

Titelgeschichte / Erstmals vorgestellt:

Conergy AG

Umsatzstärkstes Unternehmen der Branche mit großem Gewinnpotenzial – Mittel aus dem Börsengang ermöglichen weltweite Expansion

Nach den Enttäuschungen, die der Windkraftsektor den Investoren im Bereich „Erneuerbare Energien“ (es sei nur an Plambeck, Nordex oder REpower erinnert) bescherte, war die Freude über die positive Entwicklung der Solarbranche um so größer. Hier hat sich nach Meinung vieler Experten ein neuer attraktiver Markt entwickelt, dem übereinstimmend auf kürzere und mittlere Sicht hohe Zuwachsraten vorausgesagt werden.

Börsengang im Frühjahr 2005

Vor diesem Hintergrund entschloss sich die zu den umsatzstärksten Branchenunternehmen zählende, 1998 in Hamburg gegründete Conergy AG im Frühjahr zu einem Gang an die Börse, um mit zusätzlichem Eigenkapital das erwartete hohe Wachstum, das vor allem die Ausweitung der Auslandsaktivitäten einschließt, finanziell abzusichern. Der Börsengang im März unter Führung der Deutschen Bank umfasste insgesamt 4.5 Mio. Stückaktien, davon stammten 1.3 Mio. Stück aus einer Kapitalerhöhung, 0.7 Mio. Stück aus dem Eigenbesitz der Gesellschaft sowie 2.5 Mio. Stück aus dem Bestand der Alteigentümer. Die Preisspanne im Rahmen eines modifizierten Bookbuilding wurde auf € 48 bis € 54 festgesetzt. Mit einer 29fachen Überzeichnung der Emission



Der Vorstandsvorsitzende Hans-Martin Rüter ist mit 16 % größter Einzelaktionär der Conergy AG.

stieß der Börsengang auf ein sehr großes Interesse institutioneller und privater Investoren, so dass die Zuteilung mit € 54 am oberen Rand der Preisspanne erfolgte. Insgesamt flossen Conergy brutto € 108 Mio. zu. Die Kapitalmehrheit liegt mit 58 % nunmehr im Streubesitz. Größter Einzelaktionär blieb der Vorstandsvorsitzende Hans-Martin Rüter mit rd. 16 % des neuen Aktienkapitals von € 10 Mio. Rüter hatte das Unternehmen im Dezember 1998 gemeinsam mit Dieter Ammer als GmbH gegründet, die im August 2000 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wurde. Der erste Börsenkurs wurde am 18.03.2005 mit € 71 festgesetzt und brachte den erfolgreichen Zeichnern einen Buchgewinn von 30 %. Seit dem 20.06.2005 gehört die Conergy-Aktie mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von € 800 Mio. als Schwergewicht dem TECDAX an.

Solarbranche wächst rasant

Die Solarenergie ist gegenwärtig erst mit 0.1 % an der Stromversorgung der Bundesrepublik beteiligt, während erneuerbare Energien insgesamt auf einen Anteil von gut 11 % kommen. Ungeachtet dessen hat sich Deutschland bei der Installation von Solarstromanlagen mit 300

MW bereits im vergangenen Jahr weltweit an die Spitze gesetzt, vor Japan und den USA. In diesem Industriezweig waren im vergangenen Jahr bereits 30 000 Menschen beschäftigt; es wurde ein Umsatz von € 2.5 Mrd. erzielt. Im laufenden Jahr wird ein Anstieg auf 35 000 Beschäftigte sowie ein Umsatzvolumen von € 3 Mrd. erwartet. Die Aussicht auf einen Regierungswechsel im Herbst konnte die Börse nur kurzzeitig belasten; denn bei einem Blick auf die explodierenden Ölpreise wird klar, dass jede Regierung auf den Ausbau erneuerbarer Energien setzen muss. Allenfalls könnte die Höhe der gewährten Förderungssätze auf dem Prüfstand stehen, wobei jedoch bei bereits installierten Anlagen eine auf 20 Jahre angelegte Förderung gesichert ist.

