

e.n.o. energy GmbH

Anleihe weiterhin überdurchschnittlich attraktiv

Unternehmen	Kurs in % (23.10.2012)	Kupon in %	Zinsintervall	Effektivzin- rate in %	Emittentenrating	BBB-Ausbeurteilung	BBB-Bewertung	ISIN	Letzte Besprechung
FFK environment GmbH	103,50	7,250	vierteljährlich	6,330	BB+ (Creditreform)	13,00 Bonitätspunkte	434343	DE000A1K04Z1	Ausgabe 24
e.n.o. energy GmbH	97,50	7,375	jährlich	6,191	BB+ (Creditreform)	12,00 Bonitätspunkte	434343	DE000A1H3V53	Ausgabe 23
Helma Eigenheimbau AG	104,12	6,500	jährlich	5,026	BBB (Creditreform)	11,75 Bonitätspunkte	434343	DE000A1E8004	Ausgabe 30
S.A.G. Solarstrom AG I	80,50	11,250	jährlich	14,434	BB+ (Creditreform)	10,75 Bonitätspunkte	434343	DE000A1E84A4	Ausgabe 31
S.A.G. Solarstrom AG II	83,00	7,500	jährlich	12,500	BB+ (Creditreform)	10,25 Bonitätspunkte	434343	DE000A1K0K53	Ausgabe 31
AVW Grund AG	95,00	6,100	jährlich	7,602	BBB- (Creditreform)	15 Bonitätspunkte	43434343	DE000A1E8X61	Ausgabe 13
EYEMAXX Real Estate AG I	103,50	7,500	jährlich	6,418	BBB+ (Creditreform)	16,00 Bonitätspunkte	43434343	DE000A1K0FAD	Ausgabe 11
EYEMAXX Real Estate AG II	105,40	7,750	jährlich	6,454	BBB+ (Creditreform)	15,00 Bonitätspunkte	43434343	DE000A1M1LWH7	Ausgabe 27
getgoods.de AG	95,50	7,700	vierteljährlich	9,155	BBB- (Creditreform)	14,00 Bonitätspunkte	43434343	DE000A1P6V99	Ausgabe 29
MS Spaichingen GmbH	108,00	7,250	jährlich	4,844	BB (Euler Hermes)	12,00 Bonitätspunkte	434343	DE000A1K0ZL5	Ausgabe 29

Notation:

- 0 Falken = Unattraktiv
- 1 Falken = Stark unterdurchschnittlich attraktiv
- 2 Falken = Underdurchschnittlich attraktiv
- 3 Falken = Attraktiv
- 4 Falken = Überdurchschnittlich attraktiv
- 5 Falken = Stark überdurchschnittlich attraktiv

Text: Cosmin Filker, Felix Gode

Mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen belegt die e.n.o. energy GmbH die erfolgreiche Fortsetzung des Wachstumskurses. Bezeichnend dafür ist der deutliche Anstieg der Gesamtleistung, welche gegenüber der Vorjahresperiode auf 36,07 Mio. Euro (VJ: 11,81 Mio. Euro) nahezu verdreifacht werden konnte. Ein wesentlicher Bestandteil hiervon ist eine Intensivierung der Herstellung von Windparks und e.n.o.-eigenen Windenergieanlagen.

Zinsdeckungsgrad deutlich verbessert Analog dazu weist die Gesellschaft eine deutliche Erhöhung der operativen Ertragskennzahlen auf. Das EBIT verbesserte sich deutlich von 1,16 Mio. Euro auf 3,14 Mio. Euro. Bei einem Zinsaufwand von 0,59 Mio. Euro (Vorjahr: 0,62 Mio. Euro) steigerte sich der dazu korrespondierende EBIT-Zinsdeckungsgrad auf 5,4 (Vorjahr: 1,9).

Gutes Geschäftsjahr 2012 nach starkem Halbjahr erwartet

Die erfolgreiche Geschäftsentwicklung der ersten sechs Monate 2012 liefert eine gute Basis für das Gesamtjahr 2012. Dabei rechnet die Gesellschaft im verbliebenen Jahr 2012 mit der Errichtung und Inbetriebnahme der bereits veräußerten Windparks Neutz I & Neutz II (10 e.n.o.-Anlagen). Auf Gesamtjahresbasis dürften damit insgesamt 25 Windenergieanlagen (davon 18 e.n.o.-Anlagen) realisiert werden. Auf diese Zahlen haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen aufgebaut. Analog zu den Unternehmenserwartungen rechnen wir mit einer Gesamtleistung von 75,53 Mio. Euro sowie einem EBIT von 8,16 Mio. Euro

(EBIT-Marge: 10,8%). In den kommenden Geschäftsjahren dürfte die e.n.o. im Zuge der sukzessiven Abarbeitung der Projektpipeline weiter dynamisch wachsen.

Bonitätskennzahlen verbessern sich weiter

Unsere Erwartung einer zunehmenden Ausweitung der Geschäftstätigkeit spiegelt sich auch in einer Verbesserung der für die Anleihegläubiger relevanten Bonitätskennzahlen (nach DVFA-Mindeststandards). Gemäß unseren Erwartungen dürfte der Ergebnisanstieg die höheren Zinsbelastungen gut auffangen, eine Prognose, welche sich in den steigenden Zinsdeckungsgraden wiederfindet. Bis zum Geschäftsjahr 2014 rechnen wir sowohl auf EBITDA- als auch auf EBIT-Basis mit einem Anstieg der Zinsde-

ckungsgrade auf über 6,0, eine Größenordnung, welche dem Anleihegläubiger eine hohe Sicherheit bietet.

