

KTG Energie AG . - Deutliche Skaleneffekte und damit eine Steigerung der Rentabilität zu erwarten

Deutschlands führender Biogasproduzent wächst weiter; zunehmende Finanzierung über KfW soll Finanzierungsmodell sichern. Analysten: Felix Gode, Cosmin Filker

Die 2006 gegründete KTG Energie AG ist ein 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 SE, welche als Agrarbetrieb, die KTG Energie mit nachwachsenden Rohstoffen als Input für die Biogasproduktion beliefert. Die Erlöse der KTG Energie AG werden dementsprechend primär durch den Verkauf von Strom, Wärme und Biomethan erwirtschaftet.

Über die letzten Geschäftsjahre hinweg ist es der Gesellschaft gelungen, einen deutlichen Ausbau des Anlagenbestandes zu realisieren. Zum Ende des Geschäftsjahres 2013 (GJEnde: 31.10.13) konnte dabei die Kapazität um rund 30 % auf über 41 MW ausgebaut werden. Dies hatte einen deutlichen Anstieg der Umsatzerlöse um 61,2 % auf 50,93 Mio. € (VJ: 31,60 Mio. €) zur Folge. Dabei gilt es zu beachten, dass die von der Gesellschaft kommunizierten GJ-Zahlen im Sinne eines Rumpfgeschäftsjahres lediglich einen Zeitraum von 10 Monaten umfassen (Verschiebung des Geschäftsjahres).

Folglich konnte auch das EBIT um 34,0 % auf 7,97 Mio. € (VJ: 5,95 Mio. €) gesteigert werden. Die EBIT-Marge ging

dabei zwar gegenüber den Vorjahren leicht auf 15,7 % (VJ: 18,8 %) zurück, markiert aber nach wie vor eine gute Größenordnung.

Bis Juli 2014 plant die KTG Energie AG den Anlagenbestand auf 50,0 MW auszubauen, um noch von den bisher gültigen Einspeisevergütungssätzen zu profitieren. Vor dem Hintergrund des weiteren Anlagenausbaus um 9 MW erwarten wir auch für das GJ 2013/14 eine Fortsetzung der Umsatzdynamik. Zudem umfasst das GJ 2013/14 einen 12-monatigen Zeitraum, wohingegen das Rumpfgeschäftsjahr 2013 nur 10 Monate umfasste. Bei Umsatzerlösen in Höhe von 63,72 Mio. € sehen wir für das laufende Geschäftsjahr ein EBIT in Höhe von 9,07 Mio. € als realistische Größenordnung an. Im kommenden Geschäftsjahr 2014/15 rechnen wir mit Umsätzen in Höhe von 74,76 Mio. € und einem EBIT in Höhe von 12,24 Mio. €. Die überproportionale Steigerung auf Ergebnisebene ist unter anderem eine Folge von Skaleneffekten, die bei steigenden Umsätzen zum Tragen kommen dürften.

Dies dürfte zur Abdeckung der Zinsaufwendungen ausreichen (erwartet GJ 2013/14: 7,28 Mio. €; davon aus Anleihe: 2,78 Mio. €). Für das laufende Geschäftsjahr 2013/14 errechnet sich dementsprechend ein Zinsdeckungsgrad in Höhe von 1,3. Dieser dürfte im kommenden Geschäftsjahr 2014/15 geschätzt auf 1,7 ansteigen.

Um die mittel- und langfristige Finanzierung auch in Zukunft zu sichern, plant die KTG Energie AG noch mehr Anlagen über KfW-Kredite langfristig über den zugesicherten EEG-Zahlungszeitraum zu refinanzieren und somit das Finanzierungsmodell nachhaltig zu sichern. Auch die aus der begebenen Anleihe finanzierten Anlagen sollen nach diesem Modell refinanziert und so die Rückzahlung der Anleihe im Jahr 2018 sichergestellt werden. Im Zuge dieses Refinanzierungsmodells soll sich die Laufzeit der Finanzverbindlichkeiten verdoppeln, bei gleichzeitig deutlich reduzierten Zinskonditionen. Bei einem derzeitigen leicht unter pari liegenden Anleihekurs von 97,5 % errechnet sich ein Effektivzins von 7,94 %. Wir stufen das Chance-Risiko-Verhältnis als attraktiv ein. ■

ISIN	DE000A1ML257
WKN	A1ML25
Stückelung	1.000 €
Kupon (eff. p.a.)	7,125 % (7,94 %)
Zahlungen	jährlich (erstmal 28.9.13)
Anleihekurs	97,10 %
Rückzahlungskurs	100,0 %
Börsennotierung	Entry Standard Frankfurt
Rating	BBB- (Creditreform Rating AG); Stand: 29.5.13)