

7C Solarparken

Wachstum mit Ansage trotz des regulierten Umfelds

7C Solarparken ist ein unabhängiger Betreiber von Photovoltaikanlagen, kurz PV-Parks. Dabei sind 95 % der Gesamtportfoliokapazität in Deutschland installiert, da hier ein verlässliches politisches und rechtliches Umfeld für erneuerbare Energien gegeben ist. U. E. hat die Börse das vorhandene, erhebliche Wachstumspotenzial nicht adäquat eingepreist, so dass sich eine attraktive Einstiegsgelage gibt.

Die Kapazität des Portfolios beträgt zurzeit 105.8 Megawatt (MW) in insgesamt 66 PV-Parks mit einer Einzelkapazität von bis zu 5 MW. Nach dem Erwerb unterziehen Experten von 7C Solarparken die zu attraktiven Preisen erworbenen Solarkraftwerke einer technischen und kaufmännischen Fitnesskur, um eine hohe Rentabilität zu erreichen, die das Geschäftsmodell einzigartig macht. Tragfähige Basis des Geschäftsmodells ist das deutsche Erneuerbare Energien-Gesetz (EEG), das bei bestehenden PV-Parks auf Jahre hinaus für hohe Einspeisevergütungen und gut planbare Mittelrückflüsse sorgt, die im Übrigen die Basis für künftige Dividendenzahlungen bilden. CEO Steven de Proost plant deshalb für 2017 mit einer Ausschüttung von € 0.10 je Aktie, wenn der Cashflow je Aktie auf € 0.50 steigen sollte, was u. E. sehr wahrscheinlich ist. Eine Ausschüttung in dieser Höhe entspricht aktuell einer Rendite von 4 %.

Weitere Zukäufe geplant

Im Geschäftsjahr 2017 sollen weitere PV-Parks erworben werden. Ziel des CEO ist eine Gesamtkapazität von 115 MW per 31.12.2017. Die Finanzierung ist nach den Worten von de Proost mit einem verfügbaren Eigenkapital von € 5 Mio. gesichert. Bei

durchschnittlichen Preisen von € 1 bis 1.5 Mio. pro 1 MW sollte das Unternehmen dieses Ziel gut erreichen können. Auf annualisierter Basis würde dieser Ausbau zu einem Umsatzanstieg in der Größenordnung von € 2 Mio. führen. Da Zukäufe zeitlich nur schwer planbar sind und i. d. R. eher im H2 erfolgen, wird der volle Effekt erstmals im Jahr 2018 wirksam werden.

Optimierung bringt zusätzlichen Umsatz

Weitere PV-Parks zu kaufen ist jedoch nicht der einzige Wachstumsfaktor. Wie de Proost im Interview mit dem Nebenwerte-Journal (s. S. 10) unterstrich, lässt sich die Kapazität der einzelnen Parks optimieren. Das beinhaltet einen durchaus erheblichen Effekt. Etwa 23 MW, die für einen Umsatz von € 8.7 Mio. stehen, sollen künftig € 0.4 Mio. p. a. zusätzlichen Umsatz erzielen. Dafür sind Einmalinvestitionen von € 2.2 Mio. geplant. Den Optimierungsplan will de Proost bis Ende 2018 abgeschlossen haben und sieht sich auf gutem Weg. Ende 2016 waren Optimierungsmaßnahmen für 31 % der Kapazitäten abgeschlossen.

Großer Sprung vor Augen

Einen richtigen Wachstumsschub auf 200 MW plant de Proost bis Ende 2018. Dafür hat er vier Möglichkeiten im Kopf. Das könnte sowohl auf eine Fusion mit einem börsennotierten Unternehmen, die Akquisition eines Privatunternehmens, die Integration in ein YieldCo oder die Kooperation bzw. Partnerschaft mit einem größeren Geldgeber hinauslaufen. Details wollte der Firmenlenker noch nicht verraten, der im Interview auf den neuen Dreijahresplan, der in diesem Herbst veröffentlicht werden soll,

verwies. Da de Proost sich bisher durch verlässliche Prognosen am Markt hervorgetan hat, trauen wir ihm durchaus zu, auch diese eigene Vorgabe zu erfüllen. Somit ergeben sich u. E. mehrere gute Gründe, dem Unternehmen eine Titelgeschichte zu widmen. Eine aktuell moderate Bewertung an der Börse trifft auf Optimierungspotenzial bei den bestehenden PV-Parks, einen Umsatz- und Wachstumssprung durch eine Reihe kleinerer Erwerbe sowie einem geplanten großen Zukauf und die Aussicht auf den Einstieg in regelmäßige Dividendenzahlungen ab 2018. Hinzu kommt noch eine taktische Überlegung. Im Oktober 2017 läuft eine Wandelanleihe im Volumen von € 2.5 Mio. aus. Der Wandlungspreis beträgt € 2.50 je Aktie, sprich 1 Mio. Aktien kämen bei vollständiger Wandlung hinzu. Das könnte durchaus die Kursentwicklung begrenzen – aber eben nur temporär.

