

7C Solarparken

BELGISCHE FRANKEN MIT STÄTLICHER PERFORMANCE

Ende 2020 ließ es der Solarparkbetreiber noch einmal krachen und kaufte der Energiekonzern AG den Solarpark Höttingen ab. Damit erweiterte er das Portfolio vorzeitig auf 265 MWp. Das passt zur Erfolgsgeschichte, die das quirlige kleine Unternehmen schreibt, das sich 2012 traute, bei der Hamburger Colexon Energy AG einzusteigen, um sie gründlich umzukrempeln.

Das geschah zu einer Zeit, in der die Solarbranche kräftig Federn ließ. Namen wie Suntech, SAG Solarstrom, Centrosolar oder Conergy verschwanden vom Kurszettel. Mit ihrem Einstieg bei einem Wackelkandidaten bewiesen die Belgier Mut und Weitblick. Colexon tanzte damals auf vielen Hochzeiten, auch in Dänemark, Frankreich und Italien, wies sehr komplexe Strukturen auf und schob einen beträchtlichen Bilanzverlust vor sich her.

Von Belgien nach Bayreuth

Zwar gab es im belgischen Mechelen bereits seit 2008 die 7C Solarparken NV, sie war aber nicht gelistet. Im Januar 2015 wurde aus Colexon die 7C Solarparken AG, ab sofort residierte die Gesellschaft in Bayreuth, während das Büro in Hamburg geschlossen und Mechelen fortan nur noch als Niederlassung geführt wurde. Das Portfolio umfasste etwa 70 MWp, davon 10 % im Ausland. Der Kontrollwechsel schob den Kurs unmittelbar an. Im März 2015 berichtete das Nebenwert-Journal erstmals über die neu formierte Gesellschaft und analysierte zutreffend: „Was Herstellern und Entwicklern das Überleben schwer macht, spielt den Betreibern von PV-Anlagen in die Hände“. Der neue Vor-

stand, bis heute kontinuierlich aus CEO Steven de Proost und CFO Koen Boriau bestehend, trennte sich anschließend von ineffizienten Serviceverträgen und sparte die zweite Managementebene komplett ein.

Zufriedene Ankeraktionäre

Die größeren Anteilseigner, darunter Angehörige der Familie de Spoelberch, Miteigentümer der Brauerei Inbev, und CEO de Proost sind seither an Bord geblieben. Sie mussten es nicht bereuen: In knapp sechs Jahren hat sich der Kurs verdreifacht, obendrein gab es zuletzt regelmäßig Dividenden. Im NJ 7/17 avancierte die 7C Solarparken zur Titelgeschichte. Damals hoben wir die gute Skalierbarkeit des Geschäftsmodells, den strikten Wachstumskurs und die Verlässlichkeit der Prognosen hervor. Zu Recht: Auch die seitdem ausgegebenen Etappenziele wurden durchweg vorzeitig erreicht.

Wachstumsziele übererfüllt

Bei Vorlage des Geschäftsberichts 2019 zum Auftakt der Corona-Krise war vorsichtig kalkuliert und nur ein Wachstum des eigenen Portfolios auf 220 MWp in Aussicht gestellt worden. Tatsächlich mauserte es sich durch den Erwerb des großen Solarkraftwerks Höttingen (8.3 MWp) am Jahresende bereits auf 265 MWp. Der durchschnittliche Einspeisetarif dieser Anlagen beträgt € 207 je MWh. Nur 2.3 % davon bzw. 5.9 MWp basieren auf zwei Onshore-Windanlagen, die jährlich etwa € 1.2 Mio. zu den Erlösen beitragen. Deren Ausbau ist abhängig von günstigen Gelegenheiten und wird maximal auf einen Anteil von 10 % des Portfolios steigen. Auf diese Weise sinkt die Ertragsvolatilität des

Gesamtportfolios, während ein Windanteil ab 15 % sie erhöhen würde. Daneben wurden seit 2019 für das PV-Estate-Portfolio auch Freiflächen unterschiedlicher Art erworben, auf denen PV-Anlagen betrieben oder errichtet werden, z.T. erfolgt der Betrieb auf Rechnung Dritter. Unter Einrechnung dieser 16 Solarparks, die für sechs Fondsgesellschaften verwaltet werden, summierte sich die Leistungskraft aller Anlagen der 7C Solarparken AG schon Ende 2020 auf über 300 MWp.

