performaxx® Research

Research-Update
12. Juli 2006
Solar Millennium AG

Solar Millennium AG

Kaufen *(unverändert)*

Zusammenfassung

- Finanzierung für Andasol I gesichert: Ende Mai konnte Solar Millennium den Abschluss der Kreditverträge für das 300 Mio. Euro-Solarkraftwerk in Andalusien bekannt geben. Damit konnte endlich mit dem Bau begonnen werden, an dem die Gesellschaft durch ihre Techniktochter Flagsol als technischer Dienstleister beteiligt bleibt.

- Weitere Projektanteile veräußert: Für das baugleiche Vorhaben Andasol III am selben Standort konnte mit der EDP Gruppe erneut ein starker Partner gewonnen werden, der 50 Prozent der Projektgesellschaft übernommen hat.

- Einstieg in den chinesischen Markt: Ebenfalls im Mai wurde mit zwei chinesischen Unternehmen ein Rahmenabkommen über die Errichtung von Solarkraftwerken mit einer Gesamtkapazität von 1.000 MW abgeschlossen. Damit erschließt sich Solar Millennium einen äußerst aussichtsreichen Markt.

- Deutliche Unterbewertung: Die bestehende Unterbewertung hat sich im Zuge der jüngsten Börsenkorrektur weiter erhöht. Wir sehen derzeit ein Kurspotenzial von fast 38 Prozent.

Aktueller Kurs	**16,08 Euro**
ISIN	DE0007218406
Branche	Solar
Sitz der Gesellschaft	Erlangen
Internet	www.solarmillennium.de
Ausstehende Aktien	9,92 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 2005
Marktsegment	Freiverkehr
Marktkapitalisierung	159,4 Mio. Euro
Free Float	ca. 60%

Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (3 Monate)	20,90 Euro / 14,00 Euro
Performance (3 Monate)	-2,5 %
∅-Umsatz (30 Tage)	ca. 300 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr (bis 31.10.)	*03/04*	*04/05*	*05/06(e)*	*06/07(e)*
Umsatz (Mio. Euro)	**3,13**	**13,41**	**18,5**	**25,9**
Umsatzwachstum		328,4%	38,0%	40,0%
EpS (Euro)	**0,05**	**0,70**	**1,12**	**1,44**
Gewinnwachstum		1300,0%	59,9%	28,3%
Dividende je Aktie	-	-	-	-
KGV	**321,6**	**23,0**	**14,4**	**11,2**
KUV	**50,94**	**11,89**	**8,62**	**6,16**
Dividendenrendite	-	-	-	-

Analyse: Performaxx Research GmbH A. Jakubowski 089/447716-0 kontakt@performaxx.de
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Jüngste Geschäftsentwicklung

Finanzierung für Andasol I gesichert

Mit der Unterzeichnung der Finanzierungsverträge für das erste 50-MW-Kraftwerk in Andalusien konnte das Unternehmen Ende Mai bei einem zentralen Projekt einen entscheidenden und lange erwarteten Fortschritt erzielen. Nach dem Abschluss konnte endlich der Bau der 300 Mio. Euro teuren Anlage in Angriff genommen werden. Für Solar Millennium bedeutet dies eine äußerst positive Signalwirkung bezüglich der Realisierbarkeit seiner großvolumigen Vorhaben. Aber auch finanziell wird das Erlanger Unternehmen im hohen Maße von der fortschreitenden Fertigstellung dieses mit einer gesamten Kollektorfläche von 510.000 Quadratmetern weltweit größten Solarkraftwerks profitieren. Zum einen kann endlich die letzte Rate der Gebühren für die gesamte vorangegangene Projektentwicklung vereinnahmt werden und zum anderen ist die Technologietochter Flagsol als technischer Dienstleister für die Planung, Auslegung und Bauüberwachung des Solarfelds verantwortlich.

