

19. September 2012

Erneuerbare Energien

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Watchlist 2012

Branche in Turbulenzen -
Chance für Antizykliker

SMC-Branchenresearch | Erneuerbare Energien

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

Inhaltsverzeichnis

Die SMC-Watchlist Erneuerbare Energien	3
2G Energy AG: Auslandsexpansion als große Chance	4
Biogas Nord AG: Markteinbruch gut weggesteckt	6
Capital Stage AG: Die Energiewende zu Ende gedacht	8
Daldrup & Söhne AG: Vor Quantensprung	10
Energiekontor AG: Die Zukunft liegt Offshore	12
Envitec Biogas AG: Neuer Schub voraus.....	14
Heliocentris: Entwicklungssprung durch Übernahme	16
Petrotec AG: Abfall als Wachstumstreiber.....	18
SFC Energy AG: Aufstieg zum Systemlieferanten	20
Solar-Fabrik AG: Gute Überlebenschancen	22
Impressum & Disclaimer.....	24

Die SMC-Watchlist Erneuerbare Energien

Phase der Euphorie vorbei

In der Branche Erneuerbare Energien ist die Euphorie, die Deutschland mit dem Stromeinspeisungsgesetz (1991) und mit dessen seit der Jahrtausendwende geltenden Fortschreibung (Erneuerbare-Energien-Gesetz) ausgelöst hat, längst verflogen. Nachdem zunächst viele europäische Länder dem deutschen Beispiel gefolgt waren und damit ein hohes Branchenwachstum entfachten, wird in Zeiten knapper Kassen nun überall die Förderung zusammengestrichen. Das trifft die Anbieter hart, zumal die Wettbewerb durch zahlreiche Markteintritte mittlerweile deutlich an Intensität gewonnen hat. Am stärksten leidet die deutsche Photovoltaikindustrie, die von der asiatischen Konkurrenz vor massive Probleme gestellt wird und die bereits mit spektakulären Pleiten, wie etwa der des Solarzellenproduzenten Q-Cells oder des Anlagenbauers Centrotherm, für Aufsehen gesorgt hat. Aber auch in anderen Sektoren sind die Anbieter mit schwieriger werdenden Rahmenbedingungen konfrontiert. So kämpfen die großen europäischen Windkrafthersteller ebenfalls mit einem hohen Margendruck, der Biodieselmärkte leidet unter Überkapazitäten und die Produzenten von Biogasanlagen leiden unter einer Nachfrageschwäche nach einer Änderung der Förderung im Kernmarkt Deutschland.

Survival of the fittest

Damit trennt sich in der Branche nun die Spreu vom Weizen. Wie die Pleiten verdeutlichen, hat eine harte Auslese begonnen, die viele nicht überleben werden. Doch denjenigen, die die Konsolidierungsphase überstehen, bieten sich im Anschluss attraktive Wachstumsoptionen. Denn kaum ein Experte zweifelt daran, dass die Bedeutung der Erneuerbaren Energien für die Energiebereitstellung weiter steigen wird. Insofern war das wichtigste Kriterium für die Aufnahme eines Unternehmens in unsere „Watchlist Erneuerbare Energien“ die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells. Darüber hinaus haben wir den Track-record der Anbieter in ihrem Sektor näher begutachtet, die aktuelle Geschäftsentwicklung und die bilanzielle sowie finanzielle Stabilität analysiert und schließlich auch den Ausblick für 2012 und 2013 in die Auswahlentscheidung mit einbezogen.

Breite Mischung

Die zehn in die Watchlist aufgenommenen börsennotierten Unternehmen stammen aus mehreren Teilbereichen der Branche. Mit sechs Gesellschaften liegt ein Schwerpunkt auf Anlagenbauern und Technologielieferanten, auf Unternehmen also, die auf das typische Kern-Know-how des deutschen Mittelstandes setzen. Gleich zwei Vertreter davon (Biogas Nord und Envitec) sind im Biogas-Anlagenbau angesiedelt, der vor allem aufgrund der bestehenden Internationalisierungspotenziale aussichtsreich erscheint. Die Solar-Fabrik ist hingegen der einzige Vertreter der Photovoltaikindustrie. Wegen der starken Bilanzstruktur und einer immer noch soliden operativen Performance trauen wir dem Solarmodulhersteller am ehesten zu, den Sturm in der Branche zu überstehen. Zwei weitere Gesellschaften, Heliocentris und SFC Energy, stammen aus der Nische Wasserstoffzellenproduktion. Mit je einer größeren Übernahme haben die beiden Firmen zuletzt den Fokus deutlich erweitert und sich so dem Break-even angenähert. Eine Sonderrolle in der Watchlist spielt die Capital Stage AG, die als Großinvestor für Solar- und Windparks zu dem größten unabhängigen Produzenten von Öko-Strom aufsteigen will. Eine ähnliche Stoßrichtung verfolgt der Bohrspezialist Daldrup & Söhne, der künftig eigene Tiefengeothermiekraftwerke betreiben will. Abgerundet wird die Auswahl durch den Windpark-Projektentwickler Energiekontor, der durch den Offshore-Boom neue Phantasie erhält, sowie den Biodieselproduzenten Petrotec, der Kraftstoffe aus Altspeisefetten herstellt.