Investmentmarkt für Erneuerbare in Bewegung

Tatsächlich sind PV-Kraftwerke eine Erfolgsgeschichte, die vor 18 Jahren angestoßen wurde. In den vergangenen zehn Jahren hat sich der Anteil der Solarenergie an der Stromerzeugung in Deutschland von 12 auf 25 % mehr als verdoppelt, die Gesamtleistung von 18 auf 53 GWp fast verdreifacht; denn der Stromverbrauch wächst weitaus stärker als die Bevölkerung. Allerdings haben sich die Parameter verändert: Die Ansprüche an ein Tier1-Unternehmen sind gewachsen, weil gerade ein klassischer Umschalteneffekt eintritt: Immer mehr Kapital wird aus herkömmlichen Energien und Versorgern abgezogen und in die Erneuerbaren investiert. Nicht mehr der Cashflow entscheidet über die Akzeptanz am Markt, sondern die schiere Größe. „Der Markt sagt uns: Je mehr Eigenkapital, desto besser“, unterstreicht CFO Koen Boriau. Der zugebilligte Multiplikator am Markt ist umso höher, je mehr Eigenkapital im Unternehmen steckt. Das habe nichts mit Skaleneffekten zu tun, die es praktisch nicht gibt. Während für klei-

7C Solarparken AG, Bayreuth

Branche: Betrieb von Solarkraftwerken

Telefon: 0921 / 23055777

Internet: www.solarparken.com

ISIN DE000A11QW68,

67.5 Mio. Stückaktien, AK € 67.5 Mio.

Aktionäre: Librae Holding Ltd. 9.7 %, Rodolphe de Spoelberch 7.3 %, Vlaamse Energieholding 5.8 %, Distri Beheer 21 CVBA 4.92 %, Steven de Proost 4.3 %, Streubesitz 67.98 %

Kennzahlen	H1 2020	H1 2019
Umsatz	26.7 Mio.	22.8 Mio.
EBITDA	23.5 Mio.	21.5 Mio.
Periodenergebnis	6.6 Mio.	5.5 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.11*	0.10
EK-Quote	32.8 %	30.6 %

*auf Basis von 61.4 Mio. Aktien

Kurs am 21.01.2021:

€ 4.46 (Xetra), 4.83 H / 2.88 T

KGV 2020e 18, 2021e 16, KBV 2 (6/20)

Börsenwert: € 301 Mio.



In nur drei Jahren hat sich der Aktienkurs verdoppelt, und ein Ende der Entwicklung ist nicht in Sicht.

FAZIT: Der Markt wandelt sich, die Attraktivität der Aktie nicht. Es ist kaum Zufall, dass die **7C Solarparken AG** 2020 erneut als bester deutscher Solarkraftwerksbetreiber ausgezeichnet wurde; denn nicht allein auf die Effizienz der Anlagen, sondern auch auf die Funktionsmechanismen des Marktes haben die Franken immer ein Auge – und reagieren prompt. Der beschleunigte Ausstieg professioneller Investoren aus den alten Energieformen treibt die Kurse der nachhaltigen Energieerzeuger weiterhin an. Umso rascher wird deshalb der Aufstieg in die Tier-1-Gruppe betrieben. Da dort höhere Multiplikatoren bezahlt werden, wird der Anleger zukünftig zwar bei konstanten Dividenden sinkende Renditen verzeichnen, über Kursgewinne aber auch künftig am Wachstum teilhaben. **CMI**

neren Unternehmen also nur das sechsfache des Cashflow als Börsenwert bewilligt wird, kann es bei größeren das 10- oder sogar 15-fache des Cashflow sein. Die 7C Solarparks AG wird derzeit mit etwa dem achtfachen Cashflow bezahlt. Steigt das Eigenkapital an, dann erhöht sich der Börsenwert überproportional. Sollte sich einmal ein Zinsanstieg andeuten, wird rechtzeitig die Fremdfinanzierung erhöht.

