AustriaEnergy International GmbH

13. Juni 2023

Finanzanalyse / Unternehmensanleihe

Analysten

Daniel Großjohann
Dr. Roger Becker, CEFA
+49 69 71 91 838-42; -46
daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Green Bond mit attraktiver Verzinsung

Die **AustriaEnergy International GmbH (AEI) ist Standortentwickler und Technologie-Integrator für** Erneuerbare Energien-Projekte (in Chile) bis zu deren Ready-to-Build-(RTB-)Verkauf an Investoren. Mit dem **besicherten und nicht nachrangigen Green Bond** (2023/2028) sollen 10 bis 12 Projekte (die in 3 Fällen auch grünen Wasserstoff umfassen) zur Verkaufsreife gebracht werden. Die Erfolgshistorie, Projekte (die in den kommenden Monaten/Jahren den RTB-Verkaufsstaus erreichen) und die Diversifikation der Gelder aus der Anleihe über verschiedene Projekte, die jeweils in eigenen 100%igen Projektgesellschaften abgebildet sind und das Besicherungskonzept sorgen in unseren Augen für eine sichere Rückzahlung. Länderrisiken rechtfertigen in unseren Augen eigentlich nur eine geringe (Zins-)Prämie, da Chile zu den rechtssichersten Demokratien Südamerikas zählt und gemäß den Rankings bzgl. Investitionsfreundlichkeit im Bereich erneuerbare Energie zu den weltweit führenden Standorten gehört (Bloomberg, EY, jeweils Platz 14). Mit einem Kupon von 8% bietet die Anleihe u.E. eine attraktive Verzinsung.

- **Mittelverwendung**. Der Nettomittelzufluss i.H.v. € 23,411 Mio. (bei vollständiger Platzierung der Anleihe) soll als Fremdkapital in **rund ein Dutzend** Projekte fließen, die jeweils hälftig mit Eigenkapital unterlegt sind. Die meisten der durch die Anleihe finanzierten Projekte könnten vor Laufzeitende der Anleihe bereit für RTB-Verkäufe sein. Die Rückzahlung wäre aber u.E. cashflowseitig selbst dann nicht gefährdet, wenn es bei einzelnen Projekten zu zeitlichen Verzögerungen käme.
- **Risiko/Rendite-Verhältnis.** In Bezug auf Rechts- und Investitionssicherheit zählt Chile zu den sichersten Ländern Lateinamerikas. AEI hat seit 2013 gezeigt, dass es in dem Land erfolgreiche Projekte entwickeln kann (PV-Erfolgsrate 100%). Der Kupon ist mit 8% höher als vergleichbare (grüne) Anleihen in Europa, der erwartete ROI der PV-/Wind-Projekte auf Grund geografischer Gegebenheiten jedoch besser.

Klimaziele, damit verbundene Programme, steigende Energiepreise und ein hohes Investoreninteresse an ESG-Themen schaffen ein **positives Marktumfeld für Green Bonds**. Verglichen mit anderen europäischen Mittelstandsanleihen ist die **Verzinsung der Anleihe (Kupon 8%) attraktiv**.

Branche	Erneuerbare Energien
Rechnungslegung	UGB - Österreich
Geschäftsjahr	31. Dezember
Halbjahresinformation	30.11.2023
Marktsegment	Freiverkehr
Gesch.Führung	Helmut Kantner
Anleihe-Emittentin	AustriaEnergy International GmbH
Zeichnungsfrist	14. - 26. Juni 2023
Emissionsvolumen	bis zu € 25 Mio.
Valuta	30.6.2023
Nennwert je Teilschuldverschreibung	€ 1.000
Mindestzeichnung	€ 1.000
Laufzeit	5 Jahre
Kupon	8%
Typ	callable nach 3 und 4 Jahren
Ausgabepreis	100%
Rating	imug, second party opinion
ISIN Anleihe	DE000A3LE0J4

