

CENTROSOLAR Group AG

Kaufen

aktueller Kurs: 3,50
12.3.2010 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005148506

WKN: 514850

Börsenkürzel: C30

Aktienanzahl³: 20,333

Marketcap³: 71,17
EnterpriseValue³: 135,17
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 59,3 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Manuel Hoelzle
hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite VI

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: Photovoltaik-Anlagen

Mitarbeiter: 1008 Stand: 30.9.2009

Gründung: 1999

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Axel Müller-Groeling, Dr.
Alexander Kirsch, Thomas Güntzer



Quelle: BIS

Die CENTROSOLAR Group AG (ISIN DE0005148506) ist in Europa mit derzeit über 1.000 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz 2008 von rund 333 Mio. EUR einer der führenden Anbieter von Photovoltaik(PV)-Anlagen für Dächer sowie von Komponenten. Das Programm umfasst PV-Komplettsysteme, Module sowie Befestigungssysteme und Solarglas. CENTROSOLAR verfügt über ein PV-Modulproduktionswerk (2009: 100 MWp, 2010e: 150 MWp) in Wismar/ Deutschland und ein Solarglaswerk (5 Mio. m²) in Fürth/Deutschland. Das Unternehmen betreibt eigene Vertriebsbüros in Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien, Griechenland, der Schweiz, den Niederlanden und in den USA. Über die Hälfte seines Umsatzes erzielt das Unternehmen im Ausland.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e*	31.12.2010e*
Umsatz	220,32	332,60	298,22	330,33
EBITDA	15,04	21,35	7,95	19,68
EBIT	4,76	12,01	-0,80	14,70
Jahresüberschuss	1,42	4,38	5,69	8,29

* Schätzungen auf Konsensbasis

Kennzahlen in EUR	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e*	31.12.2010e*
Gewinn je Aktie	0,07	0,22	0,28	0,41
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e*	31.12.2010e*
EV/Umsatz	0,54	0,41	0,45	0,41
EV/EBITDA	7,96	6,33	17,00	6,87
EV/EBIT	25,15	11,26	-168,96	9,20
KGV	50,29	16,24	12,51	8,58
KBV		0,79		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

18.03.2010: Veröffentlichung GJ-Bericht
05.05.2010: Veröffentlichung Q1-Bericht
19.05.2010: Hauptversammlung
04.08.2010: Veröffentlichung HJ-Bericht
04.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letztes Research von GBC:

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Der GBC-Insiderindikator - KW 7 - Insideraktie der Woche: CENTROSOLAR Group AG

GBC - Insiderindikator aktuell

Die Transaktionen der deutschen Insider deuten derzeit auf eine weitere Erholung der Märkte hin. In der Relation der Kauftransaktionen zu den Verkäufen, die von unserem GBC-Insiderindikator gut abgebildet wird, kann man erneut eine Zunahme der Kauftransaktionen beobachten. Besonders vor dem Hintergrund einer bevorstehenden Berichtssaison werten wir dies als ein sehr positives Indiz im Hinblick auf die kommenden Geschäftszahlen. Im Februar erwarben die deutschen Organmitglieder insgesamt 49 Mal Aktien eigener Unternehmen, auf der Verkaufsseite lag diese Zahl bei gerade einmal 17. Dementsprechend konnte unser GBC-Insiderindikator im Vorwochenvergleich von 2,24 (KW 6) auf 2,88 deutlich zulegen.



Noch aussagekräftiger wird die aktuelle Situation bei einer Gegenüberstellung zum vergleichbaren Zeitraum des Vorjahres. Damalige Kursniveaus (DAX: < 4.000 Punkte) ermöglichten vom heutigen Standpunkt aus einen günstigen Einstieg. Für den Februar 2009 hatten wir einen Indikatorwert von 2,90 (58 K; 20 V) ermittelt, der damit in etwa auf dem aktuellen Niveau ausfällt. Aus aktueller Sicht somit eine gute Ausgangsbasis für weiter steigende Kurse.

Nun haben wir aufgrund der zahlreichen Käufe auch wieder eine breitere Basis für unsere Auswahl der Insideraktie der Woche. Diese haben wir genutzt und sind dabei auf die besonderen Potenziale der CENTROSOLAR Group AG gestoßen, die wir im Folgenden näher analysieren.

- Insidertransaktion im Fokus – Insider-Kaufaktie der Woche: CENTROSOLAR Group AG - Insiderkauf durch Aufsichtsratsvorsitzenden Gert-Jan Huisman -

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
15.02.2010	Gert-Jan Huisman	Aufsichtsrat	Kauf	6.000	3,27	19.260
15.01.2010	Sophie Güntzer	Sonstige	Kauf	5.829	4,43	25.822
13.01.2010	Sophie Güntzer	Sonstige	Kauf	4.171	4,21	17.560

Die CENTROSOLAR Group AG (Centrosolar) ist ein Photovoltaikunternehmen mit dem klaren Fokus auf Dachanlagen. Zum Kerngeschäft der Gesellschaft gehört das plug-and-play von Komplettanlagen für Privathaushalte, die Centrosolar ist aber auch Hersteller von Solarkomponenten wie Solarglas und Befestigungsanlagen sowie gebäudeintegrierten Solaranlagen. Zudem werden europaweit Solaranlagen auf Dächern von Gewerbeimmobilien und im Freiland projektiert.

