

7C Solarparken AG ^{3) 4)}

19. MAI 2016

| Votum: | Kaufen | |
|------------------------|--------|-------|
| alt: | - | vom - |
| Kursziel (in Euro) | 3,10 | |
| Kurs (Xetra) (in Euro) | 2,31 | |
| 18.05.2016 17:36 Uhr | | |
| Kurspotenzial | 34% | |

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

Zahlenwerk 2015 über unseren Erwartungen und den Eckdaten

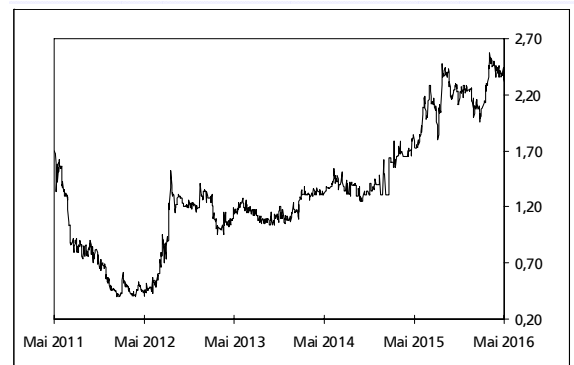
- Die Integration von 7C Solarparken und COLEXON wurde 2015 sehr erfolgreich umgesetzt - abzulesen am bereinigten EBITDA von 20,2 (11,2; Guidance: 18,0 bis 19,0; unsere Prognose: 18,8) Mio. Euro und am Cashflow je Aktie (CFPS) von 0,41 (0,26; Guidance: 0,37 bis 0,39; unsere Prognose: 0,37) Euro.
- Aus unserer Sicht wird 7C Solarparken den Portfolioausbau schneller als bisher geplant vorantreiben. 2016 und 2017 ist der Bau von PV-Anlagen mit 9 MWp bzw. 10 MWp geplant. Vor kurzem hat 7C Solarparken eine 1,4 MWp-Aufdachanlage übernommen. Angesichts einer freien Liquidität von 13 Mio. Euro könnten weitere Akquisitionen folgen. Die Expansionsprojekte dürften nach dem Abschluss der Optimierungen bei zwei PV-Anlagen aus dem Miskina-Portfolio ab Juni forciert werden.
- Die ersten vier Monate 2016 waren durch eine unterdurchschnittliche Sonneneinstrahlung geprägt, weshalb die EBITDA-Guidance für 2016 (über 23,7 Mio. Euro) etwas unter unserer Prognose (25,0 Mio. Euro) liegt. 7C Solarparken hat die CFPS-Guidance allerdings auf über 0,43 (bisher: über 0,42; unsere Prognose: 0,44) Euro erhöht. Insgesamt nähert sich 7C Solarparken damit weiter der ersten Dividendenzahlung. Wir bestätigen daher bei einem Kursziel von 3,10 Euro unser Kaufen-Votum.

| Aktienkennzahlen | |
|-------------------------------------|----------------------|
| Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 42,359 |
| Streubesitz | 43,5% |
| Marktkapitalisierung (in Mio. Euro) | 97,6 |
| Ø Tagesumsatz (Stück) | 35.866 |
| 52W Hoch | 29.03.2016 2,58 Euro |
| 52W Tief | 03.06.2015 1,69 Euro |

| Termine | |
|------------------|----------------|
| Hauptversammlung | 15.07.2016 |
| Q2-Zahlen | September 2016 |

| | Performance | |
|-----------|-------------|------------------|
| | Absolut | Relativ ggü. DAX |
| 1 Monat | -3,9% | 0,0% |
| 3 Monate | 11,1% | 4,9% |
| 6 Monate | 6,1% | 18,3% |
| 12 Monate | 30,9% | 56,0% |

Index-Gewichtung
Keine Indexzugehörigkeit



Quelle: Bloomberg

| | 2012* | 2013* | 2014** | 2015 | 2016e | 2017e |
|----------------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse | 8,7 | 10,2 | 14,6 | 25,4 | 31,1 | 33,1 |
| EBITDA | 6,8 | 9,6 | 16,7 | 24,9 | 25,0 | 27,3 |
| EBITDA-Marge | 77,9% | 93,7% | 115,0% | 98,2% | 80,6% | 82,6% |
| Nettoergebnis | 0,3 | 0,4 | 7,4 | 5,5 | 4,8 | 6,2 |
| Nettomarge | 3,3% | 3,9% | 50,7% | 21,7% | 15,6% | 18,9% |
| Gewinn je Aktie | 0,02 | 0,02 | 0,28 | 0,16 | 0,12 | 0,15 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,04 | 0,10 |
| Eigenkapitalquote | - | 21,0% | 18,5% | 23,5% | 26,3% | 27,5% |
| Nettofinanzverschuldung / EBITDA | - | 6,3 | 6,0 | 5,7 | 6,0 | 5,4 |
| Net Gearing | - | 3,1 | 3,4 | 2,5 | 2,1 | 1,9 |
| FFO | - | 5,1 | 7,0 | 14,1 | 18,8 | 21,3 |
| Cash Earnings | - | 5,2 | 6,4 | 13,9 | 17,2 | 20,9 |
| FFO je Aktie | 0,23 | 0,24 | 0,26 | 0,41 | 0,44 | 0,50 |
| FFO Yield | 29,7% | 20,7% | 19,7% | 21,3% | 19,3% | 21,9% |
| Cash Earnings Yield | - | 20,8% | 18,1% | 21,1% | 17,6% | 21,4% |
| EV / EBITDA | - | 11,3 | 10,6 | 9,1 | 10,0 | 9,2 |
| EV / CF | - | 28,7 | 26,2 | 16,9 | 14,7 | 12,1 |
| KCV | - | 10,1 | 6,6 | 5,4 | 5,8 | 4,7 |
| 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

