

28.01.2014 - Research Comment - KTG Energie AG

Zahlen für GJ 2013 überraschen positiv - Erwartungen erfüllt - neues Geschäftsfeld erschlossen - Kursziel von 17 € unverändert - Rating KAUFEN

Unternehmen: KTG Energie AG^{*5}

ISIN: DE000A0HNG53

Anlass des Research Comments: Vorläufige Zahlen für das Rumpfgeschäftsjahr 2013

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 17,00 €

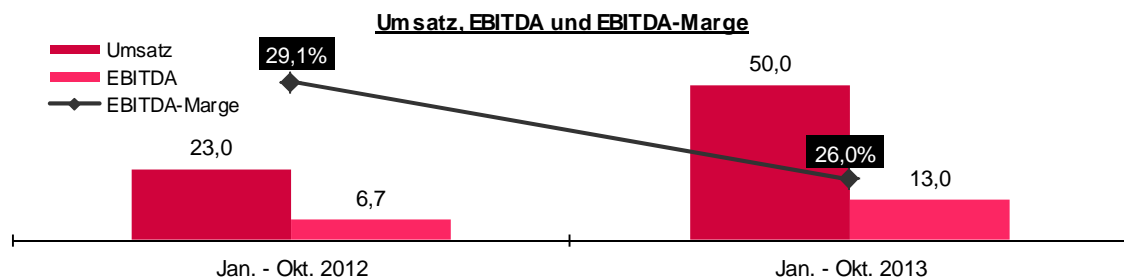
Kursziel auf Sicht von: Ende GJ 2014

Analysten: Felix Gode

Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 28.01.2014

Jüngst legte die KTG Energie AG die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Rumpfgeschäftsjahr 2013 vor. Dabei ist zu beachten, dass das Geschäftsjahr zum 31.10.2013 endete. Diese Verschiebung des Geschäftsjahres wurde zuvor durch die Hauptversammlung beschlossen und ist mit dem Rechtsformwechsel der Muttergesellschaft KTG Agrar in eine SE und einer damit verbundenen früheren Berichtserstattungspflicht begründet. Auf Grund des Rumpfgeschäftsjahres sind unsere bisherigen Schätzungen nicht vergleichbar, da sich diese auf das gesamte Jahr 2013 bezogen haben. Dennoch machen die vorläufigen Zahlen sehr deutlich, dass die KTG Energie AG ihren eingeschlagenen profitablen Wachstumskurs unverändert fortgesetzt hat. Gemäß der Unternehmensmeldung vom 22.01.2014 erzielte die KTG Energie AG im 10-monatigen Rumpfgeschäftsjahr 2013 Umsatzerlöse in Höhe von rund 50,0 Mio. € und damit mehr als das Doppelte des gleichen Zeitraumes des Vorjahres (23,0 Mio. €). In unseren Schätzungen für das Gesamtjahr 2013 waren wir davon ausgegangen, dass Umsatzerlöse in Höhe von 51,0 Mio. € für den gesamten 12-Monatszeitraum erreicht werden. Damit konnten unsere Prognosen für das Jahr 2013 voraussichtlich klar übertroffen werden.

Insbesondere der Ausbau der Anlagenkapazitäten hat zu der dynamischen Umsatzentwicklung beigetragen. Mit über 41 MW lag die Erzeugungskapazität um rund 30 % über dem Wert des Vorjahreszeitpunktes. Der Anlagenausbau wurde insbesondere im Bereich der Biomethan-Produktion vorangetrieben, was zur Folge hatte, dass der Umsatz mit eingespeistem Bioerdgas um 224 % auf 15,0 Mio. € erhöht wurde und inzwischen rund ein Drittel der Umsatzerlöse ausmacht. Aber auch der Stromumsatz wurde mit einem Plus von 45 % auf nunmehr 27,0 Mio. € weiter verbessert, was zum einen auf den Ausbau bestehender Anlagen zurückzuführen ist und zum anderen auch auf die Tatsache, dass zuvor errichtete Anlagen inzwischen im Volllastbetrieb laufen.



Quelle: KTG, GBC

Auch ergebnisseitig konnte der Erfolgskurs fortgesetzt werden. So erzielte das Unternehmen im Rumpfgeschäftsjahr 2013 ein EBITDA in Höhe von 13,0 Mio. € und damit 95 % mehr als im Vergleichszeitraum 2012 (6,7 Mio. €). Hier waren wir davon ausgegangen, dass im gesamten Jahr 2013 ein EBITDA von 15,76 Mio. € erreicht wird. Damit sehen wir die KTG Energie AG auch hinsichtlich des operativen Ergebnisses voll im Plan und sogar über unseren Erwartungen. Die EBITDA-Marge lag mit 26,0 % in den ersten 10 Monaten 2013 geringfügig unter dem Vorjahresniveau.

Die Schätzungen für das GJ 2013/14 werden wir mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2013 überarbeiten, wobei wir derzeit unverändert davon ausgehen, dass eine positive Geschäftsentwicklung zu erwarten ist, wenngleich die Entwicklungen einer neuen EEG-Gesetzgebung zu berücksichtigen sein wird. Zu einer positiven Entwicklung beitragen sollte auch die Erschließung des neuen Geschäftsbereiches der mobilen Wärmenutzung. Hierbei hat die KTG Energie AG im Dezember 2013 die LaTherm Energie AG erworben, deren Geschäftsmodell mobile Wärmespeicher umfasst, welche Abwärme aus Blockheizkraftwerken speichern und an anderer Stelle bedarfsgerecht abgegeben können.

FAZIT: Die vorläufigen Zahlen für das Rumpfgeschäftsjahr 2013 bestätigen den erfolgreichen Kurs der KTG Energie AG. Das Unternehmen konnte unsere Erwartungen voraussichtlich sogar übertreffen. Vor allem machen die Zahlen des Rumpfgeschäftsjahres bereits deutlich welche Umsatz- und Ertragskraft für das laufende GJ 2013/2014 zu erwarten ist. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unser Kursziel von 17,00 € sowie das Rating KAUFEN. Eine Anpassung der Schätzungen auf das umgestellte Geschäftsjahr nehmen wir mit Vorlage des Geschäftsberichtes 2013 vor, der im März 2014 veröffentlicht werden wird.

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 $<$
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. Aktiensplits, 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), Stellv. 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