Cashflow je Aktie steigt auf € 0.45

Das Brot- und Buttergeschäft, sprich der Betrieb von PV-Parks, läuft seit Jahren rund. Daher verwundert es nicht, dass der Vorstandsvorsitzende auch für 2016 Zahlen meldete, die über den eigenen Prognosen lagen. Als bereinigtes EBITDA wies 7C für 2016 € 25.3 (20.2) Mio. aus. Unbereinigt lag das EBITDA bei € 27.9 (24.9) Mio. Der Cashflow je Aktie stieg trotz der durch eine Kapitalerhöhung gewachsenen Anzahl an Aktien und einer um 5 % geringeren Sonneneinstrahlung als im Vorjahr von € 0.41 im Jahr 2015 auf € 0.45 im Jahr 2016. Wachstumstreiber waren die Erweiterung der Kapazitäten durch neuerrichtete PV-Parks und die vollständige Konsolidierung eines Portfolios.

7C Solarparken AG, Bayreuth

Telefon: 0921/230557-79

Internet: www.solarparken.com

ISIN DE000A11QW68,

44.8 Mio. Stammaktien, AK € 44.8 Mio.

Aktionäre: Librae Holdings Ltd. 12 %, Rodolphe de Spoelberch 10 %, Distri Beheer 21 CVBA 7 %, Steven de Proost 6 %, Power X Holding NV 5 %, XIX Invest NV 5 %, DVP Invest DVPA 5 %, Sufina BVBA 3 %, Streubesitz 46 %

Kennzahlen	2016	2015
Umsatz	30.3 Mio.	25.4 Mio.
EBITDA	27.9 Mio.	24.9 Mio.
Jahresergebnis	4.7 Mio.	5.5 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.11	0.16
EK-Quote	24.8 %	23.5 %

Kurs am 22.06.2017:

€ 2.46 (Xetra), 2.67 H / 2.10 T

KGV 2017e 25, KBV 1.4 (12/16)

Börsenwert: € 110.2 Mio.



Das Geschäftsmodell des Kraftwerksbetreibers ist besonders gut skalierbar.

FAZIT: Die 7C Solarparken AG wurde in ihrer heutigen Form geschaffen, um die politisch gewollten traumhaften Bedingungen für Photovoltaikinvestoren zu nutzen. Neben der Optimierung vorhandener Kraftwerke kauft 7C Solarparken zu, sobald sich gute Gelegenheiten bieten, und ist auch mehr und mehr Grundeigentümer. Sicher sind die in früheren Jahren geschaffenen Traumbedingungen für Solarinvestoren irgendwann einmal ausgereizt. Doch bleibt das Photovoltaikgeschäft dank kräftig gefallener Preise für Anlagen und Ausrüstungen auch beim neuen System der Ausschreibungen reizvoll und potenziell hoch lukrativ. Dazu gesellt sich für Anleger noch die Perspektive, ab 2018 in den Genuss regelmäßiger Dividenden zu kommen.

AK/CSC

Deutlich höhere Strommenge

Für den CEO ist es nach eigener Aussage besonders erfreulich, dass 7C Solarparks jetzt die geplante Mindestgröße von 100 MW Leistung und eine Marktkapitalisierung von € 100 Mio. erreicht hat. Damit sei sichergestellt, so de Proost, dass das Unternehmen im Energiemarkt besser wahrgenommen werde. Bei einer Kapazität von durchschnittlich 92.5 Gigawatt (GW) im Jahr 2016 produzierten die Solarkraftwerke von 7C immerhin 88.9 (74.7) GW Strom. Die gesteigerte Stromproduktion schlug sich in einem Umsatz von € 30.3 (25.4) Mio. nieder. Die EK-Quote betrug 24.8 (23.5) % per 31.12.2016. Hier spiegelt sich das Konzept des Unternehmens wider, bei den einzelnen Kraftwerken, die in Projektgesellschaften organisiert sind, mit 25 % Eigenkapital und 75 % Fremdkapital zu arbeiten.

