (Euro)	-	0,03	0,19	0,16	0,06	0,08
FFO Yield	29,7%	20,7%	19,7%	16,7%	19,8%	22,3%
Cash Earnings Yield	-	20,8%	18,1%	14,7%	18,7%	23,0%
FCF Yield	-	2,4%	13,9%	7,4%	2,8%	3,7%
Capex (Mio. Euro)	-	3,2	1,8	5,4	14,2	17,1
Bewertungsmultiplikatoren						
Buchwert je Aktie (Euro)	-	1,03	1,44	1,73	1,55	1,66
EV / EBITDA	-	11,3	10,6	13,2	9,9	9,1
EV / CF	-	28,7	26,2	22,7	14,8	12,1
EV / FCF	-	185,3	35,8	45,2	98,0	74,5
KGV	47,4	62,7	4,8	37,3	18,8	14,6
KBV	-	1,7	1,2	1,6	1,4	1,3
KCV	-	10,1	6,6	8,3	5,4	4,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	4,5%

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

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

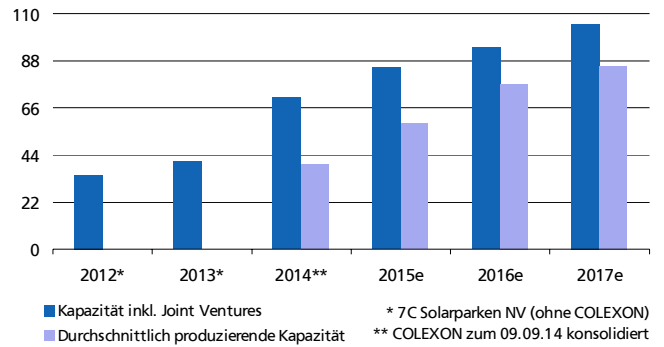
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Umsatzentwicklung



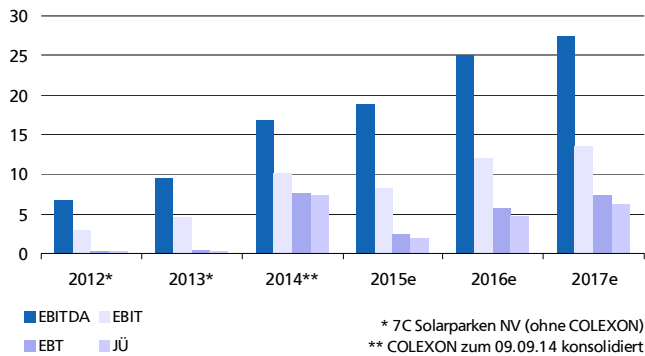
⇒ 7C Solarparken (Stand-Alone) ist seit dem Aufbau des IPP-Portfolios 2010 stark gewachsen. Der Umsatzsprung 2015e resultiert aus der Integration der alten COLEXON (seit 09.09.14 konsolidiert).

Entwicklung der installierten Kapazität (MWp)



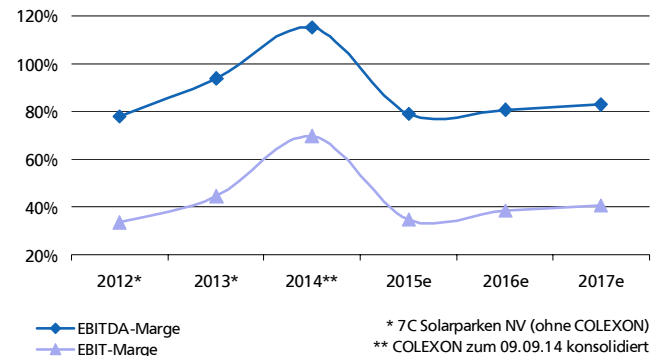
⇒ Mit der Integration der alten COLEXON hat sich die Kapazität von 7C Solarparken fast verdoppelt. Mit der geplanten Akquisition von sechs Solarparks Ende 2015 kommen gut 14 MWp hinzu.

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



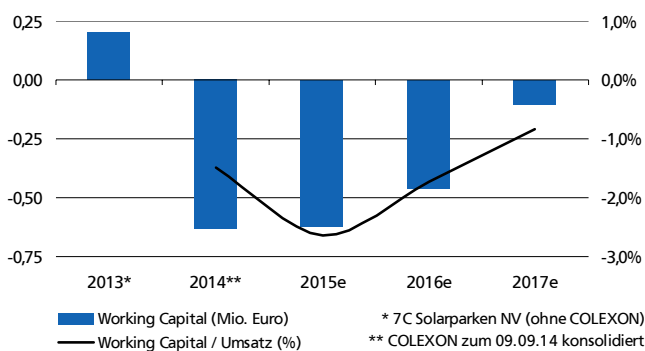
⇒ Der Ergebnissprung in 2014 ist Sondererträgen von 5,6 Mio. Euro aus dem Kauf des Solarparks Pflugdorf und von 2,0 Mio. Euro aus der Neubewertung der bis zum Zusammenschluss gehaltenen COLEXON-Aktien geschuldet.