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.hoenes@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)

- Das berichtete EBITDA erreichte 2015 24,9 (16,7) Mio. Euro. Hierin sind Einmalerträge vor allem aus PPA-Effekten von 2,9 (5,6) Mio. Euro sowie aus Versicherungserstattungen von 1,2 (0,0) Mio. Euro erhalten.
- Hervorzuheben war die Akquisition des Miskina-Portfolios mit einer Leistung von 13,7 MWp im Jahr 2015. Insgesamt verfügt 7C Solarparken inklusive der jüngsten Akquisition einer Aufdachanlage im Landkreis Gotha (+1,4 MWp) damit aktuell über ein IPP-Portfolio von 86,4 MWp. U.E. dürfte die Gesellschaft ihr Ziel eines IPP-Portfolios von 105 MWp Ende 2017 übertreffen. Auf Grund der Wandlung des größten Teils der Optionsschuldverschreibungen (Ausübungsquote liegt über unseren Erwartungen) sowie zweier kleinerer Kapitalerhöhungen verfügt 7C Solarparken über einen freien Cashbestand von 13 (inklusive Restricted Cash: 27) Mio. Euro. Bei einer unterstellten EK-Quote von 25% und einem Preis von 1,5 Mio. Euro pro MWp kann 7C Solarparken sein Portfolio um über 30 MWp ausbauen. Zur Vorfinanzierung des Baus von PV-Anlagen benötigt 7C Solarparken aber einen nennenswerten Cashbestand (Umfinanzierung nach Fertigstellung).
- Mit der außergerichtlichen Einigung bezüglich der PV-Anlage Waldeck hat 7C Solarparken im Februar 2016 das größte Einzelrisiko beseitigt (Streitwert laut Wertpapierprospekt: 9 Mio. Euro). Bilanziell dürfte 7C Solarparken Ende 2016 die Ziel-Eigenkapitalquote von 25% erreichen. Zudem erwarten wir den dynamischen Verschuldungsgrad (Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA) 2016 bei 6,0 (2015 im Verhältnis zum bereinigten EBITDA: 7,1) und damit unter der relevanten Marke von 6,5. Damit rückt die Ausschüttung der ersten Dividende näher (Ziel von 7C Solarparken: Ausschüttung von 20% des CFPS im Jahr 2017).

Einmalerträge aus Badwill und Versicherungsleistungen

Freie Liquidität erlaubt erheblich stärkeren Ausbau des IPP-Portfolios

Größtes Einzelrisiko beseitigt

Erste Dividendenzahlung rückt näher

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 worden sind, 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 135,0 Mio. Euro bzw. 3,19 Euro je Aktie. Den Buchwert der PV-Grundstücke haben wir mit 7,4 Mio. Euro berücksichtigt. Der faire Wert entspricht einem EV / EBITDA 2016e von 11,5 (Peer Group-Median: 11,9) und einem EV / CF 2016e von 16,9 (Peer Group-Median: 20,7). 2017e sinken die Multiples auf 10,5 (Peer Group-Median: 9,9) bzw. 13,9 (Peer Group-Median: 18,1).

Bewertung mit DCF-Modell und Peer Group-Analyse

Konservativ keinen Terminal Value im DCF-Modell unterstellt

Gemittelter fairer Wert von 3,19 Euro je Aktie

| 7C Solarparken AG | | |
|--------------------------------|-------------|-------------|
| Bewertung - Zusammenfassung | | |
| Angaben in Euro | | |
| | Fairer Wert | Gewichtung |
| Discounted Cashflow-Modell | 2,16 | 50% |
| Peer Group-Analyse | 4,21 | 50% |
| Gewichteter fairer Wert | 3,19 | |
| Kursziel | | 3,10 |

Quelle: Eigene Schätzungen

DCF-Bewertung

In unserem DCF-Modell haben wir ausschließlich die Cashflows im Zeitraum von 2016 bis 2033 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

