

## Encavis

## DIE PASSENDE STRATEGIE ZUR ENERGIEWENDE

Die „Energiewende“ ist bereits seit Jahren in vielen Ländern ein solch wichtiges Thema, dass auch das Nebenwerte-Journal früh mit der Berichterstattung, u. a. über die Capital Stage AG (s. Titelgeschichte im NJ 7/16) als einer der Vorgängergesellschaften von Encavis, begonnen hat. Da der Klimaschutz ohne den weiteren Ausbau der erneuerbaren Energien kaum denkbar war, widmeten wir der „blendend aufgestellten“ Encavis AG bei einem Kurs von € 12.20 bereits im NJ 7/20 eine Titelgeschichte, die wir anschließend aktualisierten, zuletzt im NJ Extra Nr. 733 vom 24.11.2021. Auf Grund der derzeitigen Entwicklung, die nicht näher erläutert werden muss, bot sich eine erneute Titelgeschichte bei einem aktuellen Kurs von € 19.97 trotz des kurzen Zeitabstands fast zwingend an.

Als einer der europaweit bedeutendsten konzernunabhängigen Betreiber von Solar- und Windparks halten wir Encavis vor dem Hintergrund der in diesem Bereich weiterhin vorhandenen guten Wachstumsperspektiven für so gut aufgestellt, dass wir der Aktie auch nach dem Anstieg um 63.7 % innerhalb der vergangenen zwei Jahre weiteres Kurspotenzial zutrauen. Zudem ist bei der Betrachtung der Entwicklung über einen längeren Zeitraum auffallend, dass sich die Prognosen des Unternehmens stets als in hohem Maße verlässlich erwiesen – für Engagements in Aktien ein wichtiges Kriterium.

## Internationale Ausrichtung

Encavis verfügte zum Ende des Jahres 2021 im Eigenbetrieb über 169 Solarparks mit einer Kapazität von 1.4 Gigawatt, die sich in Deutschland, Italien, Frankreich, Großbritannien, den Niederlanden, Spanien und Däne-

mark befinden. Der Bereich Wind umfasste 40 Parks mit 0.41 Gigawatt in Deutschland, Italien, Frankreich, Österreich (inzwischen verkauft), Dänemark und Finnland. Diese Aktivitäten werden durch Serviceleistungen ergänzt, die von der zu 100 % gehaltenen Tochter Encavis Technical Services GmbH und der Minderheitsbeteiligung Stern Energy S.p.A. erbracht und auch Dritten angeboten werden. Das betreute Volumen umfasst Anlagen mit einer Kapazität von 280 MWp. Darüber hinaus befasst sich die Encavis Management AG mit Projekten Dritter mit einem betreuten Volumen von 32 Solar- und 55 Windparks.

## Erzeugung übertrifft die Prognosen

Das Geschäftsjahr 2021 gehörte meteorologisch zwar nicht zu den Spitzenjahrgängen, doch profitierte Encavis von der Zunahme der Kapazitäten um 435 MW durch neu an das Netz angeschlossene Anlagen, so dass nunmehr über fast 2 Gigawatt im Eigenbestand verfügt werden kann. Als herausragend ist das zweite spanische Großprojekt Talayela mit 300 MWp einzustufen, das am 05.01.2021 hinzukam und von der norwegischen Gesellschaft Statkraft errichtet wurde. Diesem Projekt folgte im November 2021 der ebenfalls in der Sonnenregion Extremadura gelegene Park La Cabrera mit einer Kapazität von 200 MWp. Ergänzt wurde das Portfolio durch einige kleinere Windparks im In- und Ausland. Insgesamt fiel die Erzeugung im Bereich Solar mit 1.815 (1.047) GWh um 73 % höher aus als im Vorjahr. Dagegen ging die Erzeugung im Bereich Wind auf 940 (1.049) GWh um 10 % zurück. Beim Encavis Asset Management wurden 1.662 (1.336) GWh (+24 %) erzeugt, wobei beide Segmente ge-

wachsen sind, auch hier vor allem bei den Solarparks. Der Konzern kam damit insgesamt auf eine Erzeugung von 4.416 (3.433) GWh, die einem Zuwachs von 29 % entspricht.