Anleihespezifische Kennzahlen (2023 - 2028)

Kennzahlen zum 31.12.	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
ICR (EBITDA/Zinslast)	2,79	-1,71	8,70	16,11	18,51	18,61
EBIT/Zinslast	2,79	-1,71	8,69	16,10	18,51	18,60
Debt/EBITDA	8,95	-7,31	1,44	0,78	0,68	0,00
Net debt/EBITDA*	<0	n.m.	0,14	<0	<0	<0
EK-Quote	24,2%	14,5%	37,2%	58,3%	69,8%	97,2%
Leverage (FK/EK)	2,97	5,62	1,59	0,66	0,39	0,00

Quelle: BankM Research; *<0 = liquide Mittel > Finanzverbindlichkeiten

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. BankM AG begleitet die Emission als Bookrunner. Wertpapieranlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die BankM AG, Frankfurt.

Inhalt

INVESTMENT 3

ANLEIHE 4

MITTELVERWENDUNG UND PROJEKTPIPELINE 5

ZAHLUNGSSTRÖME UND BESICHERUNGSKONZEPT 6

SWOT–ANALYSE 7

UNTERNEHMENSPROFIL 8

GESCHÄFTSMODELL 10

MARKT 12

- **Adressierte Absatzmärkte** 12
- **Wettbewerber** 14

FINANZANALYSE UND PROGNOSE 16

- **Gewinn- und Verlustrechnung** 16
- **Kapitalflussrechnung** 17
- **Bilanz** 18

RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER) 19

Investment

Grüne Anleihe…

Die geplante Anleihe erfüllt die Green Bond-Kriterien der International Capital Market Association („ICMA“) und die Emittentin ist durch die **imug rating** (Nachhaltigkeitsgutachten von 3/2023) geprüft. Die eingeworbenen Mittel werden in **Erneuerbare Energien-Projekte (in Chile)** fließen.

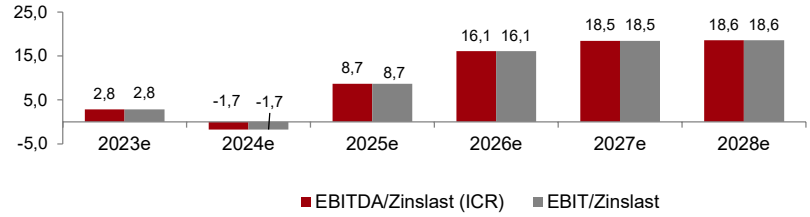
…mit Besicherungskonzept

Das Besicherungskonzept basiert darauf, dass eine **Sicherheitsabtretung** der (konzerninternen) Dividendenansprüche (von AES an AEI, bestehend aus den Verkaufserlösen der chilenischen Projektgesellschaften) an einen Treuhänder erfolgt, der diese zugunsten der Anleihegläubiger verwaltet (Globalzession).

Standort Chile – gutes Investitionsklima, sicherer Absatzmarkt

Chile nahm im „Climatescope 2022“, einem von Bloomberg entwickelten Ranking, das die Voraussetzungen für Investitionen in Erneuerbare Energien misst, den 14ten Rang weltweit ein. Der Bedarf an Erneuerbarer Energie (gerade im Bergbau) ist hoch, der Ausbau von Wind und Solar (Anteil an der Stromerzeugung 2021 bei 8,9 % bzw. 12,7 %) wird forciert – auch wegen hoher Energiepreise im Vergleich zu anderen Lateinamerikanischen Staaten.