Rennen mit der Zeit: Einspeisetarife

Das angestrebte exponentielle Wachstum ist noch aus einem anderen Grund wichtig; denn während die Stromproduktion aus PV-Kraftwerken Jahr für Jahr wächst, nimmt die durchschnittliche Vergütung kontinuierlich ab – in den vergangenen drei Jahren um etwa 30 %. Die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit für durch das EEG garantierte Einspeisevergütungen der konzern-eigenen Anlagen reicht bis Ende 2030. Für den Strom aus Anlagen, die jünger als vier Jahre alt sind, wird im ungünstigsten Fall gar nichts vergütet – allerdings nur dann, wenn die Strompreise länger als sechs Stunden lang negativ sind. Solche Phasen sind sehr selten. Gewöhnlich betrifft es 1 bis 2 % der Produktionsstunden im Jahr, dann aber besonders die ergiebigen Sonnentage. Während des umfassenden Lockdown in Q2 2020 häuften sich allerdings derartige Überschneidungen von geringer Nachfrage und hoher PV-Stromerzeugung; den Umsatzverlust beziffert das Unternehmen aber nur auf € 150.000.

MWp pro ha steigen

Ein gegenläufiger Effekt, der die sinkenden Vergütungen abfängt, resultiert aus steigender Effizienz von PV-Kraftwerken, die vor allem vom Wirkungsgrad der Module abhängt, der bei modernen monokristallinen Zellen weit über 20 % erreicht. Für Verluste

Als dritter Vorstand wurde er noch nicht gewonnen, doch die Torwartlegende Jean-Marie Pfaff ist ein idealer Botschafter für die Story.



können Wechselrichter und Leitungen sorgen. Doch insgesamt ist heute wesentlich mehr Leistung pro Hektar Land möglich. Eine Neuentwicklung des Standorts ist nach Ablauf von 20 Jahren realistisch, da dann die ursprüngliche Vergütungszusage abgelaufen ist. Damit ist, so CFO Boriau, eine doppelt so hohe Stromerzeugung auf derselben Grundstücksfläche möglich. Da nur Grundstücke, die im Eigentum der Gesellschaft stehen, eine solche Weiterentwicklung erlauben, wird seit 2015 stets vorausschauend auf dem Immobilienmarkt danach Ausschau gehalten. Zum Verkauf einer bestehenden Anlage kommt es zwar seltener, 2020 wurde jedoch das 2018/19 errichtete Surya Portfolio, das 2,5 MWp leisten kann, mit einem Buchgewinn von € 0,3 Mio. veräußert.

Back to the roots: Expansion nach Belgien

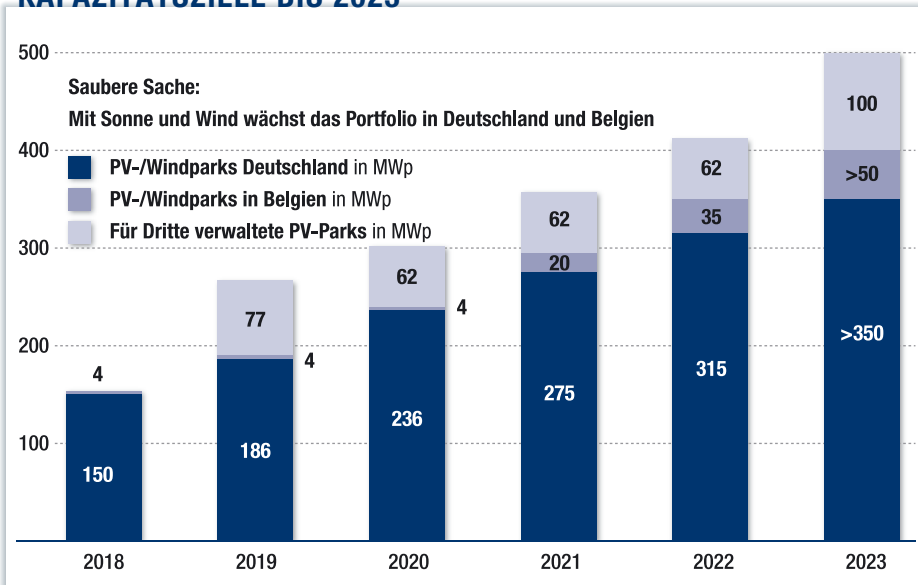
Ein Coup glückte 2020 in Belgien; denn dort wurde am 01.12. die Fußballlegende Jean-Marie Pfaff, früherer Welt-Torhüter und Bayern-Star, als Botschafter gewonnen. Belgien wurde als Markt mit ausgezeichneten Wachstumschancen identifiziert. Die Klimaziele verlangen eine enorme CO₂-Reduzie-

