

S.A.G. Solarstrom AG

Geht die Sonne wieder auf?



Text: Felix Gode, Cosmin Filker,
GBC Research

Nur die wenigsten Unternehmen aus dem Solarumfeld haben sich in diesem Jahr ohne größere Probleme entwickeln können. Im Gegenteil. Der harte Wettbewerb, einhergehend mit einem starken Preisverfall, hat zu einer regelrechten Insolvenzwelle bei Solarunternehmen geführt.

S.A.G. Solarstrom AG vergleichsweise gut behauptet

Anders bei der S.A.G. Solarstrom AG. Der Projektierer hat sich vergleichsweise stark behauptet. Zwar musste das Unternehmen im 1. HJ 2012 ebenfalls einen deutlichen Umsatzrückgang um 61,4% auf 53,29 Mio. Euro sowie ein negatives operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von -1,7 Mio. Euro ausweisen, jedoch zeigte sich das Unternehmen damit deutlich stabiler als die meisten Vergleichsunternehmen der Branche. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass im Q2 2012 bereits wieder ein positives EBIT in Höhe von 0,71 Mio. Euro ausgewiesen wurde.

Die vergleichsweise gute Ergebnisentwicklung, insbesondere im Q2, basiert auf der Tatsache, dass die beiden Geschäftsbereiche Anlagenbetrieb und Services sowie Stromproduktion sehr stabile Ergebnisbeiträge liefern, unabhängig von den Volatilitäten der Gesamtbranche. Beide Segmente zusammen erzielten im 1. HJ 2012 einen EBIT-Beitrag von 2,24 Mio. Euro und bilden damit eine wesentliche Stütze für den Gesamtkonzern in der momentanen Phase.

Joint Venture mit 440 Mwp zeigt gute Marktpositionierung

Zudem hat die S.A.G. Solarstrom AG auf die Veränderungen am Markt reagiert und sich auf die neue Situation eingestellt. Ausdruck ist u.a. der jüngst gemeldete Großauftrag aus Spanien. Dieser beinhaltet, dass im Rahmen eines Joint Ventures, an welchem die S.A.G. 51% halten wird, vier Projekte in einem Gesamtvolumen von 440 MWp entwickelt und

errichtet werden. Das Auftragsvolumen beläuft sich laut S.A.G. dabei auf einen Betrag in dreistelliger Millionenhöhe.

Wenngleich diese Projekte voraussichtlich zum Großteil erst nach 2013 umsatzwirksam werden, ist der Auftrag richtungsweisend. Denn in Spanien ist die Einspeisevergütung derzeit vollständig ausgesetzt und es können Projekte nur auf Basis von Marktpreisen für Strom umgesetzt werden. Die Wettbewerbsfähigkeit von Solarstrom in südeuropäischen Ländern wird damit belegt und eröffnet Chancen für die Zukunft der gesamten Branche.

Wir erwarten ein leicht positives EBIT für 2012, 2013 wieder deutlich positiv
2012 dürfte ein leicht positives EBIT von 0,66 Mio. Euro erzielt werden. Unterstützend wirken dabei die beiden erwähnten Geschäftsbereiche Anlagenbetrieb und Services sowie Stromproduktion. Für 2013 sehen wir indes gute Chancen, dass – im Zuge des Erreichens der Talsohle bei der Preisentwicklung am Solarmarkt – wieder ein deutlich positives EBIT ausgewiesen werden kann. Auch Umsatzsteigerungen sind aufgrund einer weiteren Steigerung der Absatzmengen, bei einem gleichzeitigen Stopp des Preisverfalls, wieder realistisch.

Hohe Renditen bieten gute antizyklische Chance

Auch wenn S.A.G. vor dem Hintergrund eines aktuell schwierigen Marktumfeldes vergleichsweise solide ist, notieren beide Anleihen mit jeweils etwa 74,00% deutlich unter pari. Die Renditen von 17,7% (Anleihe I 2010/2015) respektive 15,7% (Anleihe II 2011/2017) liegen deutlich oberhalb der Nominalzinsen. Dies bietet u.E. eine gute antizyklische Einstiegchance.

Anleihe mit 3 von 5 Falken „attraktiv“

Ausgehend vom aktuellen Unternehmensrating von BB+ (Creditreform Rating AG) haben wir in einer GBC-Anleihebewertung für beide Anleihen 11 Bonitätspunkte ermittelt. In Verbindung mit der aktuell hohen Rendite weisen beide S.A.G.-Anleihen ein im Marktvergleich ausgewogenes Chance-Risiko-Profil auf. Wir stufen beide Corporate Bonds deshalb mit „Attraktiv“ ein und vergeben 3 von 5 Falken. Für mutige Anleger sind die Anleihen eine interessante Depotbeimischung.

Disclaimer: Beim oben analysierten Unternehmen sind folgende mögliche Interessenkonflikte gegeben: S.A.G. Solarstrom AG (6). Einen Katalog möglicher Interessenkonflikte finden Sie unter: www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/trmCatId/17/trmArticleId/98/

Tab. 1: S.A.G. Solarstrom AG

	Anleihe I (2010/2015)	Anleihe II (2011/2017)
ISIN	DE000A1E84A4	DE000A1K0K53
Laufzeit bis	14.12.2015	10.07.2017
Kupon	6,25% p.a.	7,50% p.a.
Kurs	74,0%	74,0%
Rendite (effektiv)	17,67%	15,69%
Segment	Entry Standard (Frankfurt)	Entry Standard (Frankfurt)
Volumen	25,00 Mio. Euro	bis zu 16,87 Mio. Euro
Unternehmensrating	BB+ (durch Creditreform)	BB+ (durch Creditreform)
GBC-Anleihebewertung	11 Bonitätspunkte	11 Bonitätspunkte
GBC-Einstufung	Atraktiv	Atraktiv
Gesamt-Attraktivität	🦅🦅🦅	🦅🦅🦅