

## KTG Energie AG <sup>\*5</sup>

**Rating: Kaufen**

**Kursziel: 17,00**

aktueller Kurs: 13,75

07.10.2013 / 11:15 / ETR

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0HNG53

WKN: A0HNG5

Börsenkürzel: KB7

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 6,000

Marketcap<sup>3</sup>: 82,50

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 222,51

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 37,9 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

Donner & Reuschel AG

### Analysten:

Felix Gode

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Cosmin Filker

[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 6

### Unternehmensprofil

Branche: Energie

Fokus: Biogas

Mitarbeiter: 65 Stand: 30.6.2013

Gründung: 2006

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Dr. Thomas Berger, Olaf Schwarz



Die 2006 gegründete KTG Energie AG ist ein in Deutschland tätiges und auf die Produktion von erneuerbaren Energien aus nachwachsenden Rohstoffen spezialisiertes Unternehmen mit Sitz in Hamburg. Das Geschäft umfasst die Planung, Errichtung und den Betrieb von Biogasanlagen sowie die Produktion und den Handel mit Gärsubstraten, die im Prozess der Biogasherstellung anfallen. Die KTG Energie AG ist ein Tochterunternehmen der KTG Agrar AG, welche zu einem der führenden Agrarbetriebe in Europa zählt. Die KTG Agrar AG beliefert die KTG Energie dabei mit nachwachsenden Rohstoffen als Input für die Biogasproduktion. Die KTG Energie AG deckt die gesamte Wertschöpfungskette von der Planung und dem Bau bis hin zum Betrieb der eigenen Anlagen ab. Die Erlöse werden hierbei primär durch den Verkauf von Strom, Wärme und Biomethan erwirtschaftet.

### Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatz	21,46	31,60	51,00	81,50
EBITDA	6,10	9,04	15,76	25,49
EBIT	3,93	5,97	10,28	16,44
Jahresüberschuss*	0,79	-1,76	1,96	4,64

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,16	-0,29	0,33	0,77
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,25	0,50

\* 2012 inkl. 4,0 Mio. € Kosten für den Börsengang und die Anleiheemission

### Kennzahlen

EV/Umsatz	6,93	7,04	4,36	2,73
EV/EBITDA	24,38	24,62	14,12	8,73
EV/EBIT	37,80	37,27	21,66	13,54
KGV	104,56	neg.	42,20	17,79
KBV		4,29		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

18.10.2013: außerordentliche HV

Dezember 2013: Münchner Kapitalmarktkonferenz

### \*\*letztes Research von GBC:

#### Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

9.9.2013: RS / 17,00 / KAUFEN

17.7.2013: RG / 17,00 / KAUFEN

12.6.2013: RS / 17,00 / KAUFEN

10.6.2013: RS / 17,00 / KAUFEN

21.3.2013: RS / 17,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## Starkes Wachstum bei Umsatz und Ergebnis - Rentabilität auf hohem Niveau bestätigt - Kursziel mit 17,00 € bestätigt - Rating KAUFEN

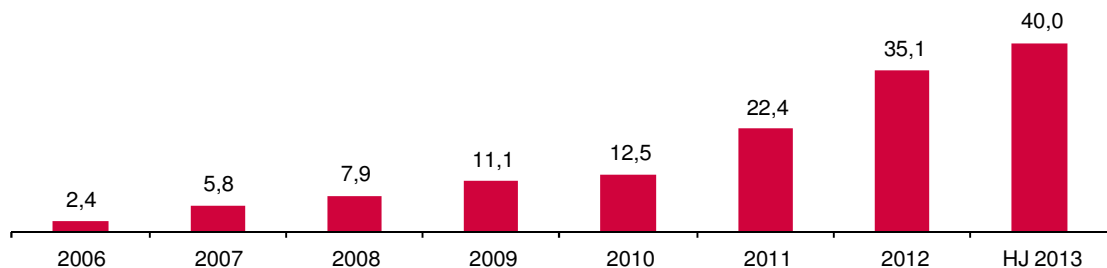
in Mio. €	1. HJ 2012	1. HJ 2013	Delta 2012/2013
Umsatzerlöse	13,37	23,96	+79,1 %
Gesamtleistung	13,74	26,01	+89,4 %
EBITDA (Marge)	3,96 (29,6 %)	7,26 (30,3 %)	+83,3 % (+0,7 Pp.)
EBIT (Marge)	2,63 (19,7 %)	4,80 (20,0 %)	+82,5 % (+0,3 Pp.)
Periodenergebnis	0,12	0,76	+517,9 %