Cashflows über 20 Jahre bis 2033e

WACC von 5,3%

7C Solarparken AG

Discounted Cashflow - Modell

| Angaben in Mio. Euro | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e |
|--|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 31,1 | 33,1 | 34,2 | 34,2 | 34,2 | 34,2 | 34,2 | 34,2 | 34,2 | 34,2 |
| Umsatzwachstum | 22,5% | 6,5% | 3,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBIT-Marge | 38,5% | 40,4% | 40,1% | 40,1% | 40,1% | 40,1% | 40,1% | 40,1% | 40,1% | 40,1% |
| EBIT | 12,0 | 13,4 | 13,7 | 13,7 | 13,7 | 13,7 | 13,7 | 13,7 | 13,7 | 13,7 |
| - Ertragssteuern | -1,8 | -2,0 | -2,1 | -2,1 | -2,1 | -2,1 | -2,1 | -2,1 | -2,1 | -2,1 |
| + Abschreibungen | 13,1 | 13,9 | 14,5 | 14,5 | 14,5 | 14,5 | 14,5 | 14,5 | 14,5 | 14,5 |
| +/- Veränderung langfristiger Rückstellungen | -0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| +/- Sonstiges (u.a. Minderheitsanteile) | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Operativer Brutto-Cashflow | 22,6 | 26,1 | 27,2 | 27,4 | 27,4 | 27,4 | 27,4 | 27,4 | 27,4 | 27,4 |
| -/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen | -0,2 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Investitionen in das Anlagevermögen | -14,2 | -17,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Free Cashflow | 8,2 | 8,7 | 27,0 | 27,2 | 27,2 | 27,2 | 27,2 | 27,2 | 27,2 | 27,2 |
| Barwerte | 7,9 | 8,0 | 23,5 | 22,5 | 21,4 | 20,3 | 19,2 | 18,2 | 17,3 | 16,4 |
| Summe Barwerte (2016e-2025e) | 174,8 | | | | | | | | | |
| Summe Barwerte (2026e-2033e) | 62,1 | | | | | | | | | |
| Wert des operativen Geschäfts | 236,9 | | | | | | | | | |
| + Liquide Mittel | 28,9 | | | | | | | | | |
| - Finanzverbindlichkeiten/Pensionen | -181,5 | | | | | | | | | |
| + PV-Grundstücke | 7,4 | | | | | | | | | |
| Marktwert Eigenkapital | 91,7 | | | | | | | | | |
| Anzahl der Aktien in Mio. Stück | 42,359 | | | | | | | | | |
| Fairer Wert je Aktie in Euro | 2,16 | | | | | | | | | |

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: | 19.05.16 |

hoch ist. Insgesamt ermitteln wir einen Marktwert des Eigenkapitals von 91,7 Mio. Euro. Der faire Wert je Aktie liegt bei 2,16 Euro.

DCF-Modell: Fairer Wert von 2,16 Euro je Aktie

Sensitivitätsanalyse (in Euro)

| | Diskontierungszinssatz (WACC) | | | |
|--|-------------------------------|------|------|------|
| | 4,8% | 5,3% | 5,8% | 6,3% |
| | 2,38 | 2,16 | 1,96 | 1,77 |

Quelle: Eigene Schätzungen

Peer Group-Bewertung

Für die 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

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 | 29,6 | 16,0 | 192,4 | 107,3 |
| Abengoa Yield | Solar | USA, Spanien, Südamerika | 9,2 | 9,3 | 17,1 | 16,6 |
| Algonquin Power & Utilities | Wind, Solar, Wasserkraft | Kanada, USA | 11,9 | 7,1 | 20,7 | 16,5 |
| Boralex | Wind, Wasserkraft | Kanada, USA, Frankreich | 10,3 | 10,0 | 19,9 | 19,6 |
| Brookfield Renewable Energy | Wasser, Wind, Thermal | Kanada, USA, Südamerika etc. | 10,7 | 9,8 | 25,7 | 23,2 |
| Capital Stage | Solar, zum Teil Wind | Deutschland, Italien, Frankreich | 12,1 | 10,7 | 16,9 | 15,3 |
| Capstone Infrastructure | KWK, Wind, Solar etc. | Kanada, USA | 15,5 | - | 66,9 | - |
| Innervex Renewable Energy | Wind, Wasserkraft | Kanada, USA | 18,2 | 13,0 | 33,5 | 25,4 |
| Northland Power | Wind, Solar, Wasserkraft | Kanada, Europa | 18,0 | 13,8 | 32,8 | 26,6 |
| Pattern Energy Group | insb. Wind, auch Solar | USA, Kanada, Südamerika | 14,2 | 11,9 | 26,3 | 24,0 |
| Saeta Yield | Wind, Solar (-thermie) | Spanien | 9,5 | 7,8 | 13,9 | 10,4 |
| TerraForm Power | Solar | USA, Chile | 8,1 | 7,1 | 13,0 | 12,8 |
| Transalta Renewables | Wasserkraft, Wind | Kanada | 10,0 | 9,3 | 15,0 | 14,4 |
| Median | | | 11,9 | 9,9 | 20,7 | 18,1 |
| Mittelwert | | | 13,7 | 10,5 | 38,0 | 26,0 |
| Standardabweichung | | | 5,8 | 2,8 | 48,5 | 26,1 |
| 7C Solarparken AG | Solar | vor allem Deutschland | 10,0 | 9,2 | 14,7 | 12,1 |

| in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro | EBITDA | | Operativer Cashflow | |
|---|--------|--------|---------------------|--------|
| | 2016e | 2017e | 2016e | 2017e |
| 7C Solarparken AG | 25,0 | 27,3 | 17,0 | 20,6 |
| Unternehmenswert (EV) | 298,6 | 270,4 | 351,8 | 373,3 |
| Liquide Mittel | | 28,9 | | 28,9 |
| Finanzverbindlichkeiten | | -181,5 | | -181,5 |
| Faire Marktkapitalisierung | 146,0 | 117,8 | 199,2 | 220,7 |
| PV-Grundstücke | | 7,4 | | 7,4 |
| Faire Marktkapitalisierung inklusive PF-Grundstücke | 153,4 | 125,2 | 206,6 | 228,1 |
| Aktienanzahl (in Mio. Stück) | | 42,359 | | 42,359 |
| Fairer Wert | 3,62 | 2,96 | 4,88 | 5,38 |
| Durchschnittswert | | 3,29 | | 5,13 |
| Gewichtung | | 50% | | 50% |
| Fairer Wert je Aktie in Euro | 4,21 | | | |

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 18.05.16

Strukturen besonders cashflowstark (2016e: 55% des Umsatzes vs. Peer Group-Median von 40%). Auch der Leverage ist geringer (Nettofinanzverschuldung / EBITDA 2016e: 6,0 vs. Peer Group-Median von 7,1). Wir ermitteln einen fairen Wert von 178,3 Mio. Euro bzw. 4,21 Euro je Aktie.

