

Encavis

AUSSERKONJUNKTURELL EINGECHECKT MIT DIVIDENDENSEGEN

Die Hanseaten bieten 2020 ein echtes Kontrastprogramm: Zum achten Mal hintereinander erhöhen sie die Dividende. Das geschieht gerade in einer Zeit, in der andere Unternehmen unter Hinweis auf die Corona-Krise ihre Dividende kürzen oder streichen, oftmals gar erst das eine, dann das andere verkünden. Tatsächlich bleiben die Geschäfte des Stromproduzenten praktisch unberührt von den konjunkturellen Unwägbarkeiten, die sich aus der Pandemie ergeben.

Welcher Hersteller ist auch schon in der glücklichen Lage, seine wichtigsten Produkte auf Jahre hinaus bereits zu festen Preisen verkauft, die eigenen Kosten fest im Griff zu haben und seinen künftigen Cashflow so genau zu kennen, dass die nächsten Dividendenanhebungen heute schon absehbar sind? Diese guten Perspektiven verhalten dem Aktienkurs seit Jahresbeginn zu relativer Stärke. Dem Absturz auf € 7.07 im März folgte am 25.05.2020 ein Allzeithoch von € 12.94.

Sonnige Dividenaussichten

Bereits vor vier Jahren widmeten wir der Capital Stage AG im NJ 7/16 eine Titelgeschichte und bescheinigten ihr „Geballte Power“; denn durch die Fusion mit der Chorus Clean Energy, die mit Windenergie ein Umsatzvolumen von € 60 Mio. auf die Waage brachte, wurde das Geschäft des Betreibers von PV-Kraftwerken trefflich ergänzt. Zuletzt empfahlen wir das Papier, auch unter Rendite-Gesichtspunkten, im NJ 3/19 beim Kurs von € 5.81. Etwas vorsichtiger fiel unser Kommentar im NJ 12/19 aus, als € 8.95 an der Kurstafel standen. Die geglückte fortschreitende Internationalisierung, die zuletzt mit zwei Großprojekten unter spanischer

Sonne aufwartete, und die unverändert sonnigen Dividenaussichten rechtfertigen allemal eine neuerliche Titelgeschichte.

In Europa die Nummer zwei

Bis in die neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts dominierten die Wasserkraftwerke die regenerative Energiegewinnung. Doch der Anteil der Solar- und Windparks an den neu errichteten Kraftwerken, die sich auf erneuerbare Energien stützen, ist von 30 % um die Jahrtausendwende bis heute auf 82 % gestiegen. Höhere Effizienz und sinkende Kosten haben in den letzten Jahren vor allem PV-Kraftwerke entstehen lassen: Zwischen 2017 und 2022 wird allein deren Kapazität weltweit einen Anteil von 48 % an den fertiggestellten Kraftwerken ausmachen, auf den Plätzen folgen mit 35 % die Windkraft und mit 13 % die Wasserkraft. Der Rest entfällt auf sonstige regenerative Energien, z. B. Biogasanlagen. Encavis ist einer der führenden unabhängigen Produzenten von Strom aus erneuerbaren Energien; unter den börsennotierten Produzenten nimmt die Gesellschaft in Europa den zweiten Rang hinter der französischen NeoEn ein. Die Ende 2019 von den Hanseaten betriebenen 166 Solarparks mit einer Erzeugungskapazität von 1343 MWp und etliche Windparks mit 413 MWp befinden sich in Deutschland, Dänemark, Frankreich, Österreich, Italien, Großbritannien, den Niederlanden und Spanien. Zu den von der Encavis Asset Management verwalteten Anlagen zählen 48 Windparks in sechs EU-Ländern mit 523 MWp und Photovoltaik-Kraftwerke in vier Ländern mit einer Kapazität von 224 MWp. 2019 wurden alle Vorhaben verwirklicht und die Prognose mit ihren ambitionierten Zielen vollständig erreicht.