Quelle: KTG Energie, GBC

### Neubau, Repowering und Übernahme führen zu deutlichem Umsatzsprung im 1.HJ 2013

Die KTG Energie AG machte im 1. HJ 2013 deutlich, dass der eingeschlagene Wachstumskurs konsequent fortgeführt werden kann und wird. Mit einer erneuten Steigerung der Betriebsleistung um 14,0 % auf 40,0 MW wurde dies eindrucksvoll unter Beweis gestellt. Dabei haben sowohl die Errichtung und Inbetriebnahme neuer Anlagen beigetragen, als auch die Übernahme einer bestehenden Anlage mit einer Kapazität von 3,6 MW am Standort Quesitz. Nicht zuletzt führt das Unternehmen auch Repowering-Aktivitäten bei bestehenden Anlagen durch und erhöhte die Leistung von verschiedenen Anlagen im bisherigen Jahresverlauf. Insgesamt erreichte das Unternehmen damit bereits zum Halbjahr die Ziele hinsichtlich der installierten Leistung, welche für das Gesamtjahr vorgesehen waren.

#### Entwicklung der Betriebsleistung der Biogasanlagen (in MWel)

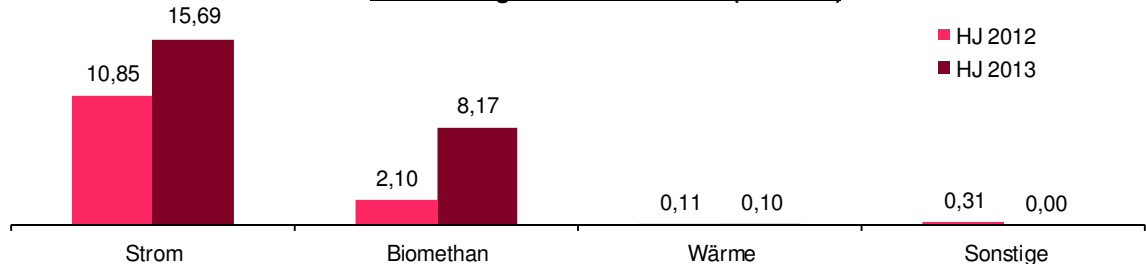


Quelle: KTG Energie, GBC

In der Folge des weiteren Anlagenausbaus, aber auch des Erreichens des Volllastbetriebes von Anlagen die bereits im vergangenen Jahr fertiggestellt wurden, entwickelten sich die Umsatzerlöse der KTG Energie AG im 1. HJ 2013 äußerst überzeugend. So kletterten diese um 79,1 % auf 23,96 Mio. €.

Während der Anstieg bei den Umsatzerlösen aus dem Stromverkauf aus dem Erreichen des Volllastbetriebes von bereits bestehenden Anlagen rührt, konnte der kräftige Zuwachs insbesondere im Bereich Biomethan erreicht werden. Hier wurde eine Steigerung der Umsatzerlöse um 289,0 % auf 8,17 Mio. € erreicht und ist vor allem auf die Inbetriebnahme der neuen Anlagen zurückzuführen.

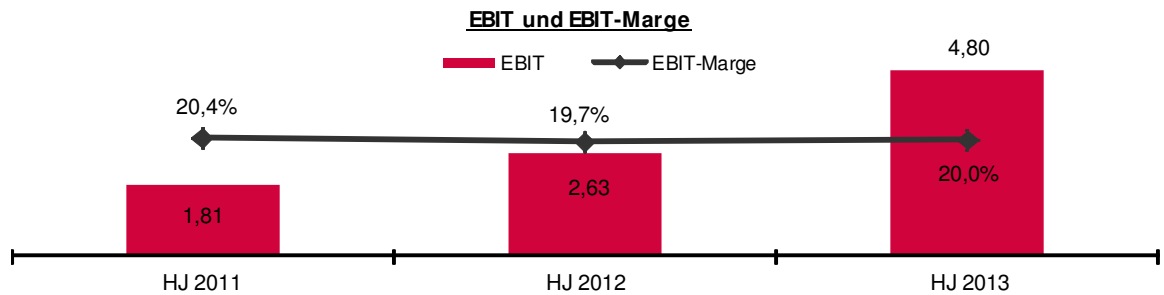
#### Entwicklung der Umsatzanteile (in Mio. €)



Quelle: KTG Energie, GBC

Insgesamt ist die Umsatzentwicklung der KTG Energie AG im 1. HJ 2013 somit als sehr zufriedenstellend einzustufen und sie zeigt auf, dass die Orientierung des Unternehmen klar auf das Erreichen des Ziels, Deutschland größter Biogasproduzent zu werden, ausgerichtet ist.