Kupon über Marktdurchschnitt

Zur Bewertung der 7,375%-Unternehmensanleihe, die einen finalen Zeichnungsstand von 8,40 Mio. Euro aufweist, haben wir diese einem Marktvergleich unterzogen. In der ersten Auswertung wird dabei deutlich, dass der e.n.o.-Bond sowohl auf Basis des Kupons als auch auf Basis der Effektivverzinsung oberhalb des Markt-Medians angesiedelt ist.

Auch im Risikovergleich überdurchschnittlich

Wird das von uns adjustierte Anleiherisiko (Ausgangsgröße sind Ratings von der Cre-

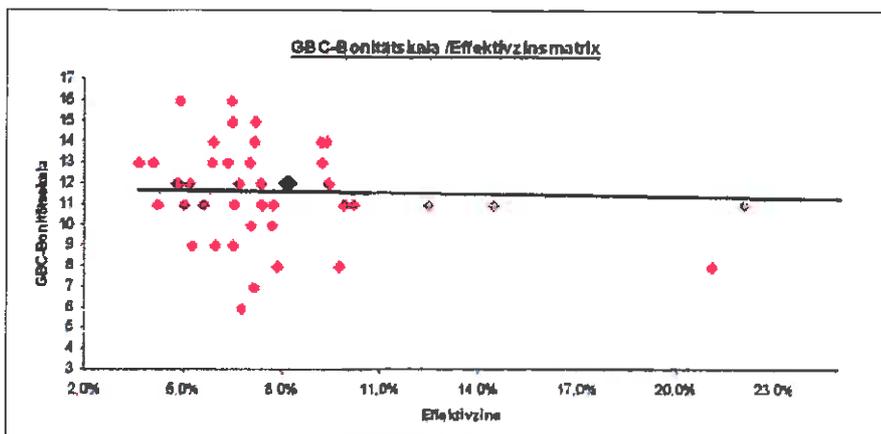


ditreform Rating AG sowie von Scope Credit Rating) mit in die Anleihebewertung einbezogen, so liegt die e.n.o.-Anleihe aufgrund der guten Ausgestaltung und der damit verbundenen Risikoverbesserung oberhalb der aus dem Marktdurchschnitt des adjustierten Anleiheratings und der Effektiv-

zinsen ermittelten Regressionsgeraden. Nach der vorgenommenen Adjustierung bewegt sich die e.n.o.-Anleihe mit einem Abstand von +5,6% oberhalb der Regressionsgeraden und ist daher weiterhin als „überdurchschnittlich attraktiv“ einzustufen. Wir vergeben vier von fünf Falken.

Tab. 1: Eckdaten der e.n.o.-Anleihe (2011/2016)

ISIN	DE000A1H3V53
Laufzeit bis	30.06.2016
Kupon	7,375% p.a.
Kurs	97,50%
Rendite (effektiv)	8,19%
Segment	mittelstandsmarkt (Düsseldorf)
Volumen	8,40 Mio. Euro
Unternehmensrating	BB+ (durch Creditreform)
GBC-Anleihebewertung	12 Bonitätspunkte
GBC-Einstufung	überdurchschnittlich attraktiv
Gesamt-Attraktivität	4,5/5/5/5

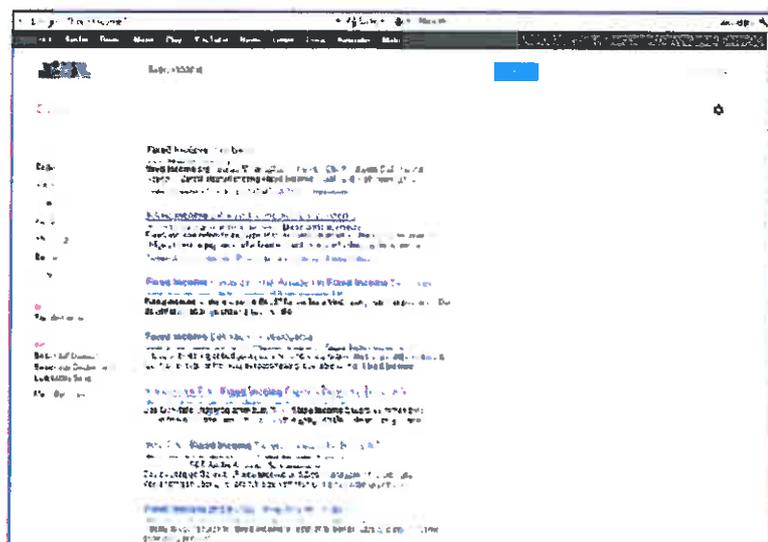


Disclaimer: Beim oben analysierten Unternehmen sind folgende mögliche Interessenkonflikte gegeben: e.n.o. energy GmbH (1,4,5). Einen Katalog möglicher Interessenkonflikte finden Sie unter: www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleId/98/

Anzeige

BONDBOOK
WWW.FIXED-INCOME.ORG

ranked No. 1 in Google*
of more than 70 million search sites
Key word: "fixed income"



* Stand 31. Oktober 2012