Sonniges Q1 2017

Zurück zum Q1 2017: Der Umsatz belief sich auf € 5.2 (4) Mio., die einem Anstieg um 19 % entsprechen. Das EBITDA lag mit € 4.7 (3.4) Mio. sogar um 37 % höher als im Vorjahr. Die erstmalige Konsolidierung einer Projektgesellschaft und Tilgungszahlungen für neue Darlehen zur Realisierung neuer Investitionen ließen die liquiden Mittel um 8.5 % auf € 27.4 (29.9) Mio. zurückgehen. Entsprechend stieg die Nettoverschuldung von € 156.7 (31.12.2016) auf 158.8 Mio. (30.03.2017).

Wintereinbruch wird Q2 belasten

Das Jahr 2016 war für die Photovoltaikbranche von der Sonneneinstrahlung her ein recht normales Jahr mit einer Abweichung von -2 % vom langjährigen Durchschnitt. 2017 begann mit viel Sonne, doch im April folgte ein Wintereinbruch mit Schnee und Frost, der sich auf die Q2-Zahlen auswirken wird. Der Sonnenschein in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres trug zu sonnigen Q1-Zahlen bei. Die Stromproduktion lag mit 16 (11) GW um 43 % über dem Vorjahreswert. Neben den

Aktie noch im Halbschatten: Weiteres Optimieren und Wachsen nach Plan soll dies ändern. Dazu wird auch die größte PV-Anlage im Portfolio im bayerischen Moorenweis beitragen.



guten Witterungsbedingungen machte sich die um 19 % von 85 im Q1 2016 auf 101 MW gesteigerte Kapazität bemerkbar. Der spezifische Ertrag stieg um 20 % von 131 auf 157 Kilowatt Spitzenlast. Noch nicht berücksichtigt ist das belgische Portfolio „Swan Energy“ mit einer Gesamtleistung von 1.2 MW, das erst Anfang April in den Anlagebestand aufgenommen wurde. Das wird den witterungsbedingten Rückgang im Q2 zum Teil kompensieren können. Mit diesen weder vorhersehbaren noch beeinflussbaren Schwankungen müssen 7C und Anleger gleichermaßen leben.

Zwei Kapitalerhöhungen platziert

Nachdem bereits im Vorjahr eine Kapitalerhöhung erfolgte, zog CFO Koen Bordau im laufenden Jahr bereits zwei weitere Kapitalerhöhungen durch. Im Januar hat das Unternehmen durch Ausgabe von 766 000 Aktien zu einem Ausgabepreis von € 3.20 im Rahmen einer Privatplatzierung das Eigenkapital um € 1.76 Mio. gesteigert. Eine weitere Privatplatzierung folgte im April, als durch Ausgabe von 1.5 Mio. neuen Aktien zu € 2.30 je Aktie das Eigenkapital um € 3.45 Mio. wuchs. Schritte dieser Art werden sicher notwendig, wenn 7C durch weitere kleinere Zukäufe im Jahr 2018 über das eigene Ziel von 115 MW per Ende 2017 hinaus wachsen will. Daraus macht de Proost keinen Hehl. Sollte ihm

jedoch der geplante große Wurf gelingen, von dem wir ausgehen, könnte die Zeit regelmäßiger, kleiner Kapitalerhöhungen zu Ende gehen. Denn mit der neuen Unternehmensgröße öffnen sich alternative Finanzierungsoptionen.

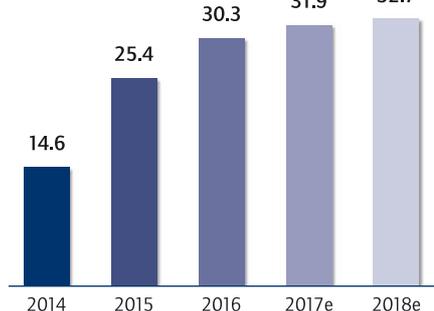
Weiteres Wachstum in Deutschland geplant

Es bleibt zusammenfassend festzuhalten: Die derzeitige Kapazität sorgt für ein EBITDA von € 28 Mio. Dabei wollen es de Proost und seine Mannschaft jedoch nicht bewenden lassen. Bis Ende 2017 soll das Kraftwerkportfolio eine Spitzenlast von 115 MW erreicht haben, das EBITDA wird mit € 28.9 Mio. geplant. Für 2018 hat sich 7C Solarparks vorgenommen, eine größere Akquisition zu stemmen, mit der de Proost eine Gesamtkapazität von 200 MW erreichen will, die zu einem kräftigen Wachstum des EBITDA und zur ersten Dividendenzahlung führen dürfte. U. E. ist dies ein guter Grund, auf aktuell ermäßigter Bewertungsbasis über einen Einstieg nachzudenken. 7C Solarparks ist überdies eines der wenigen Unternehmen, das die jüngste Börsenrally nicht mitgemacht hat, so dass sich ein gewisser Nachholbedarf ergibt, wenn die Börse nicht den Rückwärtsgang einlegen sollte. Danach sieht es jedoch aktuell nicht aus.