Operatives Ergebnis springt um 39 %

Der Konzernumsatz ist im vergangenen Jahr um 10 % auf € 273.8 (248.8) Mio. gesteigert worden. Dank günstiger Witterungsverhältnisse lag die abgegebene Strommenge der Solarparks mit 0.986 (0.858) GWh um 15 % über dem Vorjahr. Die Windparks erzeugten 0.743 (0.657) GWh. Zu 72 % stammten die Erlöse aus den Solarparks, die Windparks steuerten 22 % bei, der PV-Service 2 % und das Asset Management 4 %. Das EBITDA konnte um 16 % auf € 217.6 (186.9) Mio. verbessert werden. In gleichem Maße erhöhte sich das EBIT auf € 132.2 (113.7) Mio. Bei einem ausgewiesenen Nettoergebnis von € 29.39 (10.78) Mio. errechnen sich € 0.17 (0.04) je Aktie. Etwas eindeutiger spiegelt das operative Ergebnis von € 0.43 (0.31) je Aktie die Entwicklung wider. Gleichzeitig bildete der auf € 189.3 (174.3) Mio. gestiegene operative Cashflow eine gute Grundlage für die Erhöhung der Dividende auf € 0.26 (0.24) je Aktie. Bei einem Jahresüberschuss der AG (HGB) von € 69.9 (65.5) Mio. wurden € 35.6 Mio. benötigt. Bei der Dividende besteht ein Wahlrecht zwischen Aktien und Barzahlung. Eine Fortsetzung dieser Praxis ist auch für die nächsten Jahre geplant.

Geordnete Finanzen

Die Bilanzsumme von € 2.86 (2.65) Mrd. war Ende 2019 mit einem Eigenkapital von € 723 (687) Mio. unterlegt. Vorausgegangen war eine durch die Bayerische Versicherungskammer im Dezember 2019 gezeichnete Kapitalerhöhung um 5.54 Mio. Stück zu € 8.72. Die EK-Quote blieb mit 25.2 (25.9) % stabil. Die langfristigen Verbindlichkeiten sind auf € 1.89 (1.71) Mrd. gestiegen, während die kurzfristigen Fälligkeiten mit € 245

Encavis AG, Hamburg

Branche: Erneuerbare Energien

Telefon: 040/378562-242

Internet: www.encavis.com

ISIN DE0006095003,

137.04 Mio. Stückaktien, AK € 137.04 Mio.

Aktionäre: Familien Büll u. Dr. Liedtke 26.6 %, Versicherungskammer Bayern 4 %, Black Rock 3.6 %, Familie Kreke 3.5 %, Streubesitz 62.3 %

Kennzahlen	2019	2018
Umsatz	273.8 Mio.	248.8 Mio.
EBIT	132.2 Mio.	113.7 Mio.
Jahresergebnis	29.4 Mio.	10.8 Mio.
Ergebnis je Aktie*	0.21	0.08
EK-Quote	25.2 %	25.9 %

*auf Basis von 137.04 Mio. Aktien

Kurs am 18.06.2020:

€ 12.20 (Xetra), 12.94 H / 7.07 T

KGV 2020e 23, KBV 2.3 (3/20)

Börsenwert: € 1.67 Mrd.



Spiegelbild des grundsoliden Geschäfts:
Die Sonne scheint, und der Strom fließt.

FAZIT: Die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen haben sich durch die Corona-Krise nur leicht verschoben. Da der Klimaschutz ohne den weiteren Ausbau der erneuerbaren Energien kaum denkbar ist, sehen wir die **Encavis AG** als nachhaltig blendend aufgestellt. Es wird sich als clever erweisen, im laufenden Jahr trotz kurzfristig sinkender Stromnachfrage an den ehrgeizigen Plänen für den Kapazitätsausbau festzuhalten und sich an langfristigen Entwicklungslinien zu orientieren. Davon profitieren auch die Aktionäre, in deren Kreis kürzlich der weltgrößte Vermögensverwalter Black Rock aufgerückt ist. Das schon kurzfristig angepeilte Ziel einer Dividende von € 0.30 je Aktie dürfte nicht das letzte Wort sein. **CM**

