

## KTG Energie AG\*5

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 17,00**

Aktueller Kurs: 13,30  
25.7.2014 / ETR  
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0HNG53  
WKN: A0HNG5  
Börsenkürzel: KB7  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 6  
Marketcap<sup>3</sup>: 79,80  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 253,51  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Streubesitz: 37,90 %

Transparenzlevel:  
Entry Standard

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.10.2014

Designated Sponsor:  
Donner & Reuschel AG

### Analysten:

Felix Gode  
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

### Unternehmensprofil

Branche: Energie

Fokus: Biogas

Mitarbeiter: 69

Gründung: 2006

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Dr. Thomas Berger (CEO),  
Christian Heck (COO), Olaf Schwarz (CFO)



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 SE, welche zu einem der führenden Agrarbetriebe in Europa zählt. Die KTG Agrar SE beliefert die KTG Energie dabei mit nachwachsenden Rohstoffen als Input für die Biogasproduktion. Die Erlöse der KTG Energie AG werden primär durch den Verkauf von Strom, Wärme und Biomethan erwirtschaftet.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.10.2013	31.10.2014e	31.10.2015e
Umsatz	31,60	50,93	65,38	74,76
EBITDA	9,02	13,20	19,70	22,00
EBIT	5,95	7,97	11,69	13,00
Jahresüberschuss	-1,76	1,33	1,77	2,26

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,29	0,22	0,30	0,38
Dividende je Aktie	0,00	0,40	0,30	0,35

### Kennzahlen

EV/Umsatz	7,63	4,98	3,88	3,39
EV/EBITDA	26,75	19,20	12,87	11,52
EV/EBIT	40,54	31,80	21,69	19,50
KGV	-45,26	60,14	45,14	35,25
KBV		3,83		

### Finanztermine

10.09.2014: 4. Zürcher Kapitalmarkt Konf.
28.09.2014: Jährliche Anleihezinszahlung
9.-10.12.2014: 18. Münchner Kapitalmarkt Konf.

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
18.06.2014: RS / 17,00 / KAUFEN
28.04.2014: RS / 17,00 / KAUFEN
28.01.2014: RS / 17,00 / KAUFEN
07.10.2013: RS / 17,00 / KAUFEN
09.09.2013: RS / 17,00 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Fertigstellung: 25.07.2014

Erstveröffentlichung: 28.07.2014

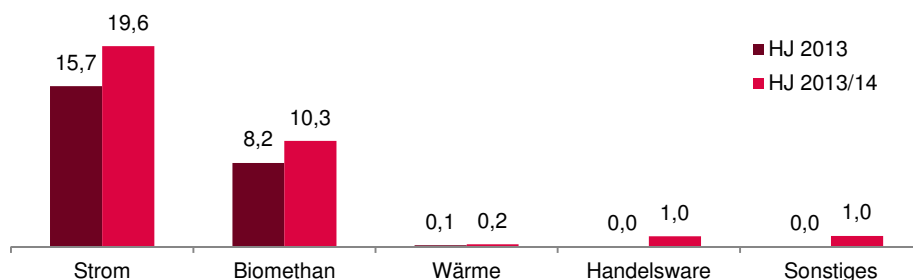
**Volllastbetrieb der Anlagen bringt Umsatzschub – Margenniveaus unverändert hoch – positiver operativer Cashflow – Kursziel von 17,00 € und Rating KAUFEN bestätigt**

**1. Halbjahr 2013/14 über den Erwartungen – unverändert hohe Margen**

GuV (in Mio. €)	HJ 2012/13	Δ zum VJ	HJ 2013/14
Umsatzerlöse	23,96	+34,1 %	32,12
EBITDA (Marge)	7,25 (30,3 %)	+36,7 %	9,91 (30,9 %)
EBIT (Marge)	4,79 (20,0 %)	+17,2 %	5,61 (17,5 %)
Periodenergebnis	0,76	+24,7 %	0,95

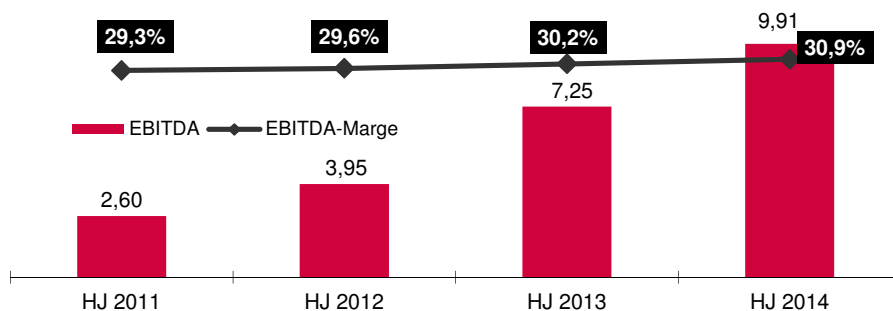
Quelle: KTG Energie, GBC

Die KTG Energie AG konnte die erfolgreiche Entwicklung des abgelaufenen Rumpfgeschäftsjahres 2012/13 (01.01.2013 - 31.10.2013) erfolgreich auch im neuen GJ 2013/14 (01.11.2013 - 31.10.2014) fortsetzen und in den ersten sechs Monaten einen Umsatzzuwachs um 34,1 % erreichen. Dabei wurde der Anlagenbestand gegenüber der Vergleichsperiode lediglich um 3 MW auf 43 MW ausgeweitet. Vielmehr haben sich die bereits in der Vergangenheit getätigten Investitionen bezahlt gemacht und die bestehenden Anlagen liefen nun überwiegend im Volllastbetrieb. Dies zeigt sich auch am zunehmenden Umsatzanteil der Biomethananlagen, in welche zuletzt verstärkt investiert wurde, die inzwischen ein Drittel des Gesamtumsatzes ausmachen.