Andreas Kroemer/
Carsten Stern

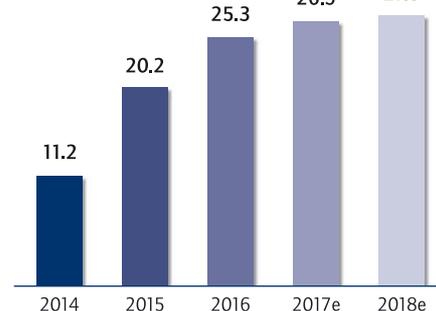
Planzahlen ohne den Erwerb neuer PV-Parks

Umsatz
in Mio. €

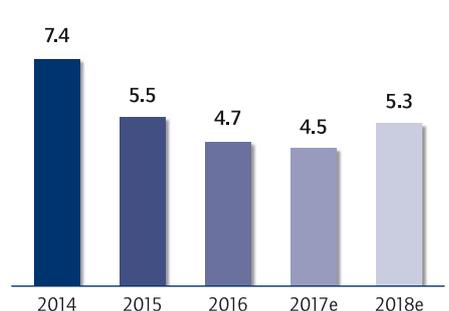


Quelle: Warburg Research GmbH

EBITDA (bereinigt)
in Mio. €



Jahresergebnis
in Mio. €



7C Solarparken

„Unser Ziel von 115 MW zum Jahresende werden wir erreichen“

Der Vorstandsvorsitzende Steven de Proost will bis Ende 2018 das Portfolio der 7C Solarparken AG auf 200 MW ausbauen. Wie er das erreichen will, dazu stand er im folgenden Interview Rede und Antwort.

NJ: Herr de Proost, von außen betrachtet sind Sie auf gutem Weg, Ihr selbstgestecktes Ziel einer Portfoliogröße von 115 Megawatt (MW) per 31.12.2017 zu erreichen. Bisher haben Sie dies durch Kapitalerhöhungen finanziert. Gehen Sie diesen Weg weiter oder können Sie sich mit zunehmender Unternehmensgröße auch andere Finanzierungsformen vorstellen?

de Proost: Als wir unseren Dreijahresplan 2016 bis 2018 vorgestellt haben, umfasste unser Portfolio eine Kapazität von 94 MW. Nun kaufen wir in der Regel eher im zweiten Halbjahr zu. Somit bin ich mir bei einem Stand von 107 MW per Ende Juni 2017 sicher, das Ziel von 115 MW zum Jahresende 2017 zu erreichen. In puncto Kapitalerhöhungen haben Sie recht. Die Maßnahme im Januar 2017 war erforderlich, um bis auf 105 MW wachsen zu können. Im April 2017 sammelten wir erneut Geld ein, so dass wir keine weiteren Kapitalerhöhungen benötigen, um das Jahresziel zu erreichen.

NJ: Was aber nicht bedeutet, dass die Zeit regelmäßiger Kapitalerhöhungen zu Ende geht, oder?

de Proost: Wenn wir, wie angesprochen, unsere Kapazität auf 200 MW ausbauen wollen, wird uns das ohne frisches Kapital nicht gelingen. Ab einem Börsenwert von mehr als € 100 Mio., einer EK-Quote von 25 % sowie unserem im Branchenvergleich niedrigen Verschuldungsgrad sehen wir uns in der Lage, über andere Finanzierungsinstrumente nachdenken zu können. Sie können unsere Situation mit der von Capital Stage von vor ein paar Jahren vergleichen: Erst die Kapitalerhöhungen, und dann kam der Deal mit der Gothaer Versicherung. Dieses werttreibende Geschäft hat sich im Rückblick äußerst positiv in der Kursentwicklung niedergeschlagen.