## Ertragslage besser als geplant

Das realisierte Umsatzwachstum von 26.8 % auf € 332.7 (262.3) Mio. ist somit hauptsächlich auf die spanischen Solarparks zurückzuführen. Innerhalb der Segmente dominiert nunmehr der Bereich Solarparks mit 69 %, auf Windparks entfielen 23 %, auf Service 1 % und auf Asset Management 6 %.

Bei den Aussagen zur voraussichtlichen Entwicklung der Ertragslage muss berücksichtigt werden, dass in den veröffentlichten Ausweisen nach IFRS nichtzahlungswirksame Bewertungseffekte enthalten sind, so dass erst die Rückrechnung auf das operative Ergebnis das objektivere Bild vermittelt. Auf dieser Basis legte sowohl das EBITDA um 14.1 % auf € 256.4 (224.8) Mio. als auch das EBIT um 12.8 % auf € 149.1 (132.2) Mio. zu, so dass jeweils die ursprünglichen Prognosen übertroffen wurden. Dies gilt im Übrigen im auch für den operativen Cashflow, der mit € 251.9 (212.9) sogar 18.3 % höher ausgefallen ist als im Vorjahr.

## Zugesagte Anhebung der Dividende und möglicher Aktienbezug

Grundlage für die Dividende ist das operative Ergebnis je Aktie, das mit € 0.48 (0.43) die ursprüngliche Erwartung von € 0.46 übertraf. Der Anstieg ist umso bemerkenswerter, als die Anzahl der ausgegebenen Aktien von 144.5 auf 160.5 Mio. angestiegen ist – eine Folge der seit einigen Jahren bestehenden Möglichkeit, die Dividende wahlweise in Aktien oder in bar zu beziehen. Im Jahr 2021

Encavis AG, Hamburg

Branche: Solar- und Windparks

Telefon: 040/378562-242

Internet: www.encavis.com

ISIN DE0006095603,

160.47 Mio. Aktien, AK € 160.47 Mio.

**Aktionäre:** Pool der Amco Service GmbH 25.1 %, Bank of America 4.7 %, Morgan Stanley 4.3 %, Black Rock 4.1 %, Streubesitz 61.8 %

Kennzahlen	2021	2020
Umsatz	332.7 Mio.	262.3 Mio.
op. EBIT	149.1 Mio.	132.2 Mio.
Jahresergebnis	107.7 Mio.	62.6 Mio.
op. Ergebnis je Aktie	0.48	0.43
EK-Quote	33.2 %	26.6 %

Kurs am 19.05.2022:

€ 19.97 (Xetra), 25.20 H / 11.52 T

KGV 2022e 35, KBV 3 (12/21)

Börsenwert: € 3.2 Mrd.



*Massiv steigende Strompreise: Des einen Leid, des anderen Freud.*

**FAZIT:** Eine Überlegung vorweg: Mit einem maximalen Plus von 194.3 % (inklusive € 0.84 an Dividenden) seit März 2020 profitierten die Aktionäre von steigenden Strompreisen und konnten gleichzeitig ihre Belastungen als Verbraucher mehr oder weniger ausgleichen. Die Strategie der Encavis AG („Fast Forward 2025“) sieht den gezielten Ausbau und die Optimierung des Portfolios vor, wobei überwiegend langfristige Stromabnahmeverträge zu festen Preisen abgeschlossen werden. Ein meteorologisch ungünstiges Jahr erfordert daher auch keine Senkung der Dividende. Die Notwendigkeit zum stärkeren Ausbau der erneuerbaren Energien verbessert die Wachstumschancen und damit auch die Aussichten für den Kurs, das vorjährige Hoch von € 25.20 wieder zu erreichen. **CM/KH**

