

13. Juni 2016

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

7C Solarparken AG

Optimierung des zugekauften
Portfolios abgeschlossen

Urteil: **Strong Buy** (unverändert) | Kurs: **2,26 Euro** | Kursziel: **3,35 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

Optimierungsergebnisse besser als erwartet



Stammdaten

Sitz:	Bayreuth
Branche:	PV-Anlagenbetrieb
Mitarbeiter:	8
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A11QW68
Kurs:	2,26 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	42,3 Mio. Stück
Market Cap:	95,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	249,9 Mio. Euro
Free-Float:	43,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,57 / 1,799 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	52,9 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	25,4	30,1	33,2
EBITDA (Mio. Euro)	24,9	24,0	27,9
Jahresüberschuss	5,5	5,1	7,7
EpS	0,16	0,12	0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,10
Umsatzwachstum	74,3%	18,7%	10,3%
Gewinnwachstum	-25,5%	-7,6%	52,2%
KUV	3,77	3,18	2,88
KGV	17,4	18,8	12,4
KCF	7,15	5,33	4,78
EV / EBITDA	10,0	10,4	9,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	4,5%

Aktuelle Entwicklung

Bei der Umsetzung des im letzten September vorgestellten strategischen Wachstumsplans für 2015 bis 2017, der im nächsten Jahr zur Erwirtschaftung eines Cashflows je Aktie von mindestens 0,50 Euro führen soll, befindet sich 7C Solarparken auf einem guten Weg. Ein wichtiger Baustein, die technische Optimierung und Refinanzierung eines im letzten August erworbenen Portfolios von sechs Photovoltaikanlagen mit einer Gesamtleistung von 13,7 MWp, wurde nun erfolgreich abgeschlossen. Im Rahmen einer mehrmonatigen Überholung konnte die Performance-Ratio von zwei Anlagen, die bislang stark unterdurchschnittliche Resultate erzielt haben, von 71,1 bzw. 72,2 Prozent auf aktuell rund 79 Prozent gesteigert werden. Daraus wird künftig der erwartete zusätzliche EBITDA-Beitrag von 0,182 Mio. Euro p.a. resultieren, während die Investitionskosten mit 0,7 Mio. Euro deutlich unter dem Budget (1,0 Mio. Euro) lagen. Ebenfalls vollständig erreicht wurden die Refinanzierungsziele, der mittlere Zins wurde von 5,5 auf 2,05 Prozent reduziert. Obwohl dabei sogar ein zusätzliches Projekt refinanziert wurde, lag die kumulierte Vorfälligkeitsentschädigung mit 2,3 Mio. Euro um 0,1 Mio. Euro unter Plan.

Fazit

Nachdem im laufenden Jahr, wie ebenfalls angestrebt, eine Anlage mit Gewinn verkauft wurde, konzentriert sich das Management nun auf den weiteren Ausbau des Portfolios. Zuletzt wurden zwei Aufdachanlagen mit einer Leistung von je 1,4 MWp erworben, der Bestand liegt nun bei 88 MWp. Bis zum nächsten Jahr wird gemäß Strategieplan eine weitere Aufstockung auf 105 MWp angestrebt, wobei 9 MWp im Auftrag von 7C noch in 2016 neu gebaut werden. Wir haben unsere Schätzungen im Hinblick auf die jüngsten Zukäufe, die Resultate der Optimierung und die Sonneneinstrahlung in den ersten fünf Monaten angepasst (siehe S. 3), das Kursziel liegt nun bei 3,35 Euro.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	30,1	33,2	34,1	34,0	33,8	33,6	33,5	33,3
Umsatzwachstum		10,3%	2,8%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBIT-Marge	36,8%	42,4%	42,2%	41,5%	41,3%	41,1%	40,9%	40,7%
EBIT	11,1	14,1	14,4	14,1	14,0	13,8	13,7	13,5
Steuersatz	10,0%	10,0%	10,0%	15,0%	15,5%	16,0%	16,5%	17,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,1	1,4	1,4	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3
NOPAT	10,0	12,7	13,0	12,0	11,8	11,6	11,4	11,2
+ Abschreibungen & Amortisation	13,0	13,8	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	22,9	26,5	27,3	26,3	26,1	25,9	25,7	25,5
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-1,6	-0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
- Investitionen AV	-15,8	-14,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	7,0	10,5	26,7	26,6	26,4	26,2	26,0	25,8