NJ: Nun haben Sie jüngst zwei Projekte mit einer Leistung von unter 0.75 MW gemeldet. Wenn Sie mit solchen Deals auf 200 MW wachsen wollen, wird das noch ziemlich lange dauern. Warum diese Trippelschritte?

de Proost: Das sind reine Projekte, die zunächst wenig Eigenkapital binden. Insofern



Sollte CEO Steven de Proost für 2017 € 0.10 je Aktie ausschütten, entspräche dies bei einem Kursniveau von € 2.50 einer Rendite von 4 %.

haben wir die mitgenommen. Bei Anlagen mit einer Leistung unter 0.75 MW müssen Sie zudem nicht ins Ausschreibungsverfahren und erhalten eine Einspeisevergütung. Kurzum: Beide Projekte weisen eine attraktive Rendite auf. Aber ich gebe Ihnen recht, mit dieser Größenordnung kommen wir nicht an unser Ziel eines Portfolios von 200 MW. Ich spreche hier eher von einem Mitnahmeeffekt.

NJ: Und wie wollen Sie ihr Ziel von 200 MW erreichen, das Sie für 2018 ausgelobt haben?

de Proost: Hier möchte ich kurz und knapp auf unsere damalige Aussage im Dreijahresplan 2016 bis 2018 verweisen. Dort haben wir die Perspektive einer Portfoliogröße von 200 MW in Aussicht gestellt. An den dafür passenden Transaktionsoptionen arbeiten wir bereits. Mehr kann ich zum jetzigen Zeitpunkt nicht darüber sagen. Nur so viel: Im Herbst 2017 wird unser neuer Dreijahresplan 2017 bis 2019 veröffentlicht. Dann hoffe ich, unseren Aktionären mehr Details verraten zu können, wie eine Transaktion aussehen könnte. Ich bitte daher noch um ein bisschen Geduld. Und gestatten Sie mir noch den Hinweis, dass wir bis jetzt unsere Prognosen eingehalten haben.

NJ: Warum ist Ihnen die Portfoliogröße von 200 MW so wichtig?

de Proost: Ab dieser Größenordnung nehmen uns auch institutionelle Investoren wahr, die typischerweise bereit sind, höhere Bewertungen zu akzeptieren, weil sie sich am Durch-

schnitt der Branche orientieren. Solche Unternehmen (Tier-2) werden in der Regel wenigstens mit dem sechsfachen Cashflow bewertet. Für Tier-1 (größer 500 MW) erhöht sich der Faktor auf sieben. Uns, als aktuell Tier-3 Unternehmen (kleiner 200 MW), wird hingegen nur der Faktor fünf zugewilligt. Ungeachtet dieser theoretischen Betrachtung sinkt das Risikoprofil des Unternehmens, weil wir mehr Spielräume in Finanzierungsangelegenheiten erhalten.

NJ: Sehen Sie sich eigentlich selbst als Übernahmekandidat?

de Proost: Lassen Sie mich das flapsig ausdrücken: Wenn jemand anklopft, der einen fantastischen Preis aufruft, werden wir uns das sicher anschauen. Aber sonderlich wahrscheinlich ist das nicht.

NJ: Kommen wir zur Rendite für den Aktionär, sprich zur Dividende. Ab wann planen Sie eine Ausschüttung?

de Proost: Auch hier kann ich auf unseren früheren Dreijahresplan verweisen. Für das Geschäftsjahr 2017 wollen wir eine Dividende je Aktie in der Größenordnung von € 0.10 ausschütten, sofern der Cashflow je Aktie bei € 0.50 liegen sollte. Deswegen dürfen unsere Aktionäre sich auf den Einstieg in stabile Ausschüttungen ab 2018 einstellen.

NJ: Das klingt logisch, denn erst regelmäßig kleinere Kapitalerhöhungen durchzuführen, um dann, zumindest rechnerisch, dieselbe Summe den Aktionären als Dividende zurückzahlen, macht keinen Sinn. Habe ich das richtig zusammengefasst?

de Proost: Präziser hätte ich das nicht ausdrücken können. Es ist letztlich ein Teilaspekt der Frage nach der kritischen Unternehmensgröße. An der Stelle möchte ich abschließend betonen, dass der deutsche Markt diese Wachstumsperspektiven hergibt. Insofern gehen wir jetzt nicht den Schritt ins Ausland. Ich will nicht ausschließen, dass künftig das eine oder andere Projekt, etwa in Benelux, hinzu kommt, aber unser Fokus bleibt auf Deutschland gerichtet – und alles, was sich in einem Radius von vier Fahrstunden erreichen lässt.

NJ: Vielen Dank für das Interview.

Das Gespräch führte Carsten Stern