nahmen 43 % der Aktionäre die Chance wahr, neue Aktien zu erwerben. Die Gesellschaft kann auch in diesem Jahr ihre geplante regelmäßige Anhebung der Ausschüttung umsetzen und hat wiederum ihre Zusagen gegenüber den Aktionären erfüllt. Die HV am 19.05.2021 beschloss eine Dividendenerhöhung auf € 0.30 (0.28) je Aktie. Gleichzeitig wurden mit Isabella Pfaller und Thorsten Testorp zwei unabhängige Mitglieder in den Aufsichtsrat gewählt. Alexander Stuhlmann und Dr. Cornelius Liedtke, die der Gesellschaft langjährig verbunden waren, standen nicht mehr zur Wiederwahl zur Verfügung; der Vorsitzende Dr. Manfred Küper wird nur noch ein weiteres Jahr sein Amt versehen. Der zweiköpfige Vorstand bleibt mit Dr. Dierk Paskert (CEO) und Dr. Christoph Husmann (CFO) unverändert.

### Höherer Anteil des Eigenkapitals – erfolgreiche Kapitalbeschaffung

Die Konzernbilanz weitete sich erneut, nunmehr um 13.9 %, auf € 3.22 (2.82) Mrd. aus, wobei sich der Buchwert der Sachanlagen auf € 2.185 (1.9) Mrd. erhöhte. Zudem sind Immaterielle Werte mit € 474 (549) Mio. aktiviert. Beim Umlaufvermögen von € 533 (303) Mio. dominieren die liquiden Mittel mit € 445 (231) Mio.

Eine bemerkenswerte Veränderung auf der Passivseite ist der Anstieg des Eigenkapitals auf € 1.07 (0.75) Mrd., von dem den Encavis-Aktionären € 818 (596) Mio. zuzurechnen sind. Damit entfällt auf das Eigenkapital ein Anteil von 33.2 (25.6) % an der Bilanzsumme. Enthalten ist ein Anteil der Hybridkapitalgeber am Eigenkapital von € 246 Mio. Encavis hat im November 2021 eine mit einem Zinssatz von 1.875 % ausgestattete nachrangige Wandelanleihe begeben, die bis zum 24.11.2027 zum Kurs von € 22.06 gewandelt werden kann und teilweise dem Ei-

genkapital zuzurechnen ist. Neben den langfristigen Verbindlichkeiten von € 1.9 (1.88) Mrd. sind kurzfristige Fälligkeiten von € 250 (198) Mio. vorhanden.

### Verheißungsvolles Auftaktquartal

Die Planungen sehen für 2022 den Zukauf von Kapazitäten von 500 MW und eine erneute Erhöhung des Umsatzes um 14 % auf dann € 380 Mio. vor. Auch das operative EBITDA und des EBIT sollen mit „über“ € 285 bzw. „mehr als“ 166 Mio. die vorjährigen Werte übertreffen. Das laufende Geschäftsjahr begann mit einem erfolgreichen Auftaktquartal verheißungsvoll, da sich Produktionssteigerungen, bessere Wetterbedingungen und steigende Strompreise positiv auswirkten. Die um ein Drittel höhere Stromproduktion ließ den Umsatz um 53.5 % auf € 90.9 (58.9) Mio. ansteigen und verteilte sich jeweils hälftig auf das Wind- und Solarparkportfolio des Konzerns. Die um 40 % höhere Stromproduktion der Solarparks erbrachte ein Plus von 42 % beim Umsatz, während die Windparks 72 % mehr umsetzten, basierend auf einer um 25 % gestiegenen Produktionsmenge an Strom, vor allem in Deutschland und Dänemark, und den deutlich höheren Strompreisen. Der Bereich Asset Management steigerte die Erlöse um 85 % auf € 3.7 (2) Mio.

