

KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer

KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer - Die „6,50%-Greencells-Anleihe“

„6,50%-Greencells-Anleihe“ wird als „attraktiv“ (4 von 5 möglichen Sternen) eingeschätzt

Düsseldorf, 26. November 2020

KFM-Barometer
Mittelstandsanleihen
November 2020

6,50%-Anleihe
Greencells GmbH

Anleihe 20/25, WKN A289YQ



Attraktiv

(4 von 5)

In ihrem aktuellen KFM-Mittelstandsanleihen-Barometer zu der 6,50%-Anleihe der Greencells GmbH (WKN A289YQ) kommt die KFM Deutsche Mittelstand AG zu dem Ergebnis, die Anleihe als „attraktiv“ (4 von 5 möglichen Sternen) einzuschätzen.

Die Greencells GmbH ist Teil der Greencells Group, einem der größten europäischen Anbieter von Solarkraftwerken mit bisher weltweit 133 errichteten Kraftwerken und einer Gesamtkapazität von mehr als 2,1 GW¹. Greencells mit Hauptsitz in Saarbrücken wurde 2009 gegründet und verfügt über internationale Tochtergesellschaften in Asien, im Nahen Osten und in den USA¹.

Die Greencells GmbH ist zum einen als

Generalunternehmer für die Planung, Beschaffung und den Bau (EPC = Engineering, Procurement, Construction) von Solarparks verantwortlich, zum anderen bietet das Unternehmen Solarpark-Betreibern Betriebsführungs- und Wartungsaufgaben (O&M = Operations & Maintenance) fertiger Parks an². Solarparks werden nicht selbst im Bestand gehalten, sondern im Idealfall nach der Testphase oder einjähriger Laufzeit verkauft². Durch die Gründung der für die vorgelagerte Projektentwicklung verantwortlichen Schwestergesellschaft Greencells Group Holding Ltd im Jahre 2018 ist Greencells in der Lage, die gesamte Wertschöpfungskette im Bereich des Solarmarktes abzudecken². Hiervon profitiert die Greencells GmbH im Besonderen, da alle Entwicklungsprojekte der Schwestergesellschaft zu gesicherten EPC und O&M Aufträgen führen². Neben dem Erwerb fast baureifer Projektrechte soll die Anleiheemission auch für den Ausbau der Projektentwicklung der Schwestergesellschaft verwendet werden, dies wiederum führt zu einem Anstieg der EPC- und O&M-Verträge der GmbH².

Geschäftsjahr 2019: Aufholeffekte nach Projektverschiebungen

Seit Unternehmensgründung konnte die Greencells GmbH kontinuierlich wachsen und dies mit Ausnahme des Geschäftsjahres 2018 auch durchweg profitabel². Im Jahr 2018 kam es zu Projektverschiebungen ins nachfolgende Geschäftsjahr, weil Kunden teilweise ein Ende der Preissenkungen für Photovoltaik Module abwarteten². Umsatz- und Ertragsschwankungen sind unserer Meinung nach im Projektgeschäft allerdings nicht unüblich, da durch die HGB-Bilanzierung Umsätze erst bei Veräußerung sichtbar werden. Mit einem Umsatz inkl. Bestandsveränderungen in Höhe von 83,9 Mio. Euro im Jahr 2019 (Vorjahr: 60,4 Mio. Euro) konnte die Gesellschaft wieder auf ihren ursprünglichen Wachstumskurs zurückkehren³. Durch das Ergebnis vor Zinsen und Steuern in Höhe von 5,3 Mio. Euro konnte der EBIT-Verlust aus dem Vorjahr (-1,8 Mio. Euro) überkompensiert werden³. Das Finanzergebnis in Höhe von -1,3 Mio. Euro führt zu einem Vorsteuerergebnis 2019 in Höhe von 4,0 Mio. Euro (Vorjahr: -2,0 Mio. Euro)³.

Aktuelle Aktivitäten und Ausblick

Das 1. Halbjahr 2020 war geprägt von COVID-19-bedingten Projektverschiebungen in das 2. Halbjahr 2020 bzw. in das Jahr 2021. Mit 35,5 Mio. Euro blieb der Umsatz inkl. Bestandsveränderungen hinter den Erwartungen zurück⁴. Dennoch konnte das EBIT mit 1,1 Mio. Euro und das Vorsteuerergebnis mit 0,4 Mio. Euro positiv gestaltet werden⁴. Da sich die Projekte lediglich zeitlich verzögerten, rechnet Greencells in den kommenden Monaten mit Aufholeffekten⁴. Für das Geschäftsjahr 2020 erwartet die Greencells GmbH einen Umsatz in etwa auf Vorjahresniveau³.