Margenentwicklung



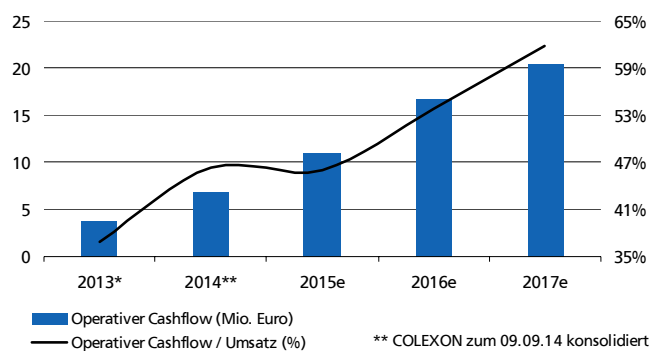
⇒ Die hohe Marge in 2014 ist wie erwähnt dem PPA-Effekt geschuldet.
 ⇒ Wir erwarten EBITDA-Margen um 80%. Dieses im Branchenvergleich hohe Niveau ist der sehr schlanken Aufstellung von 7C Solarparken geschuldet.

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

7C Solarparken AG

Peer Group-Vergleich

in Mio. Landeswährung außer EpS	Kurs	Market Cap	EV	EBITDA			Operativer Cashflow		
				2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e
8Point3 Energy Partners (USD)	12,84	912	1.455	1,7	71,5	123,6	0,0	10,2	20,8
in % des Umsatzes				13,1%	110,4%	100,3%	-0,2%	15,7%	16,9%
Abengoa Yield (USD)	14,70	1.473	7.664	617,9	761,3	963,0	272,6	424,4	470,0
in % des Umsatzes				79,7%	82,3%	81,3%	35,2%	45,9%	39,7%
Algonquin Power & Utilities (CAD)	10,28	2.596	4.726	357,3	437,8	499,2	246,7	292,4	336,6
in % des Umsatzes				34,2%	36,4%	39,3%	23,6%	24,3%	26,5%
Boralex (CAD)	12,84	832	2.179	213,1	251,7	262,4	131,6	132,8	163,4
in % des Umsatzes				76,0%	78,8%	80,5%	46,9%	41,6%	50,1%
Brookfield Renewable Energy (USD)	23,37	3.349	10.965	1.230,3	1.395,2	1.474,0	249,9	316,1	360,8
in % des Umsatzes				73,3%	72,2%	71,7%	14,9%	16,4%	17,6%
Capital Stage (Euro)	8,05	608	1.360	95,8	121,7	136,0	71,6	67,6	61,4
in % des Umsatzes				82,4%	81,2%	80,5%	61,5%	45,0%	36,3%
Capstone Infrastructure (CAD)	3,52	343	1.928	118,0	129,7	134,3	88,5	80,6	90,1
in % des Umsatzes				33,9%	36,7%	37,4%	25,5%	22,8%	25,1%
Innergex Renewable Energy (CAD)	10,26	1.069	3.284	182,7	203,0	289,0	39,4	109,4	164,9
in % des Umsatzes				73,7%	72,9%	76,6%	15,9%	39,3%	43,7%
Northland Power (CAD)	17,38	2.942	7.914	403,2	410,4	579,6	243,6	223,6	420,7
in % des Umsatzes				55,6%	56,1%	67,9%	33,6%	30,6%	49,2%
Pattern Energy Group (USD)	18,87	1.409	3.965	237,5	328,5	419,6	117,5	181,7	211,3
in % des Umsatzes				69,2%	68,5%	71,2%	34,2%	37,9%	35,8%
Saeta Yield (Euro)	8,41	686	1.545	156,6	184,4	209,8	164,8	135,0	176,0
in % des Umsatzes				69,2%	64,7%	66,3%	72,9%	47,4%	55,6%
TerraForm Power (USD)	10,77	1.512	4.741	343,1	552,6	712,3	169,9	308,4	328,1
in % des Umsatzes				70,7%	72,9%	75,6%	35,0%	40,7%	34,8%
Transalta Renewables (CAD)	9,94	1.896	2.680	245,9	354,0	383,0	209,5	221,9	232,8
in % des Umsatzes				109,0%	114,2%	121,6%	92,9%	71,6%	73,9%
7C Solarparken AG (Euro)	2,23	90	248	18,8	25,0	27,3	10,9	16,7	20,5
in % des Umsatzes				79,0%	80,6%	82,7%	46,0%	53,8%	61,9%

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 11.12.15

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 <https://www.wgzbank.de/de/wgzbank/produkte-leistungen/finanzmarkt-research/wgzbank-research/quartalsuebersicht/> 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 abgezinste 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: 14.12.2015 -

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: 14.12.2015

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

Zuständige Aufsichtsbehörden:

Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20, 60314 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