Konzernstruktur und Strategie

Die Conergy AG mit ihren Tochtergesellschaften verfolgt eine klar kundenfokussierte Strategie, die darauf abzielt, jedem Endverbraucher weltweit die am besten geeigneten Technologien in den für die erneuerbaren Energien attraktiven Märkten anzubieten. Der Konzern gliedert sich in vier eindeutig voneinander abgegrenzte Markenwelten. Die Obergesellschaft bedient in ihren Bereichen Development/Manufacturing/Sales/Central Services den Großhandel mit Elektro-, Sanitär- und Solaranlagen. Die voll gehaltene AET Alternative-Energie-Technik GmbH bedient Wiederverkäufer, Vertriebsorganisationen und Installateure. Ebenfalls voll zum Konzern gehören die Sun Technics Solartechnik GmbH mit der Zielgruppe

UNTERNEHMENS DATEN

Conergy AG

Anckelmannsplatz 1, 20357 Hamburg
Telefon (040) 23 71 02 - 0

Internet: www.energy.de

ISIN DE0006040025

10 Mio. Stückaktien, AK € 10 Mio.

Kurs am 19.08.2005:

€ 79.95 (Xetra), 89.90 H / 65.44 T

KGV 28e (2005), 19e (2006)

Börsenwert: € 799.5 Mio.

Aktionäre:

Hans-Martin Rüter 16 %, mehrere kleine Pakete 26 %, Streubesitz 58 %

KENNZAHLEN DER CONERGY AG

	I/2005	I/2004
Umsatz	151 Mio.	84 Mio.
EBIT (vor IPO)	9.1 Mio.	4.1 Mio.
Periodenüberschuss	3.0 Mio.	4.1 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.35	0.47
Liquide Mittel	105 Mio.	19 Mio.
EK-Quote	61.8 %	26.0 %

Chart: Tai-Pan; Foto: Conergy AG

End- und Projektkunden sowie die Voltwerk AG, deren Kunden sich aus privaten und institutionellen Anlegern zusammensetzen. Die vier Bereiche decken alle zentralen Stufen der solaren Wertschöpfungskette ab, wobei Synergiepotenziale genutzt werden können. 2004 war das Unternehmen mit einem Umsatzanteil von 94 % noch stark auf den deutschen Markt ausgerichtet, jedoch sind die Ziele der Unternehmensgruppe weitaus ehrgeiziger angelegt. Erste konkrete Schritte zu einer internationalen Präsenz stellten die Eröffnung eigener Niederlassungen in Mexiko, Portugal und Australien sowie die Übernahme eines führenden Solaranbieters in den USA dar. Im zweiten Quartal des laufenden Jahres ist auch der Einstieg in das als lukrativ angesehene Produktsegment Bioenergie mit der Akquisition der MATTec GmbH gelungen, womit die Absicht verbunden ist, zum inländischen Marktführer aufzusteigen. Auf dem europäischen Markt sind Onshore-Windparks erworben, in Australien ist der Windparkentwickler Taurus Ltd. akquiriert worden. Als mittelfristiges Ziel wurde bei der Vorlage des Halbjahresberichts formuliert, dass bis zum Jahr 2008 mehr als die Hälfte des Konzernumsatzes im Ausland

erzielt werden soll, ebenfalls mehr als die Hälfte mit Produkten außerhalb der Photovoltaik.

2004 mit hohen Zuwachsraten

Seit dem Jahr 2000 ist Conergy jährlich um durchschnittlich 130 % gewachsen. 2004 nahm der Konzernumsatz um 133 (67) % auf € 285 (122) Mio. zu. Die realisierte Gesamtleistung betrug 75.3 (24.2) MWp. Die höchsten Anteile vereinigten die beiden Teilbereiche Engineering mit € 132.5 (32.4) Mio. und Großhandel mit € 109.6 (42.9) Mio. auf sich. Während

2003 noch 32 % des Konzernumsatzes auf Windprojekte entfielen, waren es 2004 lediglich noch 2 %. Das Wachstum ist allein vom Bereich Solarenergie getragen worden. Dazu gehören neben der Photovoltaik in zunehmendem Maße auch solar-thermische Produkte.

Ergebnis legt überproportional zu

Weitaus stärker als der Umsatz legte das EBIT auf € 19.0 (1.0) Mio. zu, so dass bereits eine ansehnliche Marge von 6.7 (0.8) % erzielt werden konnte. Im GJ. 2003 war das Betriebsergebnis mit € 0.7 Mio. noch

Bei eingehaltenen Prognosen dürfte der heutige Kurs der Conergy-Aktie in zwei Jahren als preiswert bezeichnet werden.



Anzeige

Some people watch things happen, while others wonder what has happened.