Mittelfristig gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft ihren Wachstumspfad der vergangenen Jahre weiter ausbauen kann. So verfügt die Greencells GmbH aktuell über eine gesicherte EPC-Pipeline von 1,8 GWp, wovon sich derzeit 506 MWp im Bau befinden oder innerhalb des Jahres 2020 bereits fertig gestellt wurden². Diese Projektpipeline birgt bis 2024 ein aus Marktwerten erwartbares Umsatzpotential in Höhe von 850 Mio. Euro². Die Mittel aus der Anleiheemission sollen dazu beitragen, dieses Potential zu heben².

6,50% Greencells-Anleihe mit Laufzeit bis 2025

Die besicherte und nicht nachrangige Anleihe der Greencells GmbH mit einem Emissionsvolumen von bis zu 25 Mio. Euro und einer Stückelung von 1.000 Euro ist mit einem Zinskupon von 6,50% p.a. (Zinstermin halbjährlich am 09.06. und 09.12.) ausgestattet und hat eine fünfjährige Laufzeit (09.12.2020 bis zum 08.12.2025)⁵. Vorzeitige Kündigungsmöglichkeiten nach Wahl der Emittentin bestehen ab dem 09.12.2023 zu 102% und ab dem 09.12.2024 zu 101% des Nennwertes⁵. Die Anleihe ist mit weitreichenden Covenants ausgestattet, es besteht ein Schutz der Anleihegläubiger durch eine umfassende Transparenzverpflichtung und Ausschüttungsbeschränkung⁵. Zudem haben die Anleihegläubiger das Recht zur vorzeitigen Kündigung bei einem Kontrollwechsel⁵. Besichert ist die Anleihe durch die Verpfändung von Anteilen an Solarprojektgesellschaften mit einem gutachterlich überprüften Netto-Sicherheitenwert von 34,50 Mio. Euro und der Sicherungsabtretung von Forderungen aus EPC-Verträgen in Höhe von mindestens 10 Mio. Euro⁵. Neben den Sicherheiten besteht eine

Kreditlinie der Schwestergesellschaft zugunsten der Emittentin über bis zu 33,125 Mio. Euro bis zum 31. Dezember 2025⁵. Die Notierungsaufnahme der Anleihe im Freiverkehr der Börse Frankfurt ist ab dem 9.12.2020 geplant⁵.

Fazit: Attraktive Bewertung

Zusammenfassend lautet unsere Einschätzung wie folgt: Der Solarmarkt befindet sich auf einem langfristig sehr dynamischen Wachstumspfad. Sinkende Herstellungskosten und ein volatiler Ölpreis erhöhen die Attraktivität von Photovoltaik-Anlagen. Weltweit wird dieses Wachstum durch auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Regierungsprogramme unterstützt. Die Greencells GmbH profitiert hiervon und konnte in den letzten Jahren ihre Erträge kontinuierlich steigern. Zudem verfügt die Gesellschaft über eine sehr aussichtsreiche gesicherte Projektpipeline. Durch die Mittel des gesicherten Greenbonds erwarten wir eine Beschleunigung des profitablen Wachstums der Greencells GmbH. In Verbindung mit der Rendite in Höhe von 6,61% p.a. (auf Basis des Emissionspreises von 100,00% bei Berechnung bis zum Ende der Laufzeit am 09.12.2025) wird die 6,50%-Greencells-Anleihe (WKN A289YQ) als „attraktiv“ (4 von 5 möglichen Sternen) eingeschätzt.

Über dieses KFM-Barometer

Analysten: Alexander Rütz, Unternehmensanalyst und Florian Springer, Wertpapieranalyst im Auftrag der KFM Deutsche Mittelstand AG. Erstellt am 25.11.2020, 17.10 Uhr auf Basis einer Analyse der Fundamentaldaten auf Grundlage des Geschäftsberichts 2019, des Halbjahresberichts 2020 und des Wertpapierverkaufsprospektes vom 12.11.2020 der Greencells GmbH. Die Bewertung des KFM-Barometers beruht auf dem von der KFM Deutsche Mittelstand AG entwickelten Analyseverfahren KFM-Scoring, das neben den unternehmensspezifischen Bilanz-Kennzahlen auch die Eigenarten der Anleihebedingungen für verzinsliche Wertpapiere mittelständischer Unternehmen berücksichtigt.

Alle in diesem KFM-Barometer getroffenen Aussagen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Obwohl eine Aktualisierung des KFM-Barometers bezüglich der hier analysierten Anleihe grundsätzlich in den kommenden zwölf Monaten geplant ist, steht zum Zeitpunkt der Veröffentlichung noch nicht fest, ob eine Aktualisierung im angegebenen Zeitraum oder überhaupt stattfindet.