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

In unserem Update vom 25. April hatten wir für das laufende Jahr pauschal weitere Zukäufe mit einer kumulierten installierten Leistung von 6 MWp berücksichtigt, deren Resultate im Durchschnitt noch zu 40 Prozent in die GuV von 2016 fließen. Nachdem bereits im Mai zwei Aufdachanlagen mit einer Gesamtkapazität von 2,8 MWp erworben werden konnten, halten wir an dieser Schätzung fest. Nach dem Abschluss der Miskina-Optimierung haben wir die damit verbundenen

Investitionen sowie die Zinsbelastung entsprechend reduziert. Unsere Erlösschätzung haben wir für die aktuelle Periode ebenfalls etwas abgesenkt, da die Sonneneinstrahlung in der wichtigsten Zielregion von 7C nach einem schwachen ersten Quartal (nur 85 Prozent des langfristigen Durchschnittswerts) auch im April relativ niedrig war (92,1 Prozent) und lediglich im Mai (101,2 Prozent) leicht über dem Durchschnitt gelegen hat. Per Saldo hat sich das Kursziel leicht erhöht.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	233,4	239,7	240,2	226,1	211,8	197,5	183,2	168,9	154,5
1. Immat. VG	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
2. Sachanlagen	227,3	233,6	234,1	220,0	205,7	191,4	177,1	162,8	148,5
II. UV Summe	31,4	34,4	41,4	52,8	63,7	75,8	87,9	100,0	112,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	62,3	70,9	78,8	82,8	85,9	89,1	92,6	95,9	99,3
II. Rückstellungen	7,5	7,1	5,3	5,0	5,3	5,6	5,8	6,1	6,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	174,4	176,5	178,2	172,1	165,9	160,6	155,2	149,8	144,3
2. Kurzfristiges FK	20,5	19,5	19,3	18,9	18,4	18,0	17,5	17,0	16,6
BILANZSUMME	264,7	274,0	281,6	278,9	275,4	273,2	271,1	268,8	266,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	25,36	30,10	33,21	34,13	33,96	33,80	33,64	33,47	33,31
EBITDA	24,91	24,02	27,86	28,70	28,39	28,26	28,12	27,98	27,85
EBIT	11,60	11,07	14,08	14,42	14,09	13,95	13,82	13,68	13,54
EBT	6,38	5,73	8,73	9,22	9,38	9,85	10,42	10,70	10,98
JÜ (vor Ant. Dritter)	5,54	5,16	7,86	8,30	7,98	8,32	8,75	8,94	9,12
JÜ	5,50	5,08	7,74	8,17	7,86	8,20	8,62	8,80	8,98
EPS	0,16	0,12	0,18	0,19	0,19	0,19	0,20	0,21	0,21

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	13,37	17,94	20,01	22,20	22,56	22,91	23,34	23,52	23,70
CF aus Investition	3,30	-9,67	-6,28	-0,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	-9,78	-5,62	-6,87	-10,86	-11,67	-10,84	-11,17	-11,49	-11,65
Liquidität Jahresanfa.	20,44	27,34	29,99	36,86	48,02	58,91	70,98	83,16	95,20
Liquidität Jahresende	27,34	29,99	36,86	48,02	58,91	70,98	83,16	95,20	107,25

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	74,3%	18,7%	10,3%	2,8%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBITDA-Marge	98,2%	79,8%	83,9%	84,1%	83,6%	83,6%	83,6%	83,6%	83,6%
EBIT-Marge	45,7%	36,8%	42,4%	42,2%	41,5%	41,3%	41,1%	40,9%	40,7%
EBT-Marge	25,2%	19,0%	26,3%	27,0%	27,6%	29,1%	31,0%	32,0%	33,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	21,7%	16,9%	23,3%	23,9%	23,1%	24,3%	25,6%	26,3%	27,0%

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
25.04.2016	Strong Buy	3,30 Euro	1), 3), 4), 5), 7)
02.03.2016	Strong Buy	3,20 Euro	1), 3), 4), 5), 7)
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.