The e-m-s people make things happen.



e-m-s
the entertainment company.

e-m-s new media AG wächst kräftig im Kerngeschäft

	30.06.2005 in T€	30.06.2004 in T€
Konzernumsatz	9.253	9.163
- davon Home Entertainment	8.533	7.581
- davon Kinoverleih/TV-Lizenzhandel	720	1.582
Bruttoergebnis vom Umsatz	6.833	6.451
EBITDA	3.575	3.210
EBIT	1.684	1.713
Konzernergebnis	1.266	1.442

Ausblick für das ganze Jahr 2005:

- zweistelliges prozentuales Wachstum im Kerngeschäft Home Entertainment
- mehrere Millionen Umsatz im Filmverleih und TV-Lizenzhandel
- Verbesserung des Konzernergebnisses im Einklang mit der Umsatzausweitung

Der vollständige Halbjahresbericht 2005 steht Ihnen unter www.ems-newmedia.com zur Verfügung.

e-m-s new media AG

Investor Relations / Sonja Norden

Tel. 0231/9455333 • Fax 0231/9455339

s.norden@ems-newmedia.com

WKN 521280

ISIN DE0005212807



Lediglich die auf eigenem Know-how beruhenden Teile werden in Conergy-Werken bei Berlin, Landshut und Bad Vilbel selbst angefertigt.

defizitär ausgefallen. Bei einem Vorsteuerergebnis von € 18.8 (0.6) Mio. verblieb ein Jahresüberschuss von € 11.0 (0.4) Mio. und bei damals 7.9 Mio. Stück ein Ergebnis pro Aktie von € 1.39 (0.05). Der Ergebnissprung drückt sich auch im Cashflow aus, der auf € 18.9 (5.1) Mio. angewachsen ist und damit 6.6 (4.2) % des Konzernumsatzes ausmachte. Die Belegschaft erhöhte sich im Jahresverlauf 2004 auf 347 (194) Personen.

Anhaltendes Wachstum

Im ersten Halbjahr hat Conergy die Position als umsatzstärkstes europäisches Solarunternehmen weiter ausgebaut. Der Konzernumsatz stieg um 80.5 % auf € 150.8 (83.6) Mio. Das inländische Geschäft kam um 65.6 % auf € 130.3 (78.7) Mio. voran, während im Ausland schon € 20.5 (4.9) Mio. Erlöse wurden, die 13.6 (5.8) % des Konzernumsatzes ausmachen. Alle vier Bereiche trugen in unterschiedlichen Maße zum Wachstum bei. Das traditionell die zweite Jahreshälfte stärker ausfällt als die erste, ist der Vorstand auf Grund der exzellenten Auftragslage zuversichtlich, im Gesamtjahr den geplanten Konzernumsatz von € 500 Mio. und einen Überschuss von € 2.70 je Aktie erreichen zu können.

EBIT im 1. Halbjahr mehr als verdoppelt

In den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres konnte die Conergy-Gruppe ihr EBITDA auf € 10.2 (4.8) Mio. etwas mehr als verdoppeln. Auch das EBIT wuchs (vor den Kosten des Börsengang von € 2.7 Mio.) in dieser Größenordnung und ergab eine Marge von 6.2 (5.2) %. Vor allem der Großhandel mit € 4.7 (1.8) Mio. und das Engineering mit € 2.2 (0.8) Mio. legten kräftig zu, während das Projektgeschäft lediglich € 0.5 (1.7) Mio.

erbrachte und die Obergesellschaft sogar ein Defizit von € -0.6 (+0.2) Mio. auswies. Dem Periodenüberschuss von € 3.0 (4.1) Mio. sind die Kosten des Börsengangs zuzurechnen, die einmalig belasteten. Dies gilt auch für das Ergebnis je Aktie von € 0.35 (0.47). Zu berücksichtigen ist, dass der Gewinnanstieg bei erst 30 % des geplanten Jahresumsatzes erfolgte.

Bilanzstruktur deutlich verbessert

Da der Jahresabschluss für 2004 die finanziellen Auswirkungen des Börsengangs naturgemäß noch nicht berücksichtigen konnte, ergibt ein Blick in die Bilanz per 30.06.2005 das objektivere Bild. In den ersten sechs Monaten hat sich die Konzernbilanzsumme auf € 215.0 (76.5) Mio. stark ausgeweitet. Dabei ist die Kapitalbindung im Anlagevermögen mit € 19.9 (11.1) Mio. weiterhin sehr gering, wobei sogar nur € 7.3 (4.2) Mio. auf reine Sachanlagen entfallen. Die Conergy-Gruppe verzichtet bewusst auf eine kapitalintensive Eigenfertigung, sondern lässt sich von den weltweit führenden Komponentenherstellern beliefern. Lediglich die auf eigenem Know-how beruhenden Teile werden in Werken bei Berlin, Landshut und Bad Vilbel selbst angefertigt. Im Geschäftsjahr 2004 wurden € 5.9 (2.5) Mio. investiert, im ersten Halbjahr 2005 aber schon € 5.8 Mio. Zur Bewältigung des steigenden Geschäftsvolumens sind die Vorräte auf € 56.2 (16.4) Mio. massiv aufgestockt worden, dennoch sind die Mittel aus dem Börsengang mit € 104.5 (19.0) Mio. noch weitgehend vorhanden.