### Kräftiger Ergebnisanstieg

Das operative EBITDA legte überproportional um 61.4 % auf € 64.4 (39.9) Mio. zu, so dass sich das EBIT noch stärker um 167.7 % auf € 34.8 (13) Mio. verbesserte. Der kräftige Gewinnanstieg wird mit einer Normalisierung von Umsatz- zu Kapazitätswachstum erklärt; denn erstmals haben im Q1 2022 die neu hinzugekommenen Erzeugungskapazitäten des Vorjahres bereits in vollem Umfang auch zum Umsatz beigetragen und somit ge-



Auf die Solarparks, hier in Krumbach, entfallen 69 % des Encavis-Portfolios.

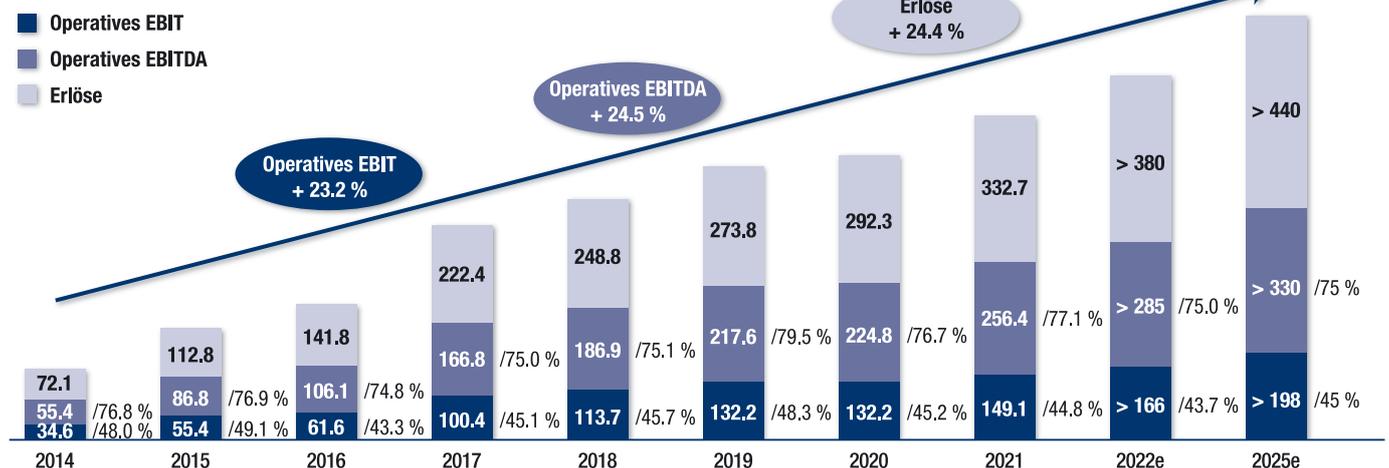
genüber dem Vorjahr den sonst belastenden Effekt der zusätzlichen Abschreibungen neuer Anlagen, die aber noch nicht zum Umsatz und Ergebnis beitragen, umgedreht. Dieser Effekt führte auch zu einem massiven Anstieg beim Ergebnis je Aktie um € 0.13 auf € 0.08 (-0.05). Analog zum Anstieg des operativen EBITDA ermöglichte der signifikant höhere Anteil am Umsatz aus langfristigen Stromabnahmeverträgen mit gewerblichen sowie industriellen Kunden und „den damit fast taggleichen Umsatz- und Cashzuflüssen“ einen um 62.2 % auf € 64.7 (389.9) Mio. gestiegenen Cashflow.

Mit der Q1-Mitteilung wurden die bisherigen Prognosen für das Gesamtjahr bestätigt und gleichzeitig die Erwartung an das operative Ergebnis je Aktie mit + 6 % auf € 0.51 präzisiert, obwohl sich die Zahl der Aktien erhöht hat. Der operative Cashflow soll mit über € 280 Mio. erneut den deutlich über Plan liegenden Wert des Vorjahres übertreffen.