50 Prozent an Andasol III veräußert

Erfreulich ist auch die Entwicklung beim dritten Projekt am Andasol-Standort. Nachdem für Andasol I und Andasol II im letzten Jahr die ACS / Cobra-Gruppe als Partner gewonnen werden konnte, hat sich bei dem jüngsten Vorhaben der portugiesische Energieversorger Energias de Portugal (EDP) beteiligt. Über ihre auf erneuerbare Energien spezialisierte Tochter Neo Energia haben die Portugiesen 50 Prozent an der Projektgesellschaft Marquesado Solar übernommen. Damit konnte Solar Millennium seine Partnerbasis um ein weiteres führendes Energieversorgungsunternehmen erweitern. Über die Kooperation bei Andasol III hinaus haben die beiden Unternehmen zudem vereinbart, sich gegenseitig an vier anderen, bereits in der Planung befindlichen Vorhaben zu beteiligen.

Einstieg in den chinesischen Markt gelungen

Als ebenfalls sehr aussichtsreich gilt der jüngst vollzogene Einstieg in den chinesischen Markt. Anlässlich der China-Reise der Bundeskanzlerin konnte Solar Millennium ein Rahmenabkommen mit zwei chinesischen Unternehmen über den Bau von solarthermischen Kraftwerken im Reich der Mitte abschließen. Die Vereinbarung sieht vor, bis 2020 eine Gesamtkraftwerkskapazität von 1.000 MW zu errichten. Den Beginn soll ein 50 MW-Projekt in der Inneren Mongolei machen, dem bereits innerhalb von vier Jahren weitere Objekte im Volumen von 150 MW folgen werden. Wie in Spanien, obliegt auch bei den chinesischen Projekten die technische Federführung für den Bau der Solarfelder der Konzern-Tochter Flagsol. Während China mit diesem Schritt einen Beitrag zur Deckung des rasant ansteigenden Strombedarfs sowie zur Dämpfung der nach wie vor rapide steigenden CO_2-Emissionen erreichen will, erschließt sich das deutsche Unternehmen nun nach Spanien und den USA einen dritten regionalen Markt mit einem enormen Potenzial für solarthermische Stromproduktion.

Ausblick

Planmäßige Entwicklung

Mit diesen Erfolgen setzt die Gesellschaft den eingeschlagenen Weg konsequent fort. Insbesondere verbreitert sie zunehmend ihre Projektbasis, so dass die noch im letzten Jahr sichtbare Abhängigkeit von den Andasol-Vorhaben sukzessive abgebaut wird. Gleichzeitig bringt der Baubeginn bei Andasol I eine gleichmäßigere Einnahmenstruktur. Während noch 2005 sämtliche Einnahmen aus Anteilsveräußerungen stammten, wird ab sofort auch die Tochter Flagsol als technische Dienstleister Umsätze generieren. Nicht zuletzt aufgrund dieser Einnahmen sowie der nun erhaltenen letzten Rate der Projektentwicklungsgebühren hat das Management seine diesjährige Prognose von 17,9 Mio. Euro Umsatz und 10 Mio. Euro Nettoergebnis erneut bekräftigt. Mit zunehmender Projektzahl und wachsendem Fortschritt einzelner Vorhaben wird sich der Umsatzmix weiter in Richtung einer gleichmäßigeren Verteilung verschieben.

Umfeld für Solarthermie weiterhin sehr attraktiv

Dank der jahrelangen Vorarbeiten gehört Solar Millennium zu den führenden Unternehmen in einem Markt, dem von zahlreichen Experten unisono glänzende Wachstumschancen zugeschrieben werden. Getrieben durch den weltweit steigenden Energiebedarf und den gleichzeitigen Druck, die CO_2-Emissionen nicht noch weiter ansteigen zu lassen, wird weltweit fieberhaft nach alternativen Energiequellen gesucht. Die rapide Preisentwicklung bei den fossilen Energieträgern bestärkt diesen Trend noch zusätzlich. In diesem Zusammenhang werden gerade der Stromgewinnung aus solarthermischen Kraftwerken sehr gute Chancen eingeräumt. So soll die im Mittelmeerraum installierte Leistung dieser Anlagen laut einer Studie des Deutschen Zentrums für Luft- und Raumfahrt im Jahr 2050 so groß sein wie die von Wind, Photovoltaik, Biomasse und geothermischen Kraftwerken zusammen.