Aus dem Eigenkapital von € 132.8 (19.9) Mio. errechnet sich ein Buchwert von € 13.28 je Aktie und eine EK-Quote von 61.8 (26.0) %. Der Anstieg der Verbindlichkeiten auf € 72.9 (49.1) Mio. fiel im Hinblick auf den Umsatz moderat aus, wobei auf die reinen Finanzschulden lediglich € 1.1 (0.2) Mio. entfallen. Das Unternehmen ist damit für eine weitere Expansion im Ausland finanziell sehr gut positioniert, wobei sich die dafür notwendigen Investitionen weitgehend auf die Gründung von Niederlassungen mit Ingenieur- und Serviceaktivitäten beschränken können.

Hervorragende Perspektiven

Einschlägige Analysen gehen davon aus, dass die Solarindustrie und damit die Kernaktivität der Conergy-Gruppe erst am Anfang einer ausgeprägten Wachstumsphase steht. Nach seriösen Erhebungen belief sich das Volumen des Weltmarkts im Jahr 2004 erst auf rd. USD 7 Mrd. Bei den jährlich erwarteten Zuwachsraten von 25 % bis

30 % könnte bis zum Jahre 2010 ein Volumen von USD 30 Mrd. erreicht sein. Die Ziele von Conergy sind nach den Worten ihres Vorstandsvorsitzenden Rüter jedoch weiter gesteckt, wobei sich die Präsenz der Gruppe in allen relevanten Teilmärkten mit ihrem Synergiepotenzial wachstumsfördernd auswirken soll. Rüter ist der Ansicht, dass die in der Conergy-Gruppe aufgebaute Kompetenz ihr einen Vorsprung vor potenziellen Konkurrenten von zwei bis drei Jahren verschafft. Die gegenwärtige Präsenz in zehn Ländern soll zügig weiter ausgebaut werden. Ein möglicher Engpass bei den Kapazitäten der Zulieferer wird nicht erwartet, da diese derzeit stark erweitert werden. Von einer grundsätzlichen Änderung der staatlichen Förderungspolitik geht das Unternehmen nicht aus. Auch in einer ganzen Reihe anderer Länder wird der Einsatz alternativer Energien von den Regierungen finanziell gefördert.

Es erscheint aus unserer Sicht plausibel, dass die Conergy AG im laufenden Geschäftsjahr ihr Ergebnis pro Aktie auf € 2.80 etwa verdoppeln kann und dass im Jahre 2006 eine weitere Ausweitung auf € 4.17 gelingen wird. Zur Dividende hat die Gesellschaft im Börseneinführungsprospekt zum Ausdruck gebracht, dass in absehbarer Zukunft ein größerer Teil der erzielten Ergebnisse zur Umsetzung der Wachstumsstrategie einbehalten werden soll.

Claus Müller
Finanzanalyst DVFA

FAZIT

Vor dem Hintergrund ständig steigender Ölpreise und einem hohen Strompreisniveau bewegt sich die noch junge Solarindustrie und damit auch die **Conergy AG** in einem Umfeld, das sich auf die Bereitschaft der Verbraucher, sich nach Alternativen umzusehen, sehr positiv auswirkt. Da sich auf absehbare Zeit in diesem Szenario keine Änderung abzeichnet, ist ein weiteres starkes Wachstum in den Folgejahren vorgezeichnet. Zu den Risiken der zukünftigen Entwicklung zählen wir sowohl den Materialnachschub als auch die Höhe der zukünftigen staatlichen Förderung. Die Conergy AG wird zwar an der Börse mit dem 1.6fachen ihres Jahresumsatzes und dem 19fachen ihres für 2006 erwarteten Gewinns bewertet, doch rechtfertigt das künftige rasante Wachstum diese Bewertung, zumal Mitbewerber noch höher bezahlt werden. Vor diesem Hintergrund sollten Interessenten alternative Energie in ihr Depot holen und in kurzzeitigen Schwächephasen wie gegenwärtig erste Positionen aufbauen und einen Anlagehorizont von mindestens drei Jahren einplanen. **C. M.**