rung, die Strompreise für industrielle Abnehmer sind vergleichsweise hoch, desgleichen das ungenutzte Potenzial, das Dächer, Freiflächen und die Ränder vorhandener Verkehrsinfrastruktur (Auto- und Eisenbahnen) bieten. Die Vergütungsregeln wurden jüngst deutlich verbessert. Da der Staat jede produzierte MWh mit € 25 prämiiert, kann dieser Strom mit Rabatt an Industriekunden verkauft werden. Insgesamt können so über € 60 je MWh erlöst werden. Für Anlagen unter 2 MW gelten Bedingungen, die der deutschen Freiflächenausschreibungsverordnung ähneln. Dabei spielt die Torwart-Ikone Pfaff eine wichtige Rolle: Er soll in Belgien und Deutschland direkt die Kontakte zu Unternehmen fördern, für deren Geschäftsmodell Nachhaltigkeit essentiell ist. Ende Dezember war er publikumswirksam am Erstaufbau des belgischen Rieme-Projekts beteiligt, das sehr bald beachtliche 6,2 MWp zum Portfolio beitragen wird. Unterstrichen wurden die Ambitionen der belgischen Franken durch die kürzliche Übernahme von Enervest Belgium, einem erfahrenen Projektentwickler.

Auf gutem Weg zu großen Zielen

Die 7C Solarparks AG hat weiterhin ambitionierte Ziele. Die Prognose für 2020 wurde zuletzt auf € 49,5 Mio. Umsatz und ein EBITDA von € 41 Mio. angehoben. Das kann auf eine EBIT-Marge von etwa 33 % und ein Ergebnis nach Steuern von € 11,5 Mio. hinauslaufen. Das letzte Quartal ist naturgemäß weniger ergiebig; umso mehr überzeugen die mittelfristigen Perspektiven. Die Dividende soll konstant gehalten werden, weil es nicht mehr um die Maximierung des Cashflow je Aktie geht. Für 2023 wird ein Portfolio von 400 MWp an eigenen und weiteren 100 MWp an gemanagten Anlagen angestrebt. Gerade wurde eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht auf € 69,4 (67,5) Mio. zu € 4,10 je Aktie durchgeführt. Geht die Strategie auf, werden die Aktionäre vom Wachstum durch einen nachhaltig steigenden Börsenwert profitieren. **Claudius Schmidt**

KAPAZITÄTSZIELE BIS 2023



7C Solarparken

UNSERE LERNKURVE ZEIGT JEDEN TAG NACH OBEN

Die 7C Solarparken AG überzeugt seit der Erstnotiz 2014 durch profitables Wachstum. Zwar haben sich die Anleger nicht auf Anhieb mit dem Geschäftsmodell angefreundet, doch wer an Bord blieb, hat heute gut lachen. Wir sprachen mit CEO Steven de Proost und CFO Koen Boriau über auch in trüben Corona-Zeiten sonnige Perspektiven.

NJ: Herr de Proost, Herr Boriau, im Juli 2017 brachten wir erstmals eine Titelgeschichte über die 7C Solarparken AG. Das Portfolio umfasste damals 115 Megawatt (MW). Heute sind es mehr als doppelt so viel, dazu 62 MW im Asset Management. Sie sind in die Tier-2-Gruppe aufgerückt und Ihren Planungen ein gutes Stück voraus.

