

Erstmals vorgestellt:

Antec Solar Energy AG

Unabhängig vom Silizium – Starkes Umsatz und Ertragswachstum durch EEG gesichert – Börsengang im 2. Halbjahr 2005

Solaraktien erzielten in den vergangenen 18 Monaten Kurszuwächse, die Börsenanleger an die Zeiten des Neuen Marktes erinnern. So stiegen z. B. die Kurse der Solarworld AG und der Solon AG in dieser Zeit um über 1200 %. Auslöser des Solaraktienbooms war das Ende 2003 verabschiedete Einspeisegesetz für Erneuerbare Energien (EEG). Das Gesetz garantiert für die Einspeisung von Strom aus Photovoltaikanlagen gegenüber der vorherigen Regelung eine deutlich höhere Vergütung über einen Zeitraum von 20 Jahren. Als Folge stieg im vergangenen Jahr in Deutschland der Absatz von Photovoltaikmodulen um über 170 %.

Siliziummangel begrenzt Branchenwachstum

Gegenwärtig scheinen sich Solaraktien jedoch ihrem Kurshöhepunkt zu nähern. Auslöser für die Entwicklung ist jedoch

nicht eine verhaltene Nachfrage nach Solarmodulen, wie deren Lieferzeiten von unverändert sechs bis neun Monaten beweisen. Vielmehr begrenzen die nur langsam auszuweitenden Produktions-

mengen an geeignetem Silizium, dem Ausgangsmaterial für die meisten Solarzellen, das weitere Wachstum. Der Bundesverband Solarindustrie prognostiziert daher für 2005 und 2006 nur noch ein jeweils 20%iges Wachstum. Als Folge sind erneute Preissteigerungen bei Modulen zu erwarten.

Die Antec Solar Energy AG ist vom knappen und teuren Silizium nicht betroffen; denn dieses Unternehmen produziert Module, die siliziumfrei zu 99 % aus Glas und zu 1 % aus einer Cadmium-Tellurid-Verbindung bestehen.

Wechselvolle Firmengeschichte

Nach dem Auslaufen des so genannten 350 MW-Solarprogramms kämpften alle Solarunternehmen in den Jahren 2002 und 2003 mit erheblichen Finanzproblemen. Auch das Vorgängerunternehmen der Antec AG, die Antec GmbH, ging auf Grund der kapitalschwachen Eigentümer,

UNTERNEHMENS DATEN

*Antec Solar Energy AG
Verwaltung Kaiserstr. 11
60311 Frankfurt/Main
Telefon (069) 1338890*

Internet: kapitalanlage@antec-solar.de

*ISIN DE0006858202
5 862 957 Stückaktien,
AK € 14 988 417*

nächste HV im August 2005

*Kurse bei Valora am 27.04.2005:
€ 2.70 G / 4.20 B*

Streubesitz 50 % (ca. 3500 Aktionäre)



Ohne den Einsatz von teurem Silizium profitiert die Antec Solar Energy AG erheblich vom Anstieg der Preise für Solarmodule.

zu denen auch die insolvente Balcke-Dürr AG gehörte, sowie durch Verzögerungen beim neuartigen Produktionsverfahren in Insolvenz. Der Unternehmer Rainer Böckmann übernahm das Unternehmen 2003 unmittelbar vor der Zerschlagung und brachte es in die bis dahin wenig erfolgreiche Beteiligungsgesellschaft Ökologik-Ecovest AG ein, die anschließend in Antec Solar Energy AG umbenannt wurde. Neben dem Großaktionär sind mehr als 3500 Aktionäre am Aktienkapital von € 14.99 Mio. beteiligt, das in 5 862 957 Stückaktien eingeteilt ist.

Ausbau der Produktionskapazitäten

Gegenwärtig verfügt die Antec Solar Energy AG am Produktionsstandort Arnstadt über 10 MW Produktionskapazitäten. Der thüringische Standort bietet neben kostengünstigen Fachkräften Investitionszuschüsse von 35 %, die einen wesentlichen Kostenvorteil gegenüber westdeutschen und japanischen Mitbewerbern bringen.