**Claus Müller,**  
Finanzanalyst DVFA/  
**Klaus Hellwig**

## DAS WACHSTUM MIT ZUMEIST KONSTANTEN MARGEN SOLL SICH FORTSETZEN

CAGR\* 2014 bis 2021



CAGR (Compound Annual Growth Rate) = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate Quelle: Encavis AG

## Encavis

## „DER NETZAUSBAU MUSS DAS WICHTIGSTE INFRASTRUKTURPROJEKT SEIN“

Unsere Aussage, „Die passende Strategie zur Energiewende“ für die im SDAX notierte Encavis AG gilt einem der führenden unabhängigen Stromerzeuger, der Solar- und (Onshore-) Windparks in elf europäischen Ländern betreibt. Die Aktionäre profitieren nicht nur vom wachsenden Substanzwert, sondern auch von stabilen Erträgen aus nachhaltiger Energieerzeugung durch garantierte Stromabnahmeverträge. Die Ausschüttungen können auch als Aktien-Dividende bezogen werden und sprechen damit vor allem langfristig engagierte Anleger an. Wir sprachen über Gegenwart und Zukunft mit dem Vorstandsvorsitzenden Dr. Dierk Paskert.

**NJ:** Herr Dr. Paskert, 2021 hat Encavis die Eigenkapitalquote von 26.6 auf 33.2 % gesteigert. Gibt es eine Zielgröße für Sie?

**Dr. Paskert:** In unserer weiterhin gültigen Wachstumsstrategie „>> Fast Forward 2025“ haben wir uns die Einhaltung einer langfristigen EK-Quote von mehr als 24 % vorgenommen.

**NJ:** Leisten dazu auch künftig Aktien-Dividenden einen Beitrag?

**Dr. Paskert:** Diese jährliche, knapp 1 %ige Erhöhung des Grundkapitals begrüßen wir sehr. Die Eigenkapitalquote im Konzern wird jedoch weit stärker durch die Höhe des Fremdkapitals definiert, als durch die jährlich, nun schon zum neunten Male, offerierte Wahldividende in Aktien.

**NJ:** Ist die jüngst emittierte Wandelanleihe eine einmalige Transaktion?

**Dr. Paskert:** Die spontane Emission unserer Hybrid-Wandelanleihe im November des vergangenen Jahres war die schnellstmögliche Reaktion auf zahlreiche Opportunitäten, Wind- und Solarparks am Markt erwerben zu können. Die Bilanzierung dieser Hybrid-Wandelanleihe, gemäß IFRS zu 100 % als Eigenkapital, hat im Übrigen zur deutlichen Steigerung der EK-Quote des Encavis-Konzerns im Geschäftsjahr 2021 beigetragen.

**NJ:** Wie wirkt sich die hohe Liquidität auf Ihre Investitionen aus, und wie die sich abzeichnenden Zinserhöhungen?

**Dr. Paskert:** Die hohe Liquidität sichert unsere geplanten Erwerbe von rund 500 Megawatt (MW) zusätzlicher Erzeugungskapazität im laufenden Geschäftsjahr 2022 ab, aber auch darüber hinaus. Davon rund die Hälfte, also rund 250 MW aus unseren aktuell 12 Strategischen Entwicklungspartnerschaften und die andere Hälfte, die wir direkt am Markt zukaufen. Indirekt würden wir von den sich abzeichnenden Zinserhöhungen profitieren. Die damit verbundene Abwanderung bestimmter Investorengruppen in dann wieder

zinstragende Staatsanleihen, verbessert die Margen und Renditeaussichten alternativer Investments wie neu zu errichtende Wind- und Solarparks.

**NJ:** Erlöse aus Wind und Sonne schwanken, die Dividende soll stetig steigen; wie sicher ist diese Aussage?

**Dr. Paskert:** Wir planen grundsätzlich mit einer Standardwettersituation, basierend auf dem Durchschnitt des Wetters der vorherigen 30 Jahre, und haben dadurch bisher auch in sehr volatilen Jahresverläufen unseren Ausblick jeweils erfüllt bzw. übererfüllt. Nachdem wir nun zehn Jahre in Folge jedes Jahr die Dividende erhöht haben sowie das 2017 gegebene Dividendenversprechen, die Dividende des Jahres 2016 in Höhe von € 0.20 in den darauffolgenden fünf Jahren um 50 % auf € 0.30 für die Dividende des Geschäftsjahres 2021 anzuheben, voll und ganz erfüllt haben, werden wir als stark wachsendes Unternehmen die Dividenden der kommenden Jahre im Lichte des Wachstums und wirtschaftlichen Erfolgs jeweils auf Jahresbasis entscheiden. Zukünftig werden wir jeweils nach Erstellung des Jahresabschlusses unseren Aktionären eine adäquate und wettbewerbsfähige Dividende zur Abstimmung in der Hauptversammlung vorschlagen.

