

e.n.o. energy GmbH - Anleihe weiterhin überdurchschnittlich attraktiv (4 von 5 GBC-Falken)

Wachstumskurs fortgesetzt und Verdreifachung der Gesamtleistung; Weitere Windparks stehen kurz vor Errichtung. Analysten: 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. € (VJ: 11,81 Mio. €) 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. € (1.HJ 11) auf 3,14 Mio. €. Bei einem Zinsaufwand von 0,59 Mio. € (VJ: 0,62 Mio. €) steigerte sich der dazu korrespondierende EBIT-Zinsdeckungsgrad auf 5,4 (VJ: 1,9).

Gutes Geschäftsjahr 2012 erwartet nach starkem Halbjahr

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.

Darauf aufbauend haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen ausformuliert. Analog zu den Unternehmenserwartungen rechnen wir mit einer Gesamtleistung von 75,53 Mio. € sowie einem EBIT von 8,16 Mio. € (EBITMarge: 10,8 %). In den kommenden Geschäftsjahren dürfte die e.n.o. im Zuge der sukzessiven Abarbeitung der Projektpipeline weiter dynamisch wachsen.

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 EBITBasis mit einem Anstieg der Zinsdeckungsgrade 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. € 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 Creditreform 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 Effektivzinsen 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. ■

ISIN	DE000A1H3V53
WKN	A1H3V5
Stückelung	1.000 EUR
Laufzeit	30.06.2011-30.06.2016
Kupon (eff.)	7,375 % (7,11 %)
Zahlungen	jährlich zum 30.06.
Anleihekurs	100,80 %
Rückzahlungskurs	100 %
Borsennotierung	mittelstandsmarkt (DUS)
Emittentenrating	BB+
Gesamtattraktivität	(4 von 5 Falken)

0000

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/article/view/full/17.html (Art. 17.2).