

24. Februar 2017

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

7C Solarparken AG

Prognosen erneut übertroffen

Urteil: **Strong Buy** (unverändert) | Kurs: **2,396 Euro** | Kursziel: **3,50 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

Erste Zahlen für 2016 vorgelegt



Stammdaten

Sitz:	Bayreuth
Branche:	PV-Anlagenbetrieb
Mitarbeiter:	18
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A11QW68
Kurs:	2,396 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	43,3 Mio. Stück
Market Cap:	103,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	255,7 Mio. Euro
Free-Float:	44,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,67 / 2,06 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	73,1 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	30,3	33,0	34,1
EBITDA (Mio. Euro)	26,4	27,5	28,9
Jahresüberschuss	3,7	3,9	5,5
EpS	0,09	0,09	0,12
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,11
Umsatzwachstum	19,5%	8,9%	3,5%
Gewinnwachstum	-32,9%	5,2%	41,4%
KUV	3,42	3,14	3,14
KGV	28,1	26,7	19,5
KCF	5,5	5,0	4,7
EV / EBITDA	9,7	9,3	8,9
Dividendenrendite	0,0%	4,0%	4,6%

Aktuelle Entwicklung

7C Solarparken hat die Produktionsdaten für 2016 veröffentlicht und eine erste Einschätzung zu Umsatz und EBITDA abgegeben. Dank des Portfoliowachstums – von 86 auf 100 MWp – konnte der Strom-Output von 74,7 auf 88,9 GWh gesteigert werden. Der spezifische Ertrag je installiertem kWp reduzierte sich hingegen von 1.044 auf 961 kWh, was zum einen an einer unterdurchschnittlichen Sonneneinstrahlung in Deutschland und zum anderen an Änderungen der Portfoliostruktur aufgrund von selektiven Verkäufen und neuen Investments gelegen hat. Insgesamt ist der Umsatz von 25,4 auf knapp über 30 Mio. Euro gestiegen, das EBITDA beziffert das Unternehmen nun auf über 26 Mio. Euro, womit unsere im letzten November angehobenen Schätzungen noch übertroffen wurden.

Für 2017 zeichnet sich aufgrund des Portfolioausbaus der letzten Monate bereits eine Fortsetzung des profitablen Wachstumskurses ab. Zuletzt wurde ein neuer Solarpark mit einer installierten Leistung von 4,1 MWp in Betrieb genommen, womit die Kapazität des Portfolios auf inzwischen rd. 104 MWp gestiegen ist.

Fazit

Mit den aktuellen Zahlen hat 7C Solarparken erneut belegt, dass ein stetiges Wachstum mit einer außerordentlich hohen Profitabilität verbunden werden kann. Das Unternehmen hat nach dem Reverse Takeover im Jahr 2014 bislang sämtliche Prognosen erfüllt oder sogar übertroffen. Durch das Portfoliowachstum sind – unter normalen Wetterbedingungen – weitere Zuwächse in 2017 schon jetzt gesichert. Darauf sollte bald auch die Aktie reagieren, die sich derzeit noch in einer längeren Seitwärtskonsolidierung befindet. Wir haben unsere Modellparameter aktualisiert, in Summe verbleibt das Kursziel bei 3,50 Euro, das Urteil lautet unverändert „Strong Buy“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	33,0	34,1	34,0	33,8	33,6	33,5	33,3	33,1
Umsatzwachstum		3,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBIT-Marge	32,9%	33,8%	33,6%	33,3%	33,1%	32,8%	32,6%	32,3%
EBIT	10,9	11,6	11,4	11,3	11,1	11,0	10,8	10,7
Steuersatz	10,0%	10,0%	10,0%	12,5%	15,0%	16,5%	17,0%	17,5%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,1	1,2	1,1	1,4	1,7	1,8	1,8	1,9
NOPAT	9,8	10,4	10,3	9,9	9,5	9,2	9,0	8,8
+ Abschreibungen & Amortisation	16,6	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3
+ 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	26,4	27,7	27,6	27,2	26,8	26,5	26,3	26,2
- Zunahme Net Working Capital	-1,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
- Investitionen AV	-10,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	14,8	27,9	27,8	27,4	27,0	26,7	26,6	26,4

SMC Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
AKTIVA									
I. AV Summe	242,1	247,2	229,8	212,5	195,2	177,8	160,5	143,2	125,8
1. Immat. VG	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
2. Sachanlagen	235,8	240,7	223,3	206,0	188,7	171,4	154,0	136,7	119,4
II. UV Summe	30,1	21,3	24,2	35,7	48,8	62,0	75,1	88,2	101,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	69,7	79,5	80,8	81,8	83,3	85,0	86,6	88,2	89,9
II. Rückstellungen	7,2	5,7	5,9	6,1	6,4	6,6	6,8	7,0	7,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	177,5	169,7	154,6	147,9	142,4	136,7	131,0	125,3	119,5
2. Kurzfristiges FK	17,8	14,9	14,1	13,7	13,3	13,0	12,6	12,2	11,8
BILANZSUMME	272,2	269,9	255,4	249,6	245,4	241,3	237,0	232,7	228,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	30,30	33,00	34,15	33,98	33,81	33,64	33,48	33,31	33,15
EBITDA	26,39	27,49	28,89	28,75	28,60	28,46	28,32	28,18	28,04
EBIT	10,71	10,86	11,55	11,41	11,27	11,13	10,98	10,84	10,70
EBT	4,71	4,66	6,55	6,98	7,32	7,77	8,07	8,37	8,68
JÜ (vor Ant. Dritter)	3,76	3,96	5,57	5,93	6,18	6,53	6,74	6,95	7,16
JÜ	3,69	3,88	5,49	5,85	6,09	6,43	6,64	6,85	7,05
EPS	0,09	0,09	0,12	0,13	0,14	0,14	0,15	0,15	0,16

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	18,72	19,25	23,09	23,49	23,74	24,08	24,30	24,51	24,72
CF aus Investition	-10,75	-13,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	-9,80	-14,51	-20,44	-11,99	-10,61	-10,89	-11,22	-11,44	-11,66
Liquidität Jahresanfa.	27,34	25,51	16,58	19,24	30,75	43,88	57,07	70,15	83,22
Liquidität Jahresende	25,51	16,58	19,24	30,75	43,88	57,07	70,15	83,22	96,28

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	19,5%	8,9%	3,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
EBITDA-Marge	87,1%	83,3%	84,6%	84,6%	84,6%	84,6%	84,6%	84,6%	84,6%
EBIT-Marge	35,3%	32,9%	33,8%	33,6%	33,3%	33,1%	32,8%	32,6%	32,3%
EBT-Marge	15,5%	14,1%	19,2%	20,5%	21,6%	23,1%	24,1%	25,1%	26,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	12,2%	11,8%	16,1%	17,2%	18,0%	19,1%	19,8%	20,6%	21,3%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

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

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

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

Disclaimer

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

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

I) Interessenkonflikte

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

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

- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

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

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
21.11.2016	Strong Buy	3,50 Euro	1), 3), 5), 7)
28.09.2016	Strong Buy	3,40 Euro	1), 3), 5), 7)
13.06.2016	Strong Buy	3,35 Euro	1), 3), 4), 5), 7)
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.