7C Solarparken mit besseren Kennzahlen

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** | 2015 | 2016e | 2017e |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 8,7 | 10,2 | 14,6 | 25,4 | 31,1 | 33,1 |
| Bestandsveränderung | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gesamtleistung | - | 10,2 | 14,6 | 25,4 | 31,1 | 33,1 |
| Materialaufwand | - | -2,4 | -3,7 | -4,9 | -5,6 | -5,4 |
| Rohertrag | - | 7,9 | 10,8 | 20,5 | 25,5 | 27,7 |
| Sonstige betriebliche Erträge | - | 1,9 | 6,5 | 5,7 | 1,1 | 1,1 |
| Personalaufwand | - | -0,1 | -0,5 | -1,3 | -1,5 | -1,5 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | 6,8 | 9,6 | 16,7 | 24,9 | 25,0 | 27,3 |
| Abschreibungen | -3,9 | -5,0 | -6,6 | -13,3 | -13,1 | -13,9 |
| EBIT | 2,9 | 4,5 | 10,1 | 11,6 | 12,0 | 13,4 |
| Finanzergebnis | -2,6 | -4,1 | -2,6 | -5,2 | -6,2 | -6,0 |
| EBT | 0,4 | 0,4 | 7,5 | 6,4 | 5,7 | 7,4 |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,8 | -0,9 | -1,1 |
| Jahresüberschuss vor Minderheiten | 0,3 | 0,4 | 7,4 | 5,5 | 4,9 | 6,3 |
| Minderheitenanteile | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Konzernüberschuss /-fehlbetrag | 0,3 | 0,4 | 7,4 | 5,5 | 4,8 | 6,2 |
| Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 17,378 | 21,820 | 26,641 | 34,066 | 42,359 | 42,359 |
| Ergebnis je Aktie (in Euro) | 0,02 | 0,02 | 0,28 | 0,16 | 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** | 2015 | 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% | -19,1% | -18,0% | -16,2% |
| Rohertrag | - | 77,0% | 74,3% | 80,9% | 82,0% | 83,8% |
| Sonstige betriebliche Erträge | - | 18,1% | 44,4% | 22,4% | 3,5% | 3,5% |
| Personalaufwand | - | -1,4% | -3,7% | -5,0% | -4,9% | -4,7% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | - | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBITDA | 77,9% | 93,7% | 115,0% | 98,2% | 80,6% | 82,6% |
| Abschreibungen | -44,2% | -49,3% | -45,3% | -52,5% | -42,1% | -42,2% |
| EBIT | 33,7% | 44,4% | 69,7% | 45,7% | 38,5% | 40,4% |
| Finanzergebnis | -29,5% | -40,3% | -18,1% | -20,6% | -20,0% | -18,1% |
| EBT | 4,2% | 4,2% | 51,6% | 25,2% | 18,5% | 22,4% |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag | -0,6% | -0,3% | -0,5% | -3,3% | -2,8% | -3,4% |
| Jahresüberschuss vor Minderheiten | 3,6% | 3,8% | 51,1% | 21,8% | 15,7% | 19,0% |
| Minderheitenanteile | -0,3% | 0,1% | -0,4% | -0,2% | -0,1% | -0,1% |
| Konzernüberschuss /-fehlbetrag | 3,3% | 3,9% | 50,7% | 21,7% | 15,6% | 18,9% |

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** | 2015 | 2016e | 2017e |
|--|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Geschäfts- oder Firmenwerte | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Immaterielle Vermögensgegenstände | - | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Sachanlagen | - | 92,9 | 175,7 | 227,3 | 228,4 | 231,5 |
| 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 | 5,0 | 4,2 | 3,5 |
| Langfristige Vermögenswerte | - | 96,2 | 184,0 | 233,4 | 233,8 | 236,2 |
| Vorräte | - | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | - | 0,7 | 1,3 | 1,4 | 1,8 | 2,0 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | - | 0,7 | 1,9 | 2,4 | 2,8 | 3,0 |
| Liquide Mittel | - | 9,4 | 20,4 | 27,3 | 30,0 | 31,6 |
| Kurzfristige Vermögenswerte | - | 11,0 | 23,8 | 31,4 | 35,0 | 36,9 |
| Aktiva | - | 107,2 | 207,8 | 264,7 | 268,7 | 273,1 |
| Gezeichnetes Kapital | - | 8,7 | 34,0 | 40,5 | 42,4 | 42,4 |
| Kapitalrücklagen | - | 10,6 | 0,3 | 10,1 | 11,6 | 11,6 |
| Gewinnrücklagen | - | 2,7 | 4,0 | 11,7 | 16,6 | 21,1 |
| 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 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Eigene Anteile | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Minderheitenanteile | - | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 |
| Eigenkapital | - | 22,5 | 38,4 | 62,3 | 70,6 | 75,2 |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten | - | 72,4 | 138,3 | 165,0 | 165,4 | 169,0 |
| Sonstige langfristige Rückstellungen | - | 2,3 | 10,1 | 7,8 | 7,1 | 7,5 |
| Passive latente Steuern | - | 1,4 | 4,0 | 9,0 | 8,5 | 8,1 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | - | 76,1 | 152,3 | 181,8 | 181,0 | 184,7 |
| Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten | - | 7,3 | 14,3 | 16,5 | 12,4 | 8,4 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistung | - | 0,7 | 2,2 | 1,7 | 2,0 | 1,9 |
| Erhaltene Anzahlungen | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Steuerrückstellungen | - | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Sonstige kurzfristige Rückstellungen | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten | - | 0,6 | 0,4 | 2,4 | 2,6 | 2,7 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | - | 8,6 | 17,1 | 20,6 | 17,1 | 13,3 |
| Passiva | - | 107,2 | 207,8 | 264,7 | 268,7 | 273,1 |