Trotz der starken Expansion, die mit Investitionen in Höhe von rund 27 Mio. € verbunden war, gelang es der KTG Energie AG die EBIT-Marge mit 20,0 % gegenüber dem Vorjahresniveau sogar leicht zu steigern. Absolut gesehen kletterte das EBIT entsprechend überproportional zu den Umsatzerlösen um 82,5 % auf 4,80 Mio. €.



Quelle: KTG Energie, GBC

Diese Entwicklung konnte erreicht werden, obwohl eine deutliche Steigerung der Materialaufwandsquote um 7 Prozentpunkte auf 47,4 % zu beobachten war. Hierfür waren insbesondere erhöhte Energiekosten für die Aufbereitung von Biomethan verantwortlich, die im Zuge der Inbetriebnahme der neuen, großen Biogasanlagen anfielen. Den erhöhten Energiekosten standen jedoch erhöhte sonstige betriebliche Erträge und Skaleneffekte im Personalbereich entgegen. In den sonstigen betrieblichen Erträgen werden an ein drittes Unternehmen weitergereichte Wartungsaufwendungen für Anlagen ausgewiesen, weshalb diese mit 1,89 Mio. € deutlich höher ausfielen als im Vorjahr. Der Personalaufwand war angesichts einer gegenüber dem Vorjahr unveränderten durchschnittlichen Mitarbeiterzahl nur unterproportional zunehmend, was entsprechend positive Margeneffekte hervorrief.

**Prognosen und Fazit - Umsatz- und EBIT-Prognosen leicht adjustiert - Kursziel bleibt bei 17,00 €**

in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e (alt)	GJ 2013e (neu)	GJ 2014e (alt)	GJ 2014e (neu)
Umsatzerlöse	31,60	56,50	51,00	81,50	81,50
Gesamtleistung	37,73	58,75	55,60	83,75	88,10
EBITDA (Marge)	9,04 (28,6 %)	16,18 (28,6 %)	15,76 (30,9 %)	24,58 (30,2 %)	25,49 (31,3 %)
EBIT (Marge)	5,97 (18,9 %)	11,56 (20,5 %)	10,28 (20,2 %)	16,47 (20,2 %)	16,44 (20,2 %)
Jahresüberschuss	-1,76	4,00	1,96	6,25	4,64

Quelle: KTG Energie, GBC

Angesichts der Tatsache, dass sich weitere Anlagen mit einer Gesamtkapazität von 8 MW im Bau befinden, weitere 10 MW in Planung sind und auch die Übernahmen von weiteren Anlagen nicht ausgeschlossen sind, gehen wir unverändert davon aus, dass das für 2015 ausgegebenen Ziel, dann über eine Leistung von über 50 MW zu verfügen, bereits schon in diesem Jahr erreicht werden kann. Daher gehen wir auch unverändert davon aus, dass die Wachstumsdynamik im 2. HJ 2013 hoch bleibt. Unsere ambitionierte Umsatzprognose für das GJ 2013 passen wir dennoch leicht nach unten auf 51,00 Mio. € an. Gleichzeitig gehen wir aber damit davon aus, dass die vom Management ausgegebene Umsatzprognose von circa 50 Mio. € übertroffen werden kann. Für das GJ 2014 bestätigen wir unsere bisherige Umsatzprognosen von 81,50 Mio. €.

Bei den Ergebnisschätzungen haben wir ebenfalls eine leichte Anpassung vorgenommen. Auf Grund steigender Materialaufwendungen in Zusammenhang mit der erhöhten Biomethanproduktion, steigender Abschreibungen im Zuge der Investitionsoffensive und höher als zunächst erwarteter Zinsaufwendungen im Rahmen der Anleiheaufstockung, erwarten wir nunmehr ein EBIT von 10,28 Mio. € für das GJ 2013. Die EBIT-Margen betreffend, erwarten wir diese unverändert bei Werten von knapp über 20 %.

**Fazit: Das 1. HJ 2013 verlief für die KTG Energie AG sehr zufriedenstellend, mit starken Umsatz- und Ergebnissteigerungen. Dennoch haben wir unsere ambitionierten Umsatz- und Ergebnisprognosen leicht nach unten korrigiert. Auf Basis einer Prolongation des Prognosehorizonts auf Ende des GJ 2014 bestätigen wir aber das bisherige Kursziel von 17,00 €. Das Rating KAUFEN bestätigen wir angesichts des Kurspotenzials von rund 20 %.**

## Anhang

### §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC 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 GBC 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.

GBC 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>**

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:  
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 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:**

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. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 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 besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)****§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG 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 AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG 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 AG 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 Interessenskonflikten 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:**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)