(248) Mio. nahezu unverändert blieben. Die zum Eigenkapital zählende Hybrid-Anleihe wurde um € 53 Mio. aufgestockt. Im Umlaufvermögen von € 302 (342) Mio. waren liquide Mittel von € 165 (176) Mio. enthalten. Das Anlagevermögen addierte sich auf € 2.56 (2.31) Mrd., € 1.75 (1.55) Mrd. entfielen auf Sachanlagen, € 574 (600) Mio. auf Immaterielle Werte.

Wachstum aus eigener Kraft

In der längerfristigen Betrachtung fällt auf, dass Encavis das eindrucksvolle Wachstum der vergangenen Jahre nahezu ohne echte Kapitalerhöhungen finanziert hat, abgesehen von den optionalen Stockdividenden, die in diesem Jahr bei 61.5 % der Aktien wahrgenommen wurden. Das ist kein Zufall, sondern Methode; denn laut CFO Dr. Christoph Husmann befindet sich das Unternehmen in der komfortablen Lage, auch das weitere, bis 2025 geplante Wachstum ohne jegliche Kapitalerhöhung zu finanzieren. Bei ihren Kapitalbeschaffungsmaßnahmen soll auch künftig eine sehr variable Klaviatur gespielt werden. Dafür stehen auch Instrumente wie Schuldscheindarlehen, Partnerschaften bei den Windparks und bilaterale Kredite zur Verfügung, zudem natürlich auch der selbstwirtschaftete Cashflow.

Exzellente Perspektiven bis 2025 – und darüber hinaus

Die jüngst präsentierte Strategie „Fast Forward 2025“ sieht vor, bis zum Jahr 2025 die Erzeugungsleistung von 1.7 auf 3.4 GW glatt zu verdoppeln und damit einen Umsatz von rund € 440 Mio. zu erzielen. Es wird erwartet, dass dieses Wachstum nicht zu Lasten der Rentabilität gehen wird. Die Vorhaben für das laufende Jahr sind beachtlich; denn voraussichtlich im vierten Quartal werden die beiden großen Solarparks in Spanien, die

Im Big Business mit Sonne und Wind reüssieren die Hanseaten seit Jahren, ohne den Kapitalmarkt übermäßig zu beanspruchen. Die weiteren Aussichten: Viel Wind und sehr viel Sonne.



sich gegenwärtig im Bau befinden, mit insgesamt 500 MW ans Netz gehen. Die Erlöse sollen 2020 zwar nur auf € 280 Mio. steigen, doch ist der Grundstock für einen kräftigen Umsatzschub ab 2021 gelegt. Dies wird bedeuten, dass auch das bereinigte EBITDA mit geschätzten € 130 Mio. nicht wesentlich vom vergangenen Jahr abweichen, 2021 aber umso kräftiger zulegen wird. Besondere Bedeutung kommt dabei dem Einstieg in das PPA-Geschäft (Power Purchase Agreements) zu. Für den großen Solarpark Talayuuela in der spanischen Extremadura (300 MW), der ohne staatliche Subventionen produzieren wird, wurde ein zehnjähriger Vertrag zum Stromverkauf abgeschlossen. Für den zweiten großen Park in Spanien in Cabrera mit 200 MW wurde ein ähnlicher Vertrag mit Amazon abgeschlossen. Weitere Kapazitätssteigerungen wurden mit dem Erwerb eines Solarparks in den Niederlanden und eines Windpark-Portfolios in Dänemark realisiert. Wachstumsperspektiven verspricht auch die Tochtergesellschaft Encavis Asset Manage-

ment, die für private Investoren tätig ist und bei der Tochter seit Jahresbeginn Alexander H. Stütz als Vorstand fungiert. Die Verträge mit den Vorständen der Muttergesellschaft, Dr. Dierk Paskert (CEO) und Dr. Christoph Husmann (CFO), sind bis 2025 verlängert worden.