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** | 2015 | 2016e | 2017e |
|--|-------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Geschäfts- oder Firmenwerte | - | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige Immaterielle Vermögensgegenstände | - | 0,5% | 0,3% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| Sachanlagen | - | 86,6% | 84,5% | 85,8% | 85,0% | 84,8% |
| 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% | 1,9% | 1,6% | 1,3% |
| Langfristige Vermögenswerte | - | 89,7% | 88,5% | 88,2% | 87,0% | 86,5% |
| Vorräte | - | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | - | 0,6% | 0,6% | 0,5% | 0,7% | 0,7% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | - | 0,7% | 0,9% | 0,9% | 1,1% | 1,1% |
| Liquide Mittel | - | 8,8% | 9,8% | 10,3% | 11,2% | 11,6% |
| Kurzfristige Vermögenswerte | - | 10,3% | 11,5% | 11,8% | 13,0% | 13,5% |
| Aktiva | - | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Gezeichnetes Kapital | - | 8,1% | 16,4% | 15,3% | 15,8% | 15,5% |
| Kapitalrücklagen | - | 9,9% | 0,1% | 3,8% | 4,3% | 4,2% |
| Gewinnrücklagen | - | 2,5% | 1,9% | 4,4% | 6,2% | 7,7% |
| 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% | 0,0% | 0,1% | 0,1% |
| Eigenkapital | - | 21,0% | 18,5% | 23,5% | 26,3% | 27,5% |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten | - | 67,5% | 66,5% | 62,3% | 61,6% | 61,9% |
| Sonstige langfristige Rückstellungen | - | 2,1% | 4,8% | 2,9% | 2,6% | 2,7% |
| Passive latente Steuern | - | 1,3% | 1,9% | 3,4% | 3,2% | 3,0% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | - | 71,0% | 73,3% | 68,7% | 67,4% | 67,6% |
| Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten | - | 6,8% | 6,9% | 6,2% | 4,6% | 3,1% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistung | - | 0,6% | 1,0% | 0,6% | 0,7% | 0,7% |
| Erhaltene Anzahlungen | - | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Steuerrückstellungen | - | 0,0% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,1% |
| Sonstige kurzfristige Rückstellungen | - | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten | - | 0,6% | 0,2% | 0,9% | 1,0% | 1,0% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | - | 8,0% | 8,2% | 7,8% | 6,4% | 4,9% |
| 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** | 2015 | 2016e | 2017e |
|--|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Jahresüberschuss vor Minderheiten | - | 0,4 | 7,4 | 5,5 | 4,9 | 6,3 |
| Abschreibungen auf das Anlagevermögen | - | 5,0 | 6,6 | 13,3 | 13,1 | 13,9 |
| Buchgewinne/-verluste | - | -0,1 | -0,3 | 0,3 | 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 | -3,7 | -0,7 | 0,6 |
| Netto-Finanzierungsaufwendungen | - | 3,6 | 4,3 | 5,4 | 6,2 | 6,0 |
| Gezahlte Zinsen | - | -3,4 | -4,7 | -6,5 | -6,4 | -6,1 |
| Gezahlte Ertragssteuern | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | - | -1,0 | -7,4 | -2,9 | 0,0 | 0,0 |
| Zunahme/Abnahme der Vorräte, Forderungen LuL und sonst. VG | - | 0,3 | 1,4 | 0,6 | -0,2 | 0,3 |
| Zunahme/Abnahme der Verb. LuL und sonst. Verb. | - | -1,7 | -1,1 | 1,4 | 0,0 | -0,4 |
| Veränderung des Working Capitals | - | -1,4 | 0,3 | -0,6 | -0,2 | -0,3 |
| Cash Earnings | - | 5,2 | 6,4 | 13,9 | 17,2 | 20,9 |
| Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit | - | 3,8 | 6,8 | 13,4 | 17,0 | 20,6 |
| Investitionen in immaterielle VG und Sachanlagen | - | -3,2 | -1,8 | -2,4 | -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 | 1,1 | 0,0 | 0,0 |
| Unternehmenserwerb (netto) | - | -0,5 | 9,8 | 3,1 | 0,0 | 0,0 |
| Erhaltene Zinsen | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,2 |
| Cashflow aus der Investitionstätigkeit | - | -3,3 | 8,4 | 3,3 | -14,0 | -17,0 |
| Einzahlung in das/Auszahlung aus dem Eigenkapital | - | 9,7 | 0,7 | 6,0 | 3,4 | 0,0 |
| Verkauf/Erwerb eigener Anteile | - | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 0,0 | 0,0 |
| Dividendenausschüttung | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -1,7 |
| Aufnahme/Tilgung von Finanzverbindlichkeiten | - | -7,8 | -4,9 | -16,4 | -3,7 | -0,4 |
| Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit | - | 2,0 | -4,1 | -9,8 | -0,3 | -2,1 |
| Zahlungswirksame Veränderungen | - | 2,4 | 11,0 | 6,9 | 2,7 | 1,6 |
| 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 | 27,3 | 30,0 |
| Finanzmittelfonds am Ende der Periode | - | 9,4 | 20,4 | 27,3 | 30,0 | 31,6 |

