

Nordex: Gute Auftragslage stellt Basis für steigende Geschäftsentwicklung dar^{*7,11}

6,5%-Nordex-Anleihe notiert unter pari und weist eine Effektivverzinsung von 8,8% auf

Text: **Cosmin Filker, GBC**

Anfang 2018 hat der Anlagebauer und Betreiber von Onshore-Windanlagen eine 275-Mio.-Anleihe erfolgreich platziert. Die Erlöse des mit einem Kupon von 6,5% und einer Laufzeit von 5 Jahren ausgestatteten Wertpapiers wurden dabei für die vorzeitige Rückführung eines Schuldscheindarlehens verwendet und damit das Fälligkeitsprofil der Finanzverbindlichkeiten verbessert. Trotz der Anleiheemission ist demnach die Nettoverschuldung der Nordex SE nur unterproportional auf etwa 183 Mio. Euro (31.12.17: 113 Mio. Euro) gestiegen.

Auch wenn die Nordex SE selbst kein Anlagenbetreiber ist, so muss das Unternehmen insbesondere beim Anlagenbau teilweise in Vorleistung gehen, was zu einem hohen Working Capital (Nettoumlaufvermögen) führt. 2017 lag die umsatzbezogene Working Capital-Quote bei 5,3%, was bei einem Umsatz von 3,78 Mrd. Euro einem Wert von 163 Mio. Euro entspricht. Die Gesellschaft agiert dabei als ein integrierter Anbieter von Onshore-Windenergieanlagen der Multi-Megawatt-Klasse. In den eigenen Werken montiert die Nordex SE die Maschinenhäuser und Naben der Windener-

gieanlagen und fertigt zudem den Großteil der benötigten Rotorblätter. Nach der Errichtung der Anlagen übernimmt die Gesellschaft den anschließenden Service über deren gesamte Nutzungsdauer. Weltweit werden derzeit rund 280 Serviceniederlassungen betrieben.

2017 installierte die Gesellschaft insgesamt 1.057 Turbinen mit einer Nennleistung von über 3,1 Gigawatt. Mit dieser Installationsleistung sicherte sich die Nordex einen Marktanteil von 9,0% und zählt damit weltweit zu den sechs größten Windanlagenherstellern. Die Tatsache, dass die Gesellschaft 2017 in insgesamt 16 Ländern Anlagen installiert hatte, zeigt, dass hier eine vergleichsweise geringe Abhängigkeit von einzelnen Märkten vorliegt. Zum Jahresultimo 2017 betreute die Nordex-Gruppe, als Basis für das Servicesegment, insgesamt rund 6.900 Anlagen mit einer Gesamtleistung von 16,4 GW. Darauf aufbauend erwirtschaftete die Gesellschaft 2017 Umsatzerlöse in Höhe von 3.078 Mio. Euro und ein EBITDA in Höhe von 242 Mio. Euro. Beim Jahresüberschuss wurde mit 0,3 Mio. Euro gerade eben ein positiver Wert erreicht.

In den ersten neun Monaten 2018 lag der Konzernumsatz nach einem schwachen ersten Halbjahr mit 1.773 Mio. Euro aber bereits deutlich unter dem Vorjahreswert von 2.320 Mio. Euro. Analog dazu lagen das EBITDA mit 71,4 Mio. Euro (VJ: 181,9 Mio. Euro) sowie das Nachsteuerergebnis mit -51,8 Mio. Euro (VJ: 27,9 Mio. Euro) jeweils deutlich unter den Vorjahreswerten. Als Ursache für diese Entwicklung wird der intensive Wettbewerb in der Branche genannt, der einen hohen Preisdruck erzeuge.

Allerdings könnte der Gesellschaft mit der Einführung von neuen wettbewerbsfähigen Turbinen ein Befreiungsschlag gelungen sein. Insbesondere bei der neuen Turbine Delta4000 konnten bereits die ersten größeren Aufträge generiert werden. Ohnehin gestaltet sich die Auftragslage, im Gegensatz zur Umsatz- und Ergebnissituation, sehr positiv. 2018 verzeichnete die Nordex SE Neuaufträge in Höhe von 4,75 GW (2017: 2,74 GW), was einer Steigerung von über 73% entspricht. Eine besonders gute Kundenresonanz lag dabei bei den neu eingeführten Windenergieanlagen vor.



Nordex-Anleihe 2018/23

ISIN	XS1713474168
WKN	A2GSSM
Emissionsvolumen	275 Mio. Euro
Stückelung	100.000
Laufzeitende	2. Februar 2023
Kupon (effektiv)	6,50% p.a. (8,84%)
Ausgabekurs	100%
Rückzahlungskurs	100%

Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenskonflikte gegeben: Nr. (7,11). Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm

Die seit 2018 rückläufige Geschäftsentwicklung findet sich auch im Anleihekurs wieder, welcher aktuell mit 92,7% deutlich unter dem Ausgabekurs notiert. Auf dieser Basis liegt die Effektivverzinsung bei 8,8% und könnte für professionelle Investoren einen guten Kaufanreiz bieten. Insbesondere vor dem Hintergrund der herausragenden Entwicklung bei den Auftragseingängen sowie der derzeit laufenden Optimierungs- und Einsparmaßnahmen auf Kostenebene sollte die Gesellschaft unseres Erachtens eine baldige Rückkehr in die schwarzen Zahlen schaffen. Vor diesem Hintergrund stufen wir die Nordex-Anleihe für professionelle Investoren als überdurchschnittlich attraktiv ein.



Anzeige

HEUTE WELTWEIT



**DIE GROSSE
CARE-PAKET
AKTION**

FÜR KINDER IN
KRIEGS- UND
KRISENREGIONEN.

DEUTSCHLAND 1946



Jetzt spenden. Schon 5 Euro retten Leben:

IBAN: DE 93 37050198 0000 0440 40

BIC: COLSDE33

www.care.de



care®

Die mit dem CARE-Paket