2020 begann verheißungsvoll

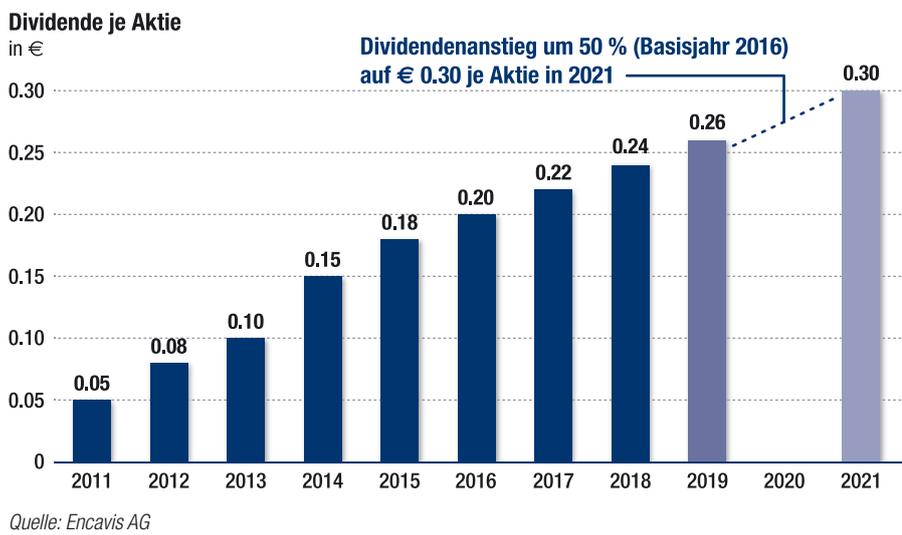
Der Start in das laufende Jahr ist den Hamburgern geglückt. Das Auftaktquartal übertrifft die selbstgesteckten Ziele hinsichtlich der operativen Entwicklung auch deshalb deutlich, weil die meteorologischen Bedingungen vergleichsweise gut und die Sonnentage zahlreich waren. Der erstmaligen Einbeziehung von acht dänischen Windparks mit 81 MW ist ein Umsatzanstieg in diesem Zeitraum um 9.7 % auf € 65.2 (59.5) Mio. geschuldet. Deutlich höher fiel die Steigerung des EBITDA um 13 % auf € 50.6 (44.7) Mio. aus. Das operative EBIT konnte sogar auf € 28.1 (23.4) Mio. um ein Fünftel verbessert werden. Allerdings gab es auch Sondereffekte, so dass keine Veranlassung besteht, von den Prognosen für das Gesamtjahr abzurücken.

Virtuelle HV mit reger Teilnahme

Die diesjährige, in virtueller Form durchgeführte HV am 13.05.2020 zog etwas mehr als 200 Aktionäre an. Das waren kaum weniger als in der Präsenz-Hauptversammlung im Vorjahr, zu der etwa 220 Aktionäre erschienen waren. Mit einer Quote von 61.6 (56.2) % war sogar ein höherer Anteil am Aktienkapital vertreten. Die Beschlussvorlagen wurden mit großen Mehrheiten verabschiedet. Christoph Husmann sieht virtuelle Aktionärstreffen in der gegenwärtigen Lage als sinnvoll an – wie zukünftig verfahren werden soll, möchte er aber gern der Entscheidung der Aktionäre überlassen.

Claus Müller,
Finanzanalyst DVFA

DIVIDENDENPFLEGE AN DER WATKANT



Encavis

AUF DER SONNENSEITE IN EUROPA

Der Erfolg gründet sich auf drei Säulen: Erstens die steigende Präsenz in zehn europäischen Märkten, zweitens ein stark ausgebautenes Eigenportfolio, zu dem die Windkraft etwa ein Viertel beiträgt, und drittens die wachsende Rolle als Betreibergesellschaft für fremde Wind- und Solarparks. Wir sprachen mit Finanzvorstand Dr. Christoph Husmann über die Chancen im aktuellen Umfeld.