Quelle: 7C Solarparken AG; eigene Schätzungen

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

7C Solarparken AG

Kennzahlen

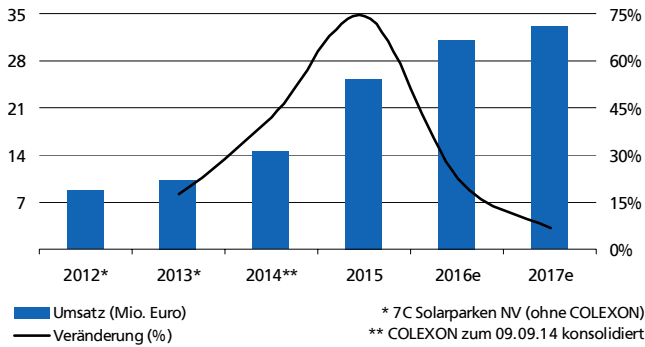
| | 2012* | 2013* | 2014** | 2015 | 2016e | 2017e |
|--|-------|--------|---------|--------|--------|--------|
| Wachstumsanalyse | | | | | | |
| Umsatzwachstum | - | 17,5% | 42,2% | 74,3% | 22,5% | 6,5% |
| EBITDA-Wachstum | - | 41,3% | 74,5% | 48,8% | 0,5% | 9,1% |
| EBIT-Wachstum | - | 55,0% | 123,0% | 14,4% | 3,1% | 11,8% |
| EBT-Wachstum | - | 16,4% | 1666,6% | -15,0% | -9,9% | 28,7% |
| EPS-Wachstum | - | -0,5% | 1457,8% | -41,7% | -29,1% | 28,7% |
| Margenanalyse | | | | | | |
| EBITDA-Marge | 77,9% | 93,7% | 115,0% | 98,2% | 80,6% | 82,6% |
| EBIT-Marge | 33,7% | 44,4% | 69,7% | 45,7% | 38,5% | 40,4% |
| EBT-Marge | 4,2% | 4,2% | 51,6% | 25,2% | 18,5% | 22,4% |
| Nettomarge | 3,3% | 3,9% | 50,7% | 21,7% | 15,6% | 18,9% |
| Renditeanalyse | | | | | | |
| ROI | - | 0,4% | 4,7% | 2,3% | 1,8% | 2,3% |
| ROCE | - | 5,2% | 7,2% | 4,8% | 4,4% | 4,8% |
| ROE | - | 2,3% | 24,3% | 10,9% | 7,3% | 8,6% |
| ROIC | - | 4,8% | 6,6% | 4,4% | 4,0% | 4,4% |
| Bilanzanalyse | | | | | | |
| Eigenkapitalquote | - | 21,0% | 18,5% | 23,5% | 26,3% | 27,5% |
| Anlagendeckung I | - | 23,4% | 20,9% | 26,7% | 30,2% | 31,8% |
| Anlagendeckung II | - | 102,5% | 103,6% | 104,6% | 107,6% | 110,0% |
| Anlagenintensität | - | 89,7% | 88,5% | 88,2% | 87,0% | 86,5% |
| Working Capital / Umsatz | - | -0,5% | -1,5% | -1,4% | 0,1% | 0,8% |
| Verschuldung | | | | | | |
| Gesamtfinanzverschuldung | - | 79,7 | 152,6 | 181,5 | 177,8 | 177,5 |
| Nettofinanzverschuldung (Mio. Euro) | - | 70,3 | 132,1 | 154,2 | 147,8 | 145,8 |
| Nettofinanzverschuldung / EBITDA | - | 6,3 | 6,0 | 5,7 | 6,0 | 5,4 |
| Net Gearing | - | 3,1 | 3,4 | 2,5 | 2,1 | 1,9 |
| Zinsdeckungsgrad (EBITDA) | - | 2,7 | 3,9 | 4,2 | 3,9 | 4,5 |
| Zinsdeckungsgrad (EBIT) | - | 1,3 | 2,3 | 1,9 | 1,9 | 2,2 |
| Cashflow-Analyse | | | | | | |
| FFO (Mio. Euro) | - | 5,1 | 7,0 | 14,1 | 18,8 | 21,3 |
| Cash Earnings (Mio. Euro) | - | 5,2 | 6,4 | 13,9 | 17,2 | 20,9 |
| Operativer Cashflow (Mio. Euro) | - | 3,8 | 6,8 | 13,4 | 17,0 | 20,6 |
| Free Cashflow (FCF) (Mio. Euro) | - | 0,6 | 4,9 | 11,0 | 2,8 | 3,5 |
| Cashflow per share (CFPS; FFO je Aktie) (Euro) | 0,23 | 0,24 | 0,26 | 0,41 | 0,44 | 0,50 |
| Cash Earnings je Aktie (Euro) | - | 0,24 | 0,24 | 0,41 | 0,41 | 0,49 |
| Operativer Cashflow je Aktie (Euro) | - | 0,17 | 0,25 | 0,39 | 0,40 | 0,49 |
| FCF je Aktie (Euro) | - | 0,03 | 0,19 | 0,32 | 0,07 | 0,08 |
| FFO Yield | 29,7% | 20,7% | 19,7% | 21,3% | 19,3% | 21,9% |
| Cash Earnings Yield | - | 20,8% | 18,1% | 21,1% | 17,6% | 21,4% |
| FCF Yield | - | 2,4% | 13,9% | 16,6% | 2,9% | 3,6% |
| Capex (Mio. Euro) | - | 3,2 | 1,8 | 2,4 | 14,2 | 17,1 |
| Bewertungsmultiplikatoren | | | | | | |
| Buchwert je Aktie (Euro) | - | 1,03 | 1,44 | 1,83 | 1,67 | 1,78 |
| EV / EBITDA | - | 11,3 | 10,6 | 9,1 | 10,0 | 9,2 |
| EV / CF | - | 28,7 | 26,2 | 16,9 | 14,7 | 12,1 |
| EV / FCF | - | 185,3 | 35,8 | 20,6 | 88,9 | 71,4 |
| KGV | 47,4 | 62,7 | 4,8 | 12,0 | 20,1 | 15,6 |
| KBV | - | 1,7 | 1,2 | 1,2 | 1,4 | 1,3 |
| KCV | - | 10,1 | 6,6 | 5,4 | 5,8 | 4,7 |
| 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