Die zuletzt verfügbaren Zahlen belegen die erfolgreiche Positionierung des Unternehmens als Nischenplayer. Nach den ersten drei Quartalen 2009 reduzierten sich zwar die Umsatzerlöse vom Vorjahreswert in Höhe von 242,7 Mio. € auf 203,7 Mio. €, dies ist jedoch hauptsächlich auf eine Reduzierung des margenschwächeren Volumengeschäftes zurückzuführen. Ebenfalls spiegelt sich in dieser Entwicklung die deutliche Reduzierung der spanischen Einspeisvergütung wider, die bei der Gesellschaft zu Umsatzverlusten in Höhe von 65 Mio. € geführt hat.

Aus der Umsatzschwäche folgend reduzierte sich in den ersten neun Monaten 2009 das operative Ergebnis (EBIT) von 11,9 Mio. € auf -3,9 Mio. €. Hier verdient jedoch das dritte Quartal, in dem ein Rekord-EBIT in Höhe von 7,4 Mio. € erzielt wurde, eine gesonderte Betrachtung. Der Grund dieses

Anstieges liegt in der deutlichen Ausweitung der Rohmarge, die von 20,4 % (Q3 08) auf aktuelle 28,6 % angehoben wurde. Da die Centrosolar beim Einkauf von Solarzellen auf Langfristverträge verzichtet hatte, konnte die Gesellschaft nun vom Preisverfall der Module gut profitieren. Zugleich konnte das schleppende Geschäft in Spanien durch eine erfreuliche Entwicklung in Frankreich und den USA kompensiert werden. In diesen Regionen befindet sich die staatliche Förderung von Dachanlagen nach wie vor auf einem hohen Niveau.

Nach neun Monaten weist die Centrosolar zwar ein Konzernergebnis von -33,3 Mio. € (VJ: 5,2 Mio. €) aus. Der Rückzug aus einem Joint Venture mit der insolventen Qimonda AG in Portugal führte aber in diesem Zusammenhang zu einmaligen Sonderabschreibungen in Höhe von 26,7 Mio. €. Hieraus folgernd reduzierte sich das Eigenkapital der Gesellschaft von 90,0 Mio. € auf 56,9 Mio. €. Durch die erst kürzlich erfolgte Kapitalerhöhung von 5,80 Mio. € Aktien dürfte das Eigenkapital nun wieder um etwa 20,0 Mio. € auf eine solide Basis angestiegen sein. Gleichzeitig verbesserte sich damit auch die liquide Basis der Gesellschaft.

Die künftige Entwicklung der Gesellschaft hängt stark von der geplanten Reduzierung der Einspeisevergütungssätze, die ursprünglich schon im April um 15 % reduziert werden sollten. Derzeit ist diese von der Bundesregierung geplante Maßnahme auf den Juli dieses Jahres verschoben worden, dennoch bleibt die Sichtbarkeit derzeit nicht besonders hoch. Centrosolar könnte aber vom Fokus auf Dachanlagen für Privathaushalte profitieren, da dieser Bereich von einer Reduktion der Einspeisevergütung unterproportional betroffen sein sollte. Zugleich stellt die internationale Ausrichtung der Gesellschaft einen gewissen Sicherheitspuffer dar, da die Märkte Frankreichs, Italiens und der USA als nach wie vor stabil gelten und sogar an Attraktivität gewinnen.

Aufgrund der gesetzlich bedingten Unsicherheit und des hohen Abschreibungsverlustes hat auch der Aktienkurs der Centrosolar in den letzten Monaten massiv an Wert verloren. Nun stellen die aktuellen Kurse aber einen günstigen Einstieg dar, welcher vom Aufsichtsratsvorsitzenden Gert-Jan Huismann antizyklisch zum Kauf genutzt wurde. Dieser erwarb insgesamt 6.000 Aktien zu einem Kurs von 3,27 €. Angesichts der guten Geschäftsentwicklung im Q3 2009, die laut vorläufigen Umsatzzahlen auch im vierten Quartal 2009 fortgesetzt wurde, dürfte die Aktie wieder zulegen. Wir haben daher die CENTROSOLAR Group AG zur Aktie der Woche (KW 7) auserkoren und sehen in der Aktie eine attraktive Investmentchance.

Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

Die GBC AG übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

Offenlegung

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt. Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

Offenlegung

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
E-Mail: compliance@gbc-ag.de