Quellenangaben: ¹www.greencells.com, ²Unternehmenspräsentation November 2020, ³Geschäftsbericht 2019, ⁴Halbjahresbericht 2020, ⁵Wertpapierverkaufsprospekt vom 12.11.2020

Über die KFM Deutsche Mittelstand AG

Die KFM Deutsche Mittelstand AG mit Sitz in Düsseldorf ist Experte für Mittelstandsanleihen und Initiator des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A1W5T2) sowie des europäischen Mittelstandsanleihen FONDS (WKN A2PFOP). Die KFM Deutsche Mittelstand AG wurde beim Großen Preis des Mittelstandes 2016 als Preisträger für das Analyseverfahren KFM-Scoring ausgezeichnet. Für ihre anlegergerechte Transparenz- und Informationspolitik wurde die KFM Deutsche Mittelstand AG von Rödl & Partner und dem Finanzen Verlag mit dem Transparenten Bullen 2020 ausgezeichnet.

Rechtliche Hinweise und Offenlegung

Diese Veröffentlichung der KFM Deutsche Mittelstand AG stellt weder ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots noch einen Rat oder eine persönliche Empfehlung bezüglich des Haltens, des Erwerbs oder der Veräußerung eines Finanzinstruments dar. Vielmehr dient die Veröffentlichung allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen sind unverbindlich und erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Die KFM Deutsche Mittelstand AG empfiehlt, sich vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts kunden- und produktgerecht beraten zu lassen. Wichtiger Hinweis: Wertpapiergeschäfte sind mit Risiken, insbesondere dem Risiko eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals, verbunden. Sie sollten sich deshalb vor jeder Anlageentscheidung eingehend persönlich unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Vermögens- und Anlagesituation beraten lassen und Ihre Anlageentscheidung nicht allein auf diese Veröffentlichung stützen. Der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS hält das in dem im Artikel genannte Wertpapier zum Zeitpunkt des Publikumachens des Artikels nicht in seinem Portfolio. Der Europäische Mittelstandsanleihen FONDS, den die KFM Deutsche Mittelstand AG berät, hält das in dem im Artikel genannte Wertpapier zum Zeitpunkt des Publikumachens des Artikels nicht in seinem Portfolio und hat es im Rahmen der aktuellen Emission gezeichnet. Es ist Mitarbeitern der KFM Deutsche Mittelstand AG untersagt, Wertpapiere zu halten, die auch im Portfolio eines der von der KFM Deutsche Mittelstand AG initiierten Fonds enthalten sind. Die KFM Deutsche Mittelstand AG ist weder in Wertpapieren, die im Portfolio eines der von der KFM Deutsche Mittelstand AG initiierten Fonds enthalten sind, noch in den von ihr initiierten Fonds selbst investiert. Die KFM Deutsche Mittelstand AG und der Deutsche Mittelstandsanleihen FONDS profitieren von steigenden Anleihekursen. Aufgrund der Bekanntheit und Verbreitung des KFM-Barometers hat die darin zum Ausdruck gebrachte Bewertung möglicherweise einen Einfluss auf den Kurs der analysierten Anleihe. Mit dem KFM-Scoring wird analysiert, ob die Qualität des Finanzinstruments und die Bonität des Emittenten ein Investment im Rahmen des Portfolio-Managements für die initiierten Fonds zulassen. Schließt diese Prüfung für die Fonds positiv ab und veröffentlicht die KFM Deutsche Mittelstand AG ein KFM-Barometer, hat der Emittent durch Abschluss eines Vertrags mit der KFM Deutsche Mittelstand AG die Möglichkeit, ein KFM-Barometer-Siegel entgeltlich zu erwerben und werblich zu nutzen. Ausführliche produktspezifische Informationen zum Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft (FINEXIS S.A., 25A, boulevard Royal L-2449 Luxemburg) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG Niederlassung Luxemburg, 46, Place Guillaume II, L-1648 Luxemburg oder Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg oder bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien) und über die Homepage des Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS <http://www.dma-fonds.de> erhältlich. Ausführliche produktspezifische Informationen zum Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft (Monega KAG, Stolkgrasse 25-45, 50667 Köln, www.monega.de) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main) und über die Homepage des Europäischen Mittelstandsanleihen FONDS <http://www.ema-fonds.de> erhältlich. Die Zuverlässigkeit der zur Analyse herangezogenen Informationsquellen wurde nicht überprüft, so dass letztlich Zweifel an der Zuverlässigkeit aller erwähnten Informationsquellen nicht ausgeräumt werden konnten. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und/oder der Verbreitung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernehmen die Verwaltungsgesellschaften und die KFM Deutsche Mittelstand AG keine Haftung.

Pressekontakt

KFM Deutsche Mittelstand AG

Rathausufer 10
40213 Düsseldorf
Tel: + 49 (0) 211 21073741
Mail: info@kfmag.de
Web: www.kfmag.de
www.deutscher-mittelstandsanleihen-fonds.de
www.europaeischer-mittelstandsanleihen-fonds.de