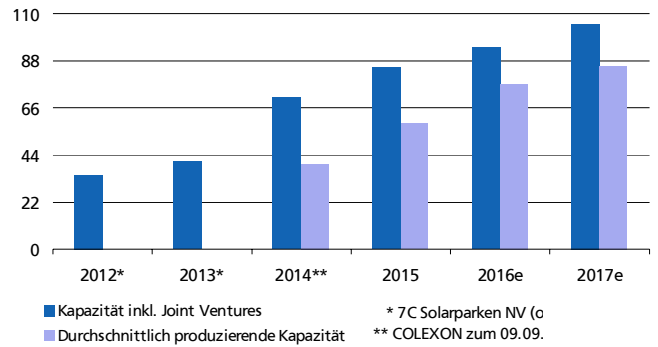
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Umsatzentwicklung



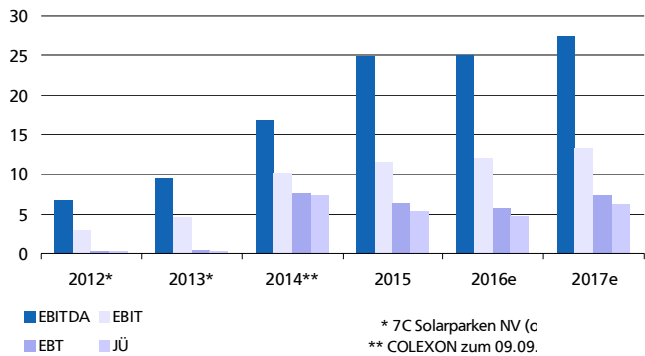
⇒ 7C Solarparken (Stand-Alone) ist seit dem Aufbau des IPP-Portfolios 2010 stark gewachsen. Der Umsatzsprung 2015 resultiert aus der Integration der alten COLEXON (seit 09.09.14 konsolidiert).

Entwicklung der installierten Kapazität (MWp)



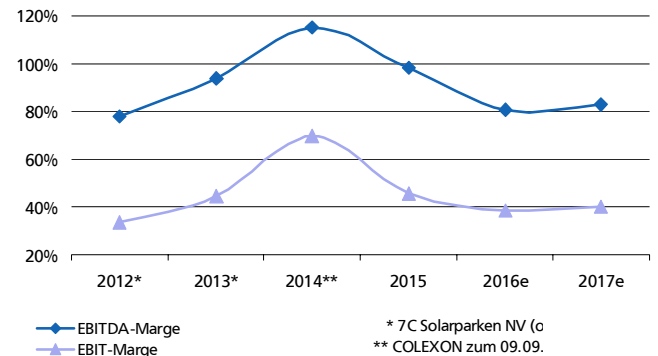
⇒ Mit der Integration der alten COLEXON hat sich die Kapazität von 7C Solarparken fast verdoppelt. Mit der Akquisition von sechs Solarparks Ende 2015 kamen gut 14 MWp hinzu.

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



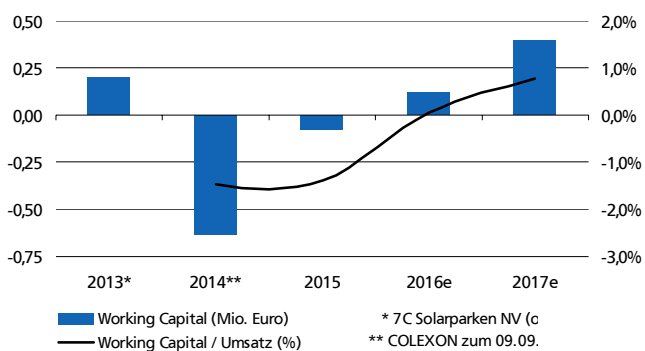
⇒ Das bereinigte EBITDA stieg 2015 auf 20,2 (11,2) Mio. Euro. Dies ist vor allem auf die ganzjährige Konsolidierung von COLEXON zurückzuführen. Im berichteten EBITDA (24,9 Mio. Euro) sind Sondererträge u.a. aus Badwill enthalten.