Quelle: KTG Energie, GBC

Ergebnisseitig machte sich diese Entwicklung ebenfalls bemerkbar. Das EBITDA konnte mit 36,7 % sogar überproportional zum Umsatz auf 9,91 Mio. € gesteigert werden. Einen wesentlichen Anteil daran hatte erneut der inzwischen größtenteils vorhandene Volllastbetrieb der Anlagen, der eine maßgebliche Senkung der Materialaufwandsquote von 47,4 % auf 38,3 % nach sich zog. Dies kompensierte die Steigerungen bei den weiteren operativen Kosten über und führte zu einer erneut höheren EBITDA-Marge von inzwischen 30,9 %.



Quelle: KTG Energie, GBC

Auf den weiteren Ergebnisstufen konnten diese Steigerungsraten nicht ganz mitgeführt werden, was auf höhere Abschreibungen und Zinsaufwendungen zurückzuführen ist, die im Zusammenhang mit dem Ausbau des Biogasanlagenbestandes zu sehen sind. Den-

noch wurde auch auf der Nettoebene eine Steigerung des Periodenergebnisses um 24,7 % auf 0,95 Mio. € erreicht.

Positiv hervorzuheben ist vor allem auch der operative Cashflow, der im 1. HJ 2013/14 mit 1,66 Mio. € zwar gering, aber positiv ausfiel. Dieser deckte zwar nicht den Investitionsbedarf in die neuen Anlagen, die bis Ende Juli 2017 ans Netz gebracht sein sollen, macht aber sehr deutlich, dass die KTG Energie AG sehr auskömmliche Cashflows erwirtschaften kann, wenn die derzeitige Investitionsphase beendet ist. Neue Anlagen ziehen neben dem Kapitaleinsatz zur Errichtung auch einen Aufbau des Vorratsbestandes an Silage nach sich, um den Betrieb zu sichern, was den operativen Cashflow zuletzt noch belastete.

### **Prognosen und Fazit – Kursziel von 17,00 € und Rating KAUFEN bestätigt**

Unsere Prognosen betreffend, sehen wir die KTG Energie AG auf einem sehr guten Wege, unsere Umsatzerwartung für das laufende GJ 2013/14 zu erfüllen. Auf EBITDA-Ebene gehen wir nun sogar von einer noch etwas besseren Entwicklung aus, als wir dies bislang angenommen haben. Hintergrund dessen ist der Volllastbetrieb der Anlagen, der sich positiv auf den Materialeinsatz auswirkt. Allerdings wird sich dieser Effekt im 2. HJ 2013/14 etwas relativieren, da planungsgemäß bis zum 31.07.2014 weitere Anlagen mit einer Leistung von insgesamt 7 MW ans Netz gehen sollen. Dennoch ist insgesamt mit einer merklichen Verbesserung der Materialkostenquote zu rechnen.

Anpassungen haben wir bei den Abschreibungen vorgenommen. Diese fielen in den ersten 6 Monaten leicht über unseren Erwartungen aus. Vor diesem Hintergrund haben wir trotz der erhöhten EBITDA-Erwartung eine unveränderte EBIT-Prognose von 11,69 Mio. € für das GJ 2013/14. Auch für das GJ 2014/15 erwarten wir nach wie vor Umsatzerlöse in Höhe von 74,76 Mio. € und ein EBIT von 13,00 Mio. €, bei etwas höheren Abschreibungen als zuvor.

GuV (in Mio. €)	RGJ 2013	GJ 2013/14e	GJ 2014/15e
Umsatzerlöse	50,93	65,38	74,76
EBITDA (Marge)	13,20 (25,9 %)	19,70 (30,1 %)	22,00 (29,4 %)
EBIT (Marge)	7,97 (15,7 %)	11,69 (17,9 %)	13,00 (17,4 %)
Konzernjahresüberschuss	1,33	1,77	2,26

Quelle: Berechnungen GBC

Insgesamt schätzen wir das 1. HJ 2013/14 der KTG Energie AG als sehr erfolgreich ein. Während die Umsatzdynamik anhält, bleibt das EBITDA-Niveau hoch. Auch ein positiver operativer Cashflow konnte erreicht werden. In den kommenden Quartalen sollte sich das Wachstumstempo etwas abflachen, da der Ausbau des Anlagenbestandes zum 31.07.2014 auf dann rund 50 MW vorerst beendet sein wird. Das ab dann geltende reformierte EEG erlaubt es der KTG Energie jedoch in Zukunft bestehende Anlagen zu optimieren und auszubauen und damit die Umsatzbasis weiter zu erhöhen. Auch Übernahmen von bestehenden Anlagen sind eine denkbare Alternative, um kurzfristig weiteres Wachstum zu generieren.

**Ungeachtet der auch in Zukunft bestehenden Wachstumspotenziale gehen wir davon aus, dass sich zunächst in den kommenden Quartalen die Investitionen der vergangenen Jahre bezahlt machen, was sich dann nicht nur bei den Ergebnissen, sondern auch Cashflows zeigen sollte. Auch die bilanzielle Qualität sollte dann optimiert werden können und das Risiko der hohen Fremdverschuldung sinken. Vor diesem Hintergrund messen wir der Aktie der KTG Energie AG weiteres Aufwärtspotenzial bei und belassen unser Kursziel bei 17,00 €. Hintergrund des unveränderten Kursziels trotz erhöhter Prognosen sind die gestiegenen Positionen Working Capital sowie zinsbare Verbindlichkeiten. Das Rating KAUFEN bestätigen wir.**

## 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. 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 oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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. Chef-Analyst**  
**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

**§ 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)