NJ: Herr Dr. Husmann, das eindrucksvolle Wachstum der vergangenen Jahre hat Encavis weitgehend ohne Kapitalerhöhung finanziert. Im Hinblick auf Ihre ehrgeizigen Pläne stellt sich die Frage, ob in absehbarer Zeit eine Inanspruchnahme des Kapitalmarktes auf Ihrer Agenda steht oder kommen auch Emissionen von Anleihen oder Wandelschuldverschreibungen in Betracht?

Husmann: Richtig, das rasante Wachstum der vergangenen fünf Jahre von € 70 auf 270 Mio. Umsatz und auf eine Bilanzsumme von € 3 Mrd. wurde zum kleineren Teil über Eigenkapital finanziert. Wir haben ein Schuldscheindarlehen begeben, stützen uns auf Partnerschaften bei den Windparks, bilaterale Kredite und natürlich auch auf eigene Liquidität. Eine Verdoppelung der Kapazitäten bis 2025 ist aus heutiger Sicht ohne Kapitalerhöhung möglich.

NJ: In Spanien stehen mit La Cabrera und Talayuela zwei Solarparks mit zusammen 500 MW vor der Realisation. Sie kommen dabei ohne staatliche Zuwendungen aus. Sind noch weitere Solar- bzw. Windparks ohne Subventionen profitabel zu betreiben?

Husmann: Ein nachhaltig rentierlicher Betrieb ohne Subventionen ist möglich und nötig. Die genannten Solarparks werden bis Ende des Jahres an das Stromnetz angeschlossen. Wir entwickeln die Parks in strategischen Partnerschaften, und die Abnehmerpreise stehen für zehn Jahre fest. Wir erzeugen nachhaltig Strom, dessen Herstellungspreis mittlerweile häufig unter dem Marktpreis liegt, also attraktiv ist für private Abnehmer.

NJ: Gibt es noch Überlegungen, sich in besonders sonnenreichen Staaten außerhalb der EU zu engagieren, z. B. Nordafrika oder Lateinamerika? Oder sind die politischen Risiken dort zu hoch?

Husmann: Grundsätzlich sind wir für solche Pläne offen. Von staatlichen Subventionen dürfen wir uns dort nicht abhängig machen, dafür ist das Bonitätsrisiko zu hoch. Wir brauchen also zunächst einmal solvente private Abnehmer, die langfristig ordentliche Preise garantieren, ferner ein effizientes Stromnetz, politische Stabilität und Rechtssicherheit. Entscheidende Frage: Was passiert dann nach zehn Jahren, nach Vertrags-

ende? Um dann auch andere Kunden beliefern zu können, benötigen wir dies alles.

NJ: Nun erleben wir gerade eine Sondersituation, in der infolge zeitweise negativer Spotpreise Strom aus jüngeren PV-Kraftwerken zeitweise nicht vergütet wird. Drückt das nicht auf das Ergebnis?

Husmann: Nur 3.5 % unserer Solarkraftwerke sind überhaupt von dieser Beschränkung betroffen, und bei deren Erwerb wurde der theoretische Mangel preislich berücksichtigt.

NJ: Also keine Auswirkungen auf das EBITDA?

Husmann: Ein paar Stunden negative Spotpreise können wir gut verkraften. Die Auswirkungen sind zu vernachlässigen.

NJ: Eventuelle Risiken aus den beiden Großprojekten in Spanien haben Sie durch die 10-Jahresverträge minimiert. Sind überhaupt negative Folgen aus der Corona-Krise und dem Verfall der Energiepreise im Allgemeinen und der Strompreise im Besonderen für die sogenannten PPA zu befürchten?