Margenentwicklung



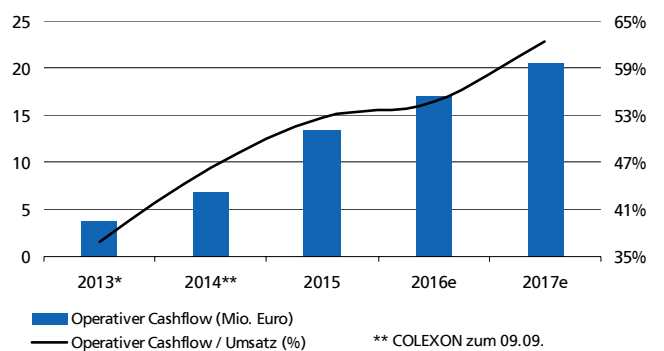
⇒ Die hohen Margen in 2014 und 2015 sind vor allem PPA-Effekten geschuldet. ⇒ Wir erwarten EBITDA-Margen um die 80%. Dieses im Branchenvergleich hohe Niveau ist der sehr schlanken Aufstellung von 7C Solarparken geschuldet.

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 55% und 65% 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 | | |
|--|-------|---------------|--------|---------|---------|---------|---------------------|-------|--------|
| | | | | 2015 | 2016e | 2017e | 2015 | 2016e | 2017e |
| 8Point3 Energy Partners (USD) | 14,81 | 1.052 | 1.567 | 10,5 | 52,9 | 98,1 | 0,0 | 8,1 | 14,6 |
| in % des Umsatzes | | | | 81,2% | 98,1% | 105,8% | -0,2% | 15,1% | 15,8% |
| Abengoa Yield (USD) | 16,83 | 1.687 | 7.227 | 630,4 | 785,2 | 773,5 | 252,2 | 423,4 | 435,9 |
| in % des Umsatzes | | | | 81,3% | 82,8% | 82,0% | 32,5% | 44,6% | 46,2% |
| Algonquin Power & Utilities (CAD) | 11,20 | 2.828 | 5.302 | 361,9 | 444,5 | 744,5 | 245,9 | 255,8 | 321,4 |
| in % des Umsatzes | | | | 33,7% | 39,4% | 41,7% | 22,9% | 22,7% | 18,0% |
| Boralex (CAD) | 17,05 | 1.111 | 2.798 | 211,7 | 270,6 | 280,3 | 152,9 | 140,9 | 142,5 |
| in % des Umsatzes | | | | 66,0% | 75,5% | 75,3% | 47,6% | 39,3% | 38,3% |
| Brookfield Renewable Energy (USD) | 29,52 | 8.031 | 18.683 | 1.185,6 | 1.741,9 | 1.903,7 | 317,7 | 726,0 | 806,2 |
| in % des Umsatzes | | | | 72,0% | 64,4% | 64,9% | 19,3% | 26,8% | 27,5% |
| Capital Stage (Euro) | 6,50 | 538 | 1.413 | 92,8 | 116,8 | 131,6 | 61,0 | 83,6 | 92,1 |
| in % des Umsatzes | | | | 79,5% | 81,7% | 81,1% | 52,2% | 58,4% | 56,7% |
| Capstone Infrastructure (CAD) | 4,89 | 478 | 2.086 | 117,4 | 135,0 | - | 26,9 | 31,2 | - |
| in % des Umsatzes | | | | 33,6% | - | - | 7,7% | - | - |
| Innergex Renewable Energy (CAD) | 14,44 | 1.558 | 4.023 | 185,3 | 220,7 | 309,5 | 89,0 | 120,1 | 158,6 |
| in % des Umsatzes | | | | 74,6% | 74,0% | 76,1% | 35,8% | 40,3% | 39,0% |
| Northland Power (CAD) | 22,16 | 3.771 | 9.362 | 403,9 | 518,8 | 678,7 | 240,0 | 285,6 | 351,4 |
| in % des Umsatzes | | | | 55,1% | 60,4% | 63,4% | 32,7% | 33,2% | 32,8% |
| Pattern Energy Group (USD) | 20,30 | 1.521 | 4.138 | 240,2 | 290,7 | 346,8 | 118,5 | 157,1 | 172,6 |
| in % des Umsatzes | | | | 71,5% | 72,0% | 72,3% | 35,3% | 38,9% | 36,0% |
| Saeta Yield (Euro) | 8,94 | 729 | 1.941 | 157,0 | 205,0 | 249,3 | 115,8 | 140,1 | 186,8 |
| in % des Umsatzes | | | | 69,8% | 70,4% | 71,2% | 51,5% | 48,1% | 53,3% |
| TerraForm Power (USD) | 9,05 | 1.262 | 4.491 | 372,7 | 554,0 | 635,2 | 145,4 | 344,8 | 351,2 |
| in % des Umsatzes | | | | 76,3% | 73,8% | 74,0% | 29,8% | 45,9% | 40,9% |
| Transalta Renewables (CAD) | 12,75 | 2.858 | 3.882 | 243,7 | 386,3 | 418,1 | 239,8 | 258,4 | 269,0 |
| in % des Umsatzes | | | | 107,6% | 126,9% | 170,3% | 105,9% | 84,9% | 109,6% |
| 7C Solarparken AG (Euro) | 2,31 | 98 | 250 | 24,9 | 25,0 | 27,3 | 13,4 | 17,0 | 20,6 |
| in % des Umsatzes | | | | 98,2% | 80,6% | 82,6% | 52,7% | 54,6% | 62,3% |

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 18.05.16

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/quarteruebersicht/> 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.

Vergütung von Research-Analysten:

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 Emittenten haben, die vom Analysten geprüft werden.

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: 19.05.2016 –

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: 19.05.2016

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

Zuständige Aufsichtsbehörden:
Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main
www.ecb.europa.eu

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main
www.bafin.de

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. 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.

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.