De Proost: Ende 2021 wird unser Portfolio 300 MWp umfassen. Damit wächst auch unsere Marktkapitalisierung, und das zieht neue Investoren an. Der Aufstieg in eine neue Kategorie (von Tier-2 in Tier-1) führt also zu höheren Multiplikatoren. Das bringt zudem eine höhere Dynamik und Neuordnung der Kategorien mit sich. Tier-1 begann früher bei € 500 Mio. Marktwert, jetzt eher bei € 1 Mrd. Einerseits bedeutet das zusätzliches Potenzial, erfordert andererseits aber mehr Kapitalerhöhungen.

NJ: Mit Jean-Marie Pfaff, der in Belgien wie in Deutschland Pokale und Meistertitel sammelte, meldeten Sie einen prominenten Neuzugang. Welche Bälle soll der Welttorhüter für Sie fangen?

De Proost: Jean-Marie Pfaff steht für eine belgische Erfolgsgeschichte in Deutschland. Als Botschafter des Unternehmens 7C Solarparken gewinnt er für uns nicht allein Sympathien, er begeistert auch unsere Mitarbeiter.

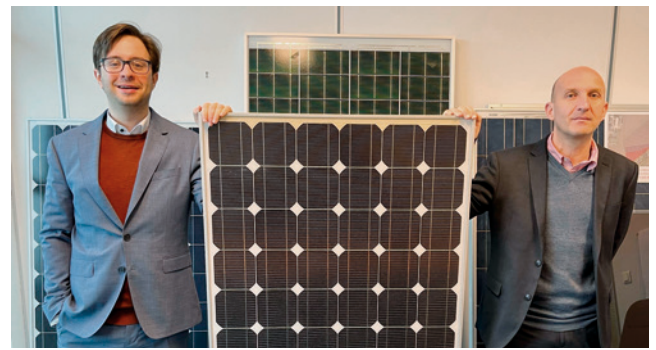
NJ: Er schafft also auch Kontakte und hilft Ihnen direkt im operativen Geschäft?

De Proost: Jean-Marie Pfaff ist ein Türöffner, er schafft uns neue Perspektiven in Belgien, wo wir bedeutende Stromlieferverträge mit PV-Anlagen auf Dächern gewinnen wollen. Durch ihn profitieren wir von einem großen Netzwerk an Unternehmen, für deren Geschäftsmodell Nachhaltigkeit essentiell ist. Er wird eine wichtige Rolle spielen, direkt im Wettbewerb, und nicht bloß als Galionsfigur.

NJ: Das Asset Management nimmt bislang nur einen relativ kleinen Rahmen in Ihren Aktivitäten ein. Hier scheinen in Anbetracht der wohl noch lange andauernden Niedrigzinsphase noch beachtliche Chancen zu liegen.

Boriau: Die Frage, die wir uns als Vorstand stellen, ist eben nicht: Für welche Geschäftsaktivitäten gibt es eine Nachfrage bzw. Potenzial? Sondern wir möchten unter Anwendung unserer Kompetenzen den größten Wert für die Aktionäre der 7C Solarparken AG generieren. Wir könnten Fonds

Gebündelte Erfahrung für den besten Shareholder-Value: CEO Steven de Proost (r.) und CFO Koen Boriau.



für Drittinvestoren gründen und dann Kaufgelegenheiten für diese Fonds ergreifen. Lukrativer scheint es uns jedoch zu sein, die Kaufmöglichkeiten direkt für die eigenen Aktionäre zu nutzen.

NJ: Was hat es auf sich mit den geplanten schwimmenden Anlagen auf dem Meer? Welches Potenzial liegt darin – und wie aufwendig ist es, daraus praktisches Geschäft zu machen?

De Proost: Schwimmende PV-Kraftwerke sind teurer zu realisieren, bilden aber eine mittelfristig interessante Nische. Es gibt viele Talsperren mit Trinkwasser, aber auch Seen, die zur Freizeitgestaltung nicht benutzt werden dürfen, weil sie z. B. durch Bergbau oder Zementindustrie entstanden sind. Hier besteht Potenzial. Zwar sind wir kein Pionier auf diesem Feld, aber unsere Lernkurve zeigt jeden Tag nach oben. Leider sind die Kosten höher, um die Paneele sauber zu halten, da dort ständig Vögel unterwegs sind.