**NJ:** Wie hoch ist der Anteil garantierter Preise bei der Stromerzeugung, und für welchen Zeitraum?

**Dr. Paskert:** Grundsätzlich sind wir risikoavers. Zahlreiche Strategische Entwicklungspartner übernehmen das zumeist lokale Entwicklungsrisiko in rund einem Dutzend Länder Westeuropas für uns. Unsere Finanzierungen jedes einzelnen Wind- und Solarparks sind deckungsgleich mit den garantierten Laufzeiten der Stromabsatzverträge. Rund 90 % der Kapazitäten zur Stromerzeugung der Encavis AG sind durch feste Einspeisetarife (FIT) und langfristige direkte Stromabnahmeverträge (PPA) zwischen 9 und 12 Jahren fixiert. Rund 5 % sind durch 6 bis 18-monatige Absicherungen (Hedges) ebenfalls fixiert und weitere maximal 5 % profitieren aktuell von den hohen Preisen an den Strombörsen.

**NJ:** Kommt Nordafrika für Solarparks infrage?

**Dr. Paskert:** Aktuell nicht.

**NJ:** Wie stark schätzen Sie den politischen Rückenwind hier zu Lande für Encavis ein?

**Dr. Paskert:** Das EU-Paket Fit for 2055, der sogenannte „Green Deal“, und das aktuelle Programm „REPower EU“ bis 2040 sowie die Ansätze der neuen Bundesregierung lassen hoffen. Gleichwohl gilt aber: Außer den Ankündigungen ist



*CEO Dr. Dierck Paskert erwartet für sein Geschäftsmodell für lange Zeit Rückenwind.*

noch wenig Konkretes bisher in die Umsetzung gekommen. Nur das Ausrufen neuer Wachstumsziele reicht nicht aus, es kommt auf die Umsetzung an. Und hier werden wir der Politik auf den Füßen stehen und die Versprechungen an Taten messen. Eine extreme Beschleunigung der Genehmigungsprozesse durch den Abbau bürokratischer Hürden, vor allem auf lokaler und kommunaler Ebene sowie eine lückenlose Digitalisierung der öffentlichen Verwaltung sind zwingend nötig. Der Netzausbau muss das wichtigste Infrastrukturprojekt sein.

**NJ:** Zum Schluss erbitten wir noch Ihre Antwort auf unsere traditionelle Frage nach den Gründen für ein langfristiges Engagement in Encavis-Aktien.

**Dr. Paskert:** Wir dürfen aus heutiger Sicht davon ausgehen, dass für eine lange Zeit der Markt für uns mit Rückenwind bläst. Die exorbitanten Ausbauziele in Europa, die absehbar hohen Strompreise und die immer weiter steigende Nachfrage nach originär grün erzeugtem Strom spielen einem Unternehmen wie Encavis in die Karten und vergrößern das Potenzial unseres Unternehmens. Wir sind der einzige Pan-Europäische, unabhängige Energieproduzent aus Erneuerbaren Energien. Künftig werden wir Encavis noch sehr viel stärker aus einer Portfoliperspektive heraus steuern. Ob bei der Vermarktung von Energie, dem Betrieb unserer Anlagen oder der Finanzierung unseres Wachstums, werden wir Skaleneffekte nutzen und Risiken im eigenen Portfolio ohne Zusatzkosten mittigieren, um auch weiterhin überdurchschnittliche Margen zu erzielen.

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

**Das Interview führten Klaus Hellwig und Claus Müller**