Husmann: Etwa 97 % des von uns geplanten Umsatzes sind im Jahr 2020 preislich abgesichert. Dies gilt z. B. auch ab 2021 für die Projekte Talayuela und Cabrera in Spanien, mit 300 MW und 200 MW die größten PV-Kraftwerke unserer Geschichte, die wir mit unserem Partner Solarcentury realisieren und die ab Ende 2020 Strom produzieren. Auch dieser Strom ist bereits für zehn Jahre fest an zwei Großabnehmer, z. B. Amazon Inc., verkauft. Die Klimaziele und EU-Pläne für den Ausbau der erneuerbaren Energien spielen uns langfristig eher in die Karten.

NJ: Für das laufende Jahr rechnen Sie mit einem Jahresumsatz von € 280 Mio. Dazu sollen die eigenen Solarparks zwei Drittel beisteuern. Das wäre nach zwei sonnenreichen Jahren eine weitere Steigerung. Wird das Ergebnis mitwachsen können?

Husmann: In der Tat sollen die eigenen Solarparks 2020 insgesamt € 190 Mio. bzw. 68 % zum Umsatz beisteuern. Früher waren es sogar schon einmal 75 %. Jetzt wächst die Rolle unserer Dienstleistungen, des Asset Managements. Zudem erfährt der Markt eine Transformation. Gab es früher viele kleine Solarkraftwerke mit staatlich garantierter Vergütung, gibt es heute mehr große Kraftwerke, ohne Garantie, dafür mit langfristigen Abnehmern. Ab 2021 wird der Umsatzbeitrag der Solarkraftwerke um € 40 Mio. höher ausfallen, nicht zuletzt durch die beiden spanischen Großprojekte, die Ende dieses Jahres – coronabedingt mit einigen Wochen Verzug – schrittweise ans Netz angeschlossen werden.



Finanzvorstand Dr. Christoph Husmann hat die Abnehmerpreise in Partnerschaften für zehn Jahre festgezurr und baut systematisch auch das Asset Management der Energieparks aus.

NJ: Dividendenausfälle oder -kürzungen sind gegenwärtig an der Tagesordnung, Liquidität ist Trumpf in der Krise. Doch bei Ihnen scheint die Sonne auch für die Aktionäre, Sie haben gerade zum achten Mal in Folge die Dividende erhöht. Für 2021 sind bereits heute € 0.30 je Aktie in Aussicht gestellt. Warum sind Sie sich Ihres guten Cashflow auch 2020 so sicher?

Husmann: Unser Geschäftsmodell ist nachhaltig, die Vergütungsstruktur langfristig. Die Sonne scheint, der Wind weht. Das ist unabhängig von Pandemie und Konjunktur.

NJ: Das Asset Management nimmt bislang nur einen relativ kleinen Rahmen in Ihren Aktivitäten ein. Wie sehen Ihre Pläne in Anbetracht der wohl noch lange andauernden Niedrigzinsphase aus?

Husmann: Vollkommen richtig, das Asset Management ist in der Tat ein tolles Geschäft, weil dort risikofreie Erträge generiert werden. Wir sehen gute Chancen, den im Moment mit knapp 800 MW noch kleinen Anteil der Wind- und Solarparks im Asset Management um jährlich 250 MW auf 2.2 GW im Jahr 2025 auszubauen. Anlagen strukturieren können viele, unser Vorteil ist aber, dass wir das technische, wirtschaftliche und juristische Know-how zum Betreiben solcher Anlagen im Hause haben. Wir bringen die Erfahrung aus der Bewirtschaftung von 190 Solar- und 84 Windparks mit.

NJ: Das sollte doch weiteres Interesse bei den institutionellen Vermögensverwaltern wecken?

Husmann: Ganz bestimmt. Black Rock, der größte Vermögensverwalter der Welt, meldete gerade erst eine Beteiligung von über 3.5 % an unserem Unternehmen.

NJ: Herr Dr. Husmann, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führten Claus Müller und Claudius Schmidt.