NJ: Sie haben nach dem deutschen seit kurzem auch den belgischen Markt im Visier. Welche Rolle spielt das bei den künftigen Umsatzplanungen, und wo liegen die Unterschiede beider Märkte?

De Proost: Belgien ist klein, aber wundervoll. Bis jetzt wurden größere PV-Anlagen kaum entwickelt, kleinere wurden am Wohnort installiert. Es besteht Nachholbedarf bei der Reduktion der CO₂-Emissionen und dem Aufbau erneuerbarer Energien. Es drohen europäische Sanktionen. Darin liegt für uns eine Chance, zumal die Strompreise noch höher sind als in Deutschland.

Boriau: In Belgien können wir Unternehmen vor Ort mit solarem Strom versorgen. Eine EEG-Umlage oder eine Einspeisepflicht besteht nicht. Dementsprechend sind wir vor allem darauf aus, Unternehmen zu überzeugen, die ihre Stromkosten senken wollen, ohne selber zu investieren. Subventionen spielen da praktisch keine Rolle.

NJ: Einen kleinen Teil der Umsätze generieren Sie mit Onshore-Windkraftanlagen. Warum nicht mehr? Wie sieht für Sie der optimale Portfoliomix aus?

Boriau: Vielleicht kaufen wir opportunistisch Windanlagen zu. Wir können uns vorstellen, bis etwa 10 % Windanlagen in unserem Bestand zu haben. Dies ist auch der optimale Mix; denn die

Windproduktion schwankt mehr. Das Optimum wird bei 90 % Solar und 10 % Wind erreicht. Dann ist die Varianz des Gesamtportfolios am geringsten. Es ist allerdings wegen der Begrenzung nach oben und unten ein zweischneidiges Schwert. Stetigkeit ist uns am wichtigsten.

NJ: Wenn große Investoren aus den klassischen Energien aus- und in den Sektor der Erneuerbaren einsteigen, bedeutet das automatisch für die 7C Solarparken AG viel Zufluss von Eigenkapital? Also höhere Kurse, die nicht vom Ergebnis getrieben sind?

De Proost: Die Grundlagen unserer Strategie sind unverändert geblieben, doch der Markt, die Technologien und die Bewertungen entwickeln sich. Wir passen uns konsequent und kontinuierlich an Realitäten an. Innerhalb einer bestimmten Stufe (Tier-1 etc.) besteht die Möglichkeit zur Wertschöpfung immer noch darin, den Cashflow je Aktie zu steigern.

NJ: Doch das goutiert der Markt nicht mehr?

De Proost: Nach unserer Ansicht ergibt ein Cashflow von € 0.60 je Aktie einen fairen Kurs von € 3.60. Doch diese Rechnung ist am Markt überholt. Wenn wir auf 500 MWp wachsen, billigt der Markt uns den 8-fachen Cashflow je Aktie zu. Das zählt. Wir vernachlässigen nicht den Cashflow, setzen aber voll auf die EK-Quote. Je höher sie ist, desto besser entwickelt sich exponentiell der Multiplikator.

NJ: Heißt das, der Aktionär wird künftig stärker über Kursgewinne als über steigende Dividenden vom Wachstum der 7C profitieren?

Boriau: Wir können als Vorstand nur den Markt beobachten und die Segel nach dem Wind richten. Neuerdings profitieren die börsennotierten Unternehmen mit größerer Marktkapitalisierung von der Umschichtung der Großinvestoren von klassischen Energien in erneuerbare Energien. Daher soll das Portfolio primär mit Eigenkapital wachsen, damit die Marktkapitalisierung steigt und 7C Solarparken auch von der Umschichtung profitiert. Ob dann der Kurs entsprechend der Marktbeobachtung reagiert, wird sich zeigen.

NJ: Herr de Proost, Herr Boriau, wir bedanken uns für das Gespräch.

Das Interview führte Claudius Schmidt.