Daldrup & Söhne AG: Vor Quantensprung

Equity Story

Das bereits 1946 gegründete und seit 2007 börsennotierte Familienunternehmen Daldrup & Söhne hat sich auf Bohr- und umwelttechnische Dienstleistungen spezialisiert. Der historische Schwerpunkt liegt vor allem im Brunnenbau und im Spezialtiefbau (etwa Baugrundinjektionen oder Bauwerkssicherung), darüber hinaus werden aber auch Bohrungen zur Exploration fossiler Rohstoffe angeboten. Der mittlerweile mit Abstand größte Geschäftsbereich und Wachstumstreiber der letzten Jahre ist aber die Sparte Geothermie, die sich mit der Erschließung von Wärmequellen in bis zu 6.000 m Tiefe beschäftigt. Durch den jahrelangen Track-record im Bereich komplexer technischer Bohrungen verfügt Daldrup über das notwendige Know-how zur Bewältigung dieser anspruchsvollen Aufgabe; zudem wurde in den letzten Jahren sukzessive ein geeigneter Maschinenpark für Tiefenbohrungen aufgebaut. Damit ist das Unternehmen auf diesem Gebiet einer der führenden Anbieter in Deutschland und profitiert von den steigenden Investitionsaktivitäten im Sektor. Seit dem Jahr des Börsengangs wurde die Gesamtleistung infolgedessen von 25,1 auf 47,1 Mio. Euro fast verdoppelt. Der Auftragsbestand in Höhe von 100 Mio. Euro zum 31. Dezember 2011 spricht für weiteres Wachstum.

Im letzten Jahr musste aber erstmals seit der Notizaufnahme ein Jahresfehlbetrag in Höhe von 1,66 Mio. Euro hingenommen werden. Dieser war u.a. auf hohe Investitionen in das Tiefengeothermieprojekt Taufkirchen, zurückzuführen. Daldrup versucht hier erstmals ein Kraftwerk auf eigene Rechnung zu errichten und will damit einen Wandel zu einem mittelständischen Strom- und Wärmeproduzenten vollziehen. Ein Erfolg dieser Bemühungen dürfte einen Umsatz- und Gewinnprung nach sich ziehen.



Stammdaten

Sitz: Ascheberg
Branche: Bohrdienstleistungen
Mitarbeiter: 110
Geschäftsjahr: 31.12.

ISIN: DE0007830572
Marktsegment: Entry Standard
Aktienzahl: 5,45 Mio. Stück

Kurs: 11,50 Euro
Market Cap: 62,6 Mio. Euro
Free-Float: 33,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M): 19,06 / 11,36 Euro
Ø Umsatz (12M Xetra): 43,9 Tsd. Euro

Mio. Euro	2010	2011	2012e
Umsatz	41,1	47,1	50,0
EBIT	4,00	-2,00	-1,50
JÜ	2,65	-1,66	-1,00
EpS	0,49	-0,30	-0,18
Dividende	-	-	-
Ums.-Wachstum	-	14,6%	6,2%
JÜ-Wachstum	-	-	-
KUV	1,52	1,33	1,25
KGV	23,6	-	-
EV / Umsatz	1,94	1,69	1,59
EV / EBIT	19,9	-	-
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

SWOT-Analyse

Stärken

- Die Solar-Fabrik hat sich auf die Herstellung von Premium-Solarmodulen fokussiert und profitiert so vom Preisverfall bei Vorprodukten.
- Mit dem Einstieg in die Installation von Solar-parks stärken die Breisgauer den Vertrieb.
- Dank einer Eigenkapitalquote von 70 Prozent und einer Liquidität in Höhe von 25,3 Mio. Euro ist die Solar-Fabrik äußerst solide finanziert.

Chancen

- Kunden dürften verstärkt darauf achten, Module von Anbietern mit einer soliden Finanzstruktur zu beziehen.
- Überlebende der laufenden Bereinigung haben gute Chancen auf steigende Marktanteile.
- Die Kosten der Stromerzeugung aus Photovoltaik hat in sonnenreichen Regionen bereits die Netzparität erreicht, was das Wachstum stimulieren wird.

Schwächen

- In der Photovoltaikindustrie wurden massive Überkapazitäten aufgebaut.
- Marktbedingt sind die Margen derzeit auch bei den Breisgauern unter Druck, 2011 konnte nur ein minimaler operativer Überschuss erwirtschaftet werden.
- Zahlreiche Wettbewerber sind deutlich größer und erzielen höhere Skaleneffekte.

Risiken

- Die überlegenen Leistungsdaten der Produkte und eine lange Garantie (25 Jahre) sind das wichtigste Verkaufsargument im Premiumbereich. Die Solar-Fabrik muss die Erzeugnisse kontinuierlich optimieren, um den Vorsprung zu verteidigen.
- Geschwächte Konkurrenten könnten den Preiskampf in der Branche weiter verschärfen.
- Im kriselnden Europa dürfte die Förderung weiter gekürzt werden.

Fazit

In einem äußerst schwierigen Markt kann die Solar-Fabrik aus einer Position der Stärke heraus agieren. Das Unternehmen hat in den letzten Jahren finanziell konservativ agiert und relativ schnell eine Fokussierung auf auch in Deutschland prinzipiell überlebensfähige Geschäftsbereiche durchgeführt. Trotzdem sind im aktuellen Umfeld die Gewinnpotenziale begrenzt, weswegen auch die Anleger noch etwas Geduld aufbringen müssen. Sollte sich der Preisverfall aber, wie aktuell prognostiziert, nun deutlich abschwächen, dürfte die Solar-Fabrik die eigene Marge langsam wieder ausbauen.

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.lp-software.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 zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers 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:

2G Energy AG:	keine
Biogas Nord AG:	7)
Capital Stage AG:	keine
Daldrup & Söhne AG:	keine
Energiekontor AG:	keine
Envitec Biogas AG:	keine
Heliocentris AG:	3), 4)
Petrotec AG:	keine
SFC Energy AG:	keine
Solar-Fabrik AG	keine

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, Dr. Adam Jakubowski

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 vom 13.09.2012. 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 Bewertungsverfahren 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
-	-	-	-

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen:

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.