

S.A.G. Solarstrom AG: Geht die Sonne wieder auf?

Großauftrag aus Spanien und Q3-Entwicklung stimmen zuversichtlich - positives EBIT in 2012 erwartet sowie Umsatzwachstum in 2013 in Sicht.

Analysten: Felix Gode, Cosmin Filker

Nur die wenigsten Unternehmen aus dem Solarumfeld haben sich in diesem Jahr ohne größere Probleme entwickeln können. Anders bei der S.A.G. Solarstrom AG (S.A.G.). Der Projektierer hat sich in diesem Umfeld vergleichsweise stark behauptet. Zwar musste das Unternehmen in den ersten 9 Monaten 2012 ebenfalls einen deutlichen Umsatzrückgang um 48,5% auf 108,66 Mio. € sowie ein niedriges operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von 0,30 Mio. € ausweisen, jedoch zeigte sich das Unternehmen damit deutlich stabiler als die meisten Vergleichsunternehmen der Branche. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass im Q3 2012 bereits wieder ein klar positives EBIT in Höhe von 2,23 Mio. € ausgewiesen wurde.

Die vergleichsweise gute Ergebnisentwicklung 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 in den ersten neun Monaten 2012 einen EBIT-Beitrag von 4,03 Mio. € und bilden damit eine wesentliche Stütze für den Gesamtkonzern in der momentanen Phase. Zudem hat die S.A.G. unseres Erachtens auf die Veränderungen am Markt reagiert und sich auf die neue Situation eingestellt. Ausdruck dieser Reaktion ist unter anderem der jüngst gemeldete Großauftrag aus Spanien. Dieser beinhaltet, dass im Rahmen eines Joint Ventures, an welchem die S.A.G. 51 % der Anteile halten wird, vier Megawatt-Projekte in einem Gesamtvolumen von 440 MWp entwickelt und errichtet werden. Das Auftragsvolumen beläuft

sich lt. Unternehmensmeldung von Mitte Oktober 2012 dabei auf einen Betrag in dreistelliger Millionenhöhe.

Wenngleich diese Projekte voraussichtlich zum Großteil erst nach 2013 umsatzwirksam werden, ist der Auftrag in unseren Augen 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.

Hinsichtlich der Entwicklung der S.A.G. sind wir zuversichtlich, dass noch im GJ 2012 ein leicht positives EBIT von 0,66 Mio. € erzielt wird. Für 2013 sehen wir indes gute Chancen, dass - im Zuge des Erreichens der Talsohle bei der Preisentwicklung am Solarmarkt - dann wieder deutlich positive EBIT-Zahlen ausgewiesen werden können. Auch Umsatzsteigerungen sind dann auf Grund einer weiteren Steigerung der Absatzmengen, bei einem gleichzeitigen Stopp des Preisverfalls, wieder realistisch.

Auch wenn die S.A.G. vor dem Hintergrund eines aktuell schwierigen Marktumfeldes vergleichsweise solide ist, notieren beide Unternehmensanleihen deutlich unter pari. Analog dazu liegen die Effektivrenditen von 13,8 % (Unternehmensanleihe I 2010/2015) respektive 15,8 % (Unternehmensanleihe II 2011/2017) deutlich oberhalb der Nominalzinsen. Dies bietet u.E. eine gute antizyklische Einstiegchance. Ausgehend vom aktuellen Unternehmensrating von BB+ (Creditreform Rating AG) haben wir in einer GBC-Anleihebe-

wertung für beide Anleihen 11 Bonitätspunkte ermittelt. In Verbindung mit den aktuell hohen Effektivrenditen weisen beide S.A.G.-Anleihen ein im Marktvergleich ausgewogenes Chance-Risiko-Profil auf. Wir stufen beide Corporate Bonds mit deshalb „Attraktiv“ ein und vergeben 3 von 5 Falken. ■

(Anleihe I = ①, Anleihe II = ②)

ISIN ①	DE000A1E84A4
ISIN ②	DE000A1K0K53
WKN ①	A1E84A
WKN ②	A1K0K5
Stückelung ①	1.000 EUR
Stückelung ②	1.000 EUR
Laufzeit ①	15.12.2010 - 14.12.2015
Laufzeit ②	11.07.2011 - 10.07.2017
Kupon ① (eff.)	6,25 % (13,8 %)
Kupon ② (eff.)	7,50 % (15,8 %)
Zahlungen ①	jährlich (14.12.)
Zahlungen ②	jährlich (10.07.)
Anleihekurs ①	82,0 %
Anleihekurs ②	75,0 %
Rückzahlungskurs ①	100 %
Rückzahlungskurs ②	100 %
Börsennotierung ①	Entry Standard (FRA)
Börsennotierung ②	Entry Standard (FRA)
Unternehmensrating ①	BB+ (Creditreform)
Unternehmensrating ②	BB+ (Creditreform)
Gesamtattraktivität ①	(3 von 5 Falken) ○○○☆☆
Gesamtattraktivität ②	(3 von 5 Falken) ○○○☆☆

Für Inhalte und Richtigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Alle auf diesen Seiten dargestellten Daten dienen nur der Information und stellen keine Empfehlung oder Beratung dar. Die abgebildeten Informationen ersetzen kein Beratungsgespräch. Wir empfehlen den direkten Kontakt zu einem entsprechenden Berater. Hinweis gemäß Finanzanalyseverordnung: Bei dem analysierten Unternehmen sind die folgenden möglichen Interessenskonflikte gemäß Katalog möglicher Interessenskonflikte gegeben: Nr. 5 Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte ist auf folgender Webseite zu finden: www.gbc-ag.de/index.php/publisher/and/lexikon/CarId/17/m/m/ArtId/98