China als Brennglas der Entwicklung

Der weltweit rapide steigende Energiebedarf bei begrenzten fossilen Ressourcen bei gleichzeitig rasch zunehmender Umweltbelastung zeigt sich in China in einer noch einmal verschärften Form. Aus diesem Grund ist die chinesische Führung um den Ausbau der erneuerbaren Energien bemüht und hat im Januar beschlossen, bis 2010 den Anteil regenerativ erzeugten Stroms auf 10 Prozent bzw. auf 100.000 MW zu erhöhen (Quelle: Unternehmensangaben). Allerdings dürfte dies nur ein Minimalziel darstellen, zumal die Planungen neusten Studien zufolge auf einer deutlich zu niedrig geschätzten Wachstumsrate der Energienachfrage basieren (Quelle: Handelsblatt vom 27.06.2006). Angesichts der steigenden Preise für Kohle, Erdöl und Erdgas und der bereits heute in vielen Regionen Chinas prekären Umweltsituation ist zu erwarten, dass jeder über die heutige Planungen hinausgehende Bedarf verstärkt aus erneuerbaren Energien gedeckt werden muss. Für Anbieter wie Solar Millennium eröffnen sich damit gerade in China noch auf Jahre glänzende Geschäftsperspektiven.

Modifizierte Rahmenbedingungen

Insgesamt sehen wir unsere in der Erststudie vorgenommene Einschätzung der Erlanger Gesellschaft durch die neusten Entwicklungen bestätigt. Insofern halten wir an unseren Prognosen der Umsatz- und Gewinnentwicklung fest. Modifiziert werden müssen allerdings zwei Rahmenparameter unseres Modells. Zum einen zwingt uns die aktuelle Zinsentwicklung, den risikolosen Zinssatz auf 4,0 Prozent anzuheben. Gleichzeitig sehen wir durch den erfolgreichen Abschluss der Andasol-I-Finanzierung einen beträchtlichen finanzwirtschaftlichen Risikofaktor wegfallen, weswegen der Betafaktor auf 1,4 reduziert werden kann. In Summe führen diese Veränderungen zu einem Eigenkapitalkostensatz von 11,4 Prozent.

Ertragswert je Aktie: 22,14 Euro.

Unter Berücksichtigung dieser geringfügigen Änderungen ergibt sich auf Basis unserer Annahmen zum Geschäftsverlauf ein Unternehmenswert in Höhe von 219,48 Mio. Euro bzw. 22,14 Euro je Aktie. Da das Papier im Zuge der jüngsten Börsenschwäche deutlich gefallen ist, bedeutet dieser Wert ein Kurspotenzial von 37,7 Prozent.

Unverändertes Urteil: „Kaufen“

Solar Millennium konnte in den vergangenen Monaten mehrere Erfolge vermelden und damit die kommunizierten Ziele erfüllen. Besonders erfreulich war der lange erwartete Abschluss der Finanzierungsverträge für das Andasol-I-Projekt, welches nun in die Bauphase tritt und mit weiteren Dienstleistungserlösen für Solar Millennium verbunden ist. Gleichzeitig wurden weitere Projekte erfolgreich vorangetrieben und der Einstieg in den äußerst aussichtsreichen chinesischen Markt vollzogen. Vor diesem Hintergrund sehen wir unsere Einschätzung des Unternehmens bestätigt und beurteilen die Aktie weiterhin mit „Kaufen“.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: http://www.performaxx.de
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
13.03.2006	16,20 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ ein erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, "spekulatives Investment" eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.