

03.12.2014 – GBC Research Comment – KTG Energie AG

Unternehmen: KTG Energie AG*⁵

ISIN: DE000A0HNG53

Anlass des Research Kommentars: Platzierung der Unternehmensanleihe

Analysten: Felix Gode, CFA

Aktueller Kurs: 11,55 € (XETRA 02.12.2014; 17:22)

Kursziel: 17,00 €

Empfehlung: KAUFEN

Fertigstellung/Veröffentlichung: 03.12.2014

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 3

Durchgeführte Kapitalerhöhung und Aufstockung Anleihe sichern weiteres Wachstum – Umsatzprognose für 2014/15 angehoben – Kursziel unverändert 17,00 € – Rating KAUFEN

In den vergangenen Wochen konnte die KTG Energie AG zwei Kapitalmaßnahmen erfolgreich abschließen. Zunächst wurde Ende September eine Kapitalerhöhung um 5,9 Mio. € durchgeführt, welche die Eigenkapitalbasis des Unternehmens stärkt. Des Weiteren wurde jüngst die 7,25 % Unternehmensanleihe auf das Gesamtvolumen von 50 Mio. € erfolgreich voll platziert.

Beide Kapitalmaßnahmen ermöglichen es dem Unternehmen weiterhin zu investieren und den Anlagenbestand weiter auszubauen. Nachdem Ende Juli 2014 bereits eine Anlagenkapazität von 53 MW installiert waren, soll der Ertragssockel nun durch die Investition in Anlagen mit weiteren 3 MW nochmals auf 56 MW angehoben werden. Der gesamte Bestand wird zudem noch der alten EEG-Regelung von 2012 unterworfen sein, mit entsprechend vorteilhafteren Einspeisevergütungen.

In der Folge der nun nochmals erfolgenden Investitionen wird sich der Umsatzsockel entsprechend erhöhen. Das Unternehmen geht davon aus, bis 2016 einen Umsatzsockel von 83 Mio. € zu erreichen, nachdem die jüngst installierten Kapazitäten und bis Jahresende geplanten Erweiterungen auf Volllast hochgefahren sind.

Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2014/15 angehoben

Daher erhöhen wir unsere bisherige Umsatzprognose für das laufende GJ 2014/15 von 74,76 Mio. € auf 79,29 Mio. € und geben erstmals eine Umsatzprognose für das GJ 2015/16 ab. Hier erwarten wir einen Umsatz von 82,32 Mio. €. Die EBITDA-Prognose für das GJ 2014/15 erhöhen wir von 22,00 Mio. € auf 22,50 Mio. €. Für das GJ 2015/16 erwarten wir ein EBITDA in Höhe von 23,50 Mio. €. Die Umsatz- und EBITDA-Prognosen für das GJ 2013/14 sind unverändert belassen und liegen nach wie vor im Rahmen der Guidance des Managements.

GuV (in Mio. €)	GJ 13/14e (alt)	GJ 13/14e (neu)	GJ 14/15e (alt)	GJ 14/15e (neu)	GJ 15/16e (neu)
Umsatzerlöse	65,38	65,38	74,76	79,29	82,32
EBITDA	19,70	19,70	22,00	22,50	23,50
EBITDA-Marge	30,1 %	30,1 %	29,4 %	28,4 %	28,6 %
EBIT	11,69	11,64	13,00	13,45	14,03
EBIT-Marge	17,9 %	17,8 %	17,4 %	17,0 %	17,0 %
Konzernjahresüberschuss	1,77	1,72	2,26	2,27	2,54
EPS in €	0,30	0,27	0,38	0,35	0,39

Quelle: Berechnungen GBC

Deutliche Dividendensteigerungen zu erwarten

Der kontinuierlichen Ergebnissteigerung entsprechend, plant die KTG Energie AG auch die Aktionäre in Form von steigenden Dividenden am Unternehmenserfolg zu beteiligen. Nachdem für das Rumpfgeschäftsjahr 2013 0,40 € pro Aktie ausgeschüttet wurden, sollen für das jüngst abgelaufene GJ 2013/14 0,45 € pro Aktie gezahlt werden, was einer attraktiven Dividendenrendite von derzeit 4,0 % entspricht. Bis 2017/18 soll sich die Dividende sogar auf 0,90 € pro Aktie erhöhen.

Da für die Ausschüttung der Dividende der Gewinn der Muttergesellschaft maßgeblich ist, steht unsere EPS-Erwartung auf Konzernebene den geplanten Ausschüttungen nicht entgegen. Auf AG-Ebene werden voraussichtlich auch in den kommenden Jahren merklich höhere Nettoergebnisse erzielt, als auf Konzernebene. Hintergrund dessen sind unter anderem deutlich niedrigere Abschreibungen und Zinsaufwendungen in der AG. Diese fallen zum Großteil in den Tochtergesellschaften an, in welchen die Biogasanlagen betrieben werden.

So lag das EPS in der Muttergesellschaft im Rumpfgeschäftsjahr 2013 beispielweise bei 0,84 €, gegenüber 0,22 € auf Konzernebene. Daher konnte eine entsprechende Dividendenzahlung in Höhe von 0,40 € geleistet werden. Ähnliche Tendenzen erwarten wir auch für die kommenden Geschäftsjahre.

FAZIT

Unverändert befindet sich die KTG Energie AG auf einem profitablen Wachstumskurs, der auch unter dem neuen EEG in den kommenden Jahren fortgesetzt werden kann und attraktive Dividendenausschüttungen ermöglicht. Im Zuge der adjustierten Schätzungen hat sich keine Veränderung des Kursziels ergeben, dass unverändert bei 17,00 € liegt. Das Rating lautet vor diesem Hintergrund KAUFEN.

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, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst
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