

2. März 2016

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

7C Solarparken AG

Prognose übertroffen

Urteil: **Strong Buy** (unverändert) | Kurs: **2,174 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: EBITDA deutlich über Plan



Stammdaten

Sitz:	Bayreuth
Branche:	PV-Anlagenbetrieb
Mitarbeiter:	17
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A11QW68
Kurs:	2,174 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	42,3 Mio. Stück
Market Cap:	92,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	245,3 Mio. Euro
Free-Float:	43,8 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,51 / 1,652 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	43,2 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015e	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	25,4	30,5	32,5
EBITDA (Mio. Euro)	20,6	24,9	27,0
Jahresüberschuss	3,6	4,9	6,8
EpS	0,09	0,12	0,16
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,10
Umsatzwachstum	74,3%	20,4%	6,4%
Gewinnwachstum	-50,6%	35,3%	37,0%
KUV	3,62	3,01	2,83
KGV	25,2	18,6	13,6
KCF	8,60	5,33	4,38
EV / EBITDA	10,3	9,8	9,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	4,8%

Aktuelle Entwicklung

Die operativen Resultate von 7C Solarparken im Geschäftsjahr 2015 sind sehr gut ausgefallen. Der spezifische Ertrag der PV-Anlagen erhöhte sich binnen Jahresfrist um 4,9 Prozent auf 1.044 kWh/kWp. 3,9 Prozentpunkte sind auf eine überdurchschnittliche Sonneneinstrahlung und ein Prozentpunkt auf die Optimierung von zwei Solarparks zurückzuführen. Auf Basis einer gewichteten Kapazität von 72 MWp im Gesamtjahr (Vorjahr: 47 MWp) erhöhte sich die Stromproduktion damit um 61,4 Prozent auf 74,7 GWh. U.a. dank dieser starken Performance wird das EBITDA über 20 Mio. Euro liegen, die Managementprognose lag zuvor bei 18 bis 19 Mio. Euro. Einen positiven Beitrag leisteten dabei auch mehrere Einmaleffekte, insb. der verbuchte Badwill aus zwei Zukäufen im Schlussquartal und eine außergerichtliche Einigung im Schadensfall Waldeck. Nach der Errichtung einer PV-Anlage im früheren Projektgeschäft von Colexon war es dort zu Dach- und Gebäudeschäden gekommen. Aus dem Saldo des im Rahmen eines Vergleichs vereinbarten Schadenersatzes, der Auflösung von Rückstellungen und Versicherungszahlungen resultiert nun ein Sonderertrag.

Fazit

Zeitgleich mit den erfreulichen Zahlen hat 7C Solarparken den Verkauf eines 3,1 MWp-Solarparks gemeldet, aus dem 2016 ein Ergebnisbeitrag von mehr als 0,2 Mio. Euro resultieren wird. Das Portfolio der Gesellschaft umfasst damit aktuell installierte Kapazitäten mit einer Leistung von 83 MWp, wir sehen damit ein EBITDA von mehr als 23 Mio. Euro p.a. als gesichert an. Im Jahresverlauf erwarten wir weitere Zukäufe, zur Finanzierung der Expansion bis zur Zielmarke von 105 MWp im nächsten Jahr hatte das Unternehmen zuletzt noch eine kleine Aktienemission durchgeführt. Wir bestätigen unser Kursziel 3,20 Euro und das Urteil „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	25,4	30,5	32,5	33,6	33,4	33,2	33,1	32,9
Umsatzwachstum		20,4%	6,4%	3,3%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBIT-Marge	39,5%	37,6%	40,3%	38,1%	40,4%	42,8%	44,4%	46,0%
EBIT	10,0	11,5	13,1	12,8	13,5	14,2	14,7	15,1
Steuersatz	25,0%	10,0%	10,0%	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,5	1,1	1,3	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6
NOPAT	7,5	10,3	11,8	10,9	11,4	12,0	12,3	12,6
+ Abschreibungen & Amortisation	10,5	13,4	13,9	14,5	14,0	13,4	12,8	12,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	-2,0	-1,0	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	16,0	22,8	25,9	25,5	25,6	25,6	25,3	25,0
- Zunahme Net Working Capital	-1,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-32,9	-14,5	-15,3	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Free Cashflow	-18,4	8,1	10,6	24,8	25,4	25,4	25,1	24,9

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	222,7	223,8	225,1	211,3	197,5	184,3	171,6	159,5
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	216,7	217,7	219,0	205,2	191,4	178,2	165,5	153,4
II. UV Summe	23,8	32,5	29,2	24,4	34,7	46,9	58,7	69,9	80,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	38,4	59,0	67,5	74,3	76,4	79,6	83,2	86,9	90,8
II. Rückstellungen	10,3	8,3	7,3	7,5	7,7	7,9	8,2	8,4	8,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	142,2	163,8	154,7	145,0	139,5	134,7	129,9	125,0	120,1
2. Kurzfristiges FK	16,9	24,1	23,5	22,7	22,3	22,1	21,7	21,3	20,9
BILANZSUMME	207,8	255,2	252,9	249,5	246,0	244,4	243,0	241,5	240,3

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	25,37	30,54	32,50	33,57	33,41	33,25	33,09	32,93
EBITDA	16,74	20,55	24,93	27,03	27,25	27,45	27,65	27,52	27,39
EBIT	10,14	10,01	11,49	13,09	12,79	13,49	14,24	14,68	15,13
EBT	7,51	4,93	5,56	7,62	7,59	8,71	9,89	10,75	11,61
JÜ (vor Ant. Dritter)	7,44	3,70	5,01	6,86	6,46	7,36	8,31	8,98	9,64
JÜ	7,38	3,65	4,93	6,76	6,36	7,25	8,18	8,84	9,49
EPS	0,28	0,09	0,12	0,16	0,15	0,17	0,19	0,21	0,22

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	10,69	17,27	20,99	21,10	21,51	21,90	22,00	22,11
CF aus Investition	8,42	-37,03	-14,50	-15,27	-0,67	-0,17	-0,17	-0,17	-0,16
CF Finanzierung	-4,15	27,67	-6,78	-10,85	-10,52	-9,47	-10,15	-10,78	-11,24
Liquidität Jahresanfa.	9,41	20,44	25,77	21,77	16,63	26,54	38,41	50,00	61,06
Liquidität Jahresende	20,44	25,77	21,77	16,63	26,54	38,41	50,00	61,06	71,77

Kennzahlen

Prozent	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzwachstum	42,2%	74,3%	20,4%	6,4%	3,3%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBITDA-Marge	115,0%	81,0%	81,7%	83,2%	81,2%	82,2%	83,2%	83,2%	83,2%
EBIT-Marge	69,7%	39,5%	37,6%	40,3%	38,1%	40,4%	42,8%	44,4%	46,0%
EBT-Marge	51,6%	19,4%	18,2%	23,5%	22,6%	26,1%	29,8%	32,5%	35,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	50,7%	14,4%	16,2%	20,8%	18,9%	21,7%	24,6%	26,7%	28,8%

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
20.11.2015	Strong Buy	3,20 Euro	1), 3), 4), 5), 7)
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.