Nach Unternehmensangaben wird die Kapazität bis zum Frühjahr 2006 auf 25 MW ausgebaut. Der damit im Jahr 2006 maximal erzielbare Umsatz beträgt ca. € 50 bis 60 Mio. Absatzprobleme für Solarmodule dürfte es nach allen Solarstudien nicht geben, da die Modulknappheit voraussichtlich bis Ende 2007 anhalten wird. Antec führt bereits jetzt Verhandlungen über Modullieferungen für den Herbst 2006. Ein Abflauen der Solarmodulnachfrage prognostizieren Experten frühestens nach einer möglichen EEG-Änderung. Da die Bundestagswahlen im Herbst 2006 stattfinden, wäre dies erst nach einem möglichen Regierungswechsel

frühestens ab dem 01.01.2008 möglich.

Margen drastisch ausgeweitet

Auf Grund der seit 2003, u. a. durch das 30 % teure Silizium, sind die Modulpreise um ca. 12 % gestiegen, so dass sich die Margen der Antec AG für ihre siliziumfreien Module drastisch erhöhten. Nach Vorstandsangaben plant das Unternehmen, bereits im zweiten Halbjahr dieses Jahres über ein IPO oder über ein Umlisting an die Börse zu gehen. Bis dahin werden die Antec-Aktien bei der Valora AG gehandelt. Vor dem Börsengang dürfte Antec noch einen Aktiensplit durchführen, um den gegenwärtigen (rechnerischen) Nennwert von € 2.56 für die Stückaktien auf den üblichen einen Euro umzustellen. Damit wird die Aktie sowohl optisch preiswerter als auch mit anderen Solarwerten vergleichbarer.

Bewertung sehr schwierig

Eine aktuelle Bewertung der Antec-Aktie ist nicht einfach: Die Zahlen der Vergangenheit sind auf Grund der erst Ende 2003 begonnenen Produktion nicht aussagekräftig. Auch im vergangenen Jahr erzielte das Unternehmen laut Vorstand nur € 6 Mio. Umsatz, da die Produktion erst allmählich hochgefahren wurde. Seit Oktober 2004 produziert Antec jedoch im Vierschichtbetrieb. Durch Anlaufkosten und Abschreibungen wird die Antec Solar Energy AG 2004 noch einen Verlust ausweisen, genaue Zahlen liegen jedoch noch nicht vor.

Grundsätzlich bewertet die Börse Unternehmen, die in der solaren Wertschöpfungskette am Anfang stehen, d. h. Solarwafer und Solarzellen herstellen, hö-

her als Unternehmen, die z. B. PV-Anlagen vertreiben, projektieren, installieren oder betreiben, wie die Solarstrom AG oder die Conergy AG.

Antec befindet sich am Anfang der Wertschöpfungskette und weist zudem auf Grund der siliziumfreien Produktion nach Vorstandsangaben eine deutlich höhere Bruttomarge auf als die Mitbewerber. Darüber hinaus kann die Antec AG nicht vom knappen und teuren Silizium in ihren Wachstumszielen gebremst werden. Das Unternehmen dürfte daher auch mit seiner technologischen Ausnahmeposition als Übernahmeobjekt sehr begehrt sein. So übernahm im vergangenen Jahr z. B. der GE-Konzern das Solarunternehmen Astropower Inc. Für eine mögliche Übernahme spricht auch, das 70 % der Aktien als Paket vom Großaktionär zu erwerben wären.

Die Börse gesteht Photovoltaik-Herstellern gegenwärtig im Durchschnitt das 1.3fache des für 2006 erwarteten Umsatzes zu. Mit einer Produktionskapazität von 25 MW könnte Antec 2006 einen Umsatz von etwa € 50 bis 60 Mio. erzielen. Sollte diese Vorgabe erreicht werden, errechnet sich beim Faktor 1.3 und unveränderter Aktienanzahl ein Börsenwert von € 65 Mio. bzw. € 11 je Aktie.

Michael van Allen

FAZIT

Auf Grund der positiven Marktsituation dürfte die **Antec Solar Energy AG** in den Jahren 2005 und 2006 sowohl den Umsatz als auch das Ergebnis ganz erheblich steigern. Auf dem gegenwärtigen Preisniveau bietet die Antec-Aktie bei anhaltendem Interesse an Solarwerten noch ein großes Kurspotenzial. Angesichts der hohen Bewertung von Solaraktien sollte jedoch die Entwicklung der Branche ebenso beobachtet werden wie das Einhalten der Wachstumsziele bei der Antec AG.

M. v. A.