Zinsdeckungsgrad



Quelle: BankM Research (e)

Zins- und Rückzahlung durch alte und neue Projekte gesichert

Die Projekte in einen RTB-Zustand zu bekommen und Veräußerungserlöse zu generieren, dauerte bei AustriaEnergy in Chile in der Vergangenheit 20 Monate bis knapp 5 Jahre. Die Kuponzahlungen (zumindest) der ersten beiden Jahre werden aus dem Verkauf von bereits bestehenden Projektgesellschaften erzielt; so sind aus dem Verkauf von ASC7 noch 2023 rd. € 9 Mio. zu erwarten. Mit den hierdurch freiwerdenden Geldflüssen kann die Gesellschaft Mittel für Zinsen bereitstellen und neue Projekte angehen. (Wobei dem Treuhänder die Rückflüsse der Dividenden an die Muttergesellschaft zunächst im Sinne der Anleihegläubiger als Sicherheit dienen).

Eine **vorzeitige Kündigung der Anleihe durch die Emittentin** ist ab dem 30.6.2025 und ab dem 30.6.2026 möglich. Die Rückzahlung läge dann bei 102% bzw. 101% (zuzüglich aufgelaufener Zinsen).

Anleihe

Die Emittentin ist eine nach österreichischem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Sitz der Gesellschaft ist Wien (Österreich). Die Gesellschaft ist inhabergeführt. **Seit 2013** haben AustriaEnergy, bzw. die Projektgesellschaften **in Chile** Projekte im Bereich der Erneuerbaren Energien (EE) erfolgreich entwickelt und Ready-to-build (RTB) verkauft. Die Erfolgsquote liegt bei **PV-Standorten** bisher bei 100%.

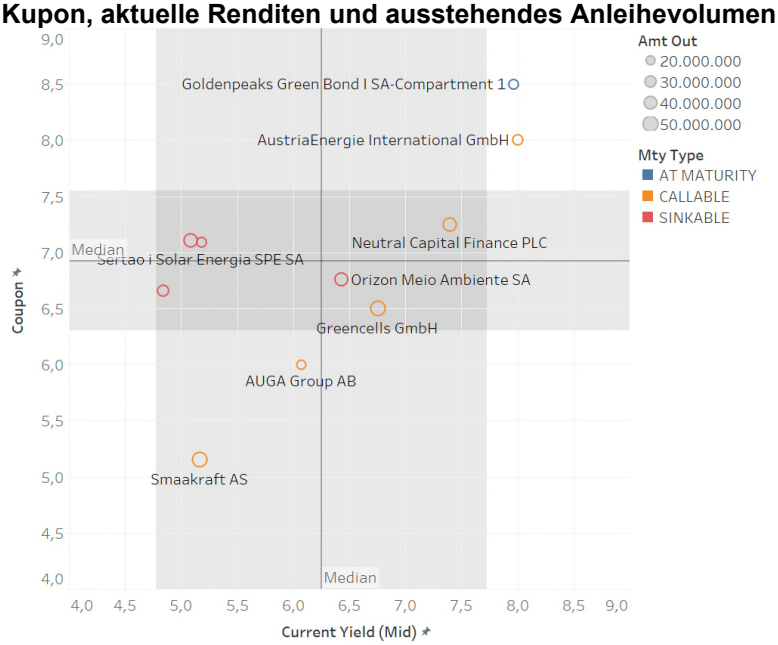
Anleihe

Bei der Anleihe (ISIN DE000A3LE0J4) handelt es sich um einen **besicherten, nicht nachrangigen Green Bond**, gemäß den Richtlinien für die Emission von Nachhaltigkeitsanleihen der International Capital Market Association („ICMA"). Der jährliche Kupon liegt bei 8%. Die Laufzeit beträgt 5 Jahre, das angestrebte Brutto-Volumen sind € 25 Mio., aufgeteilt in 25.000 Teilschuldverschreibungen zu jeweils € 1.000. Nach Abzug der Platzierungskosten bei voller Zuteilung fließen der Gesellschaft liquide Mittel in Höhe von ca. € 23,41 Mio. zu.

Besicherungskonzept auf Konzernstruktur und Geschäftsmodell zugeschnitten

Das Besicherungskonzept ist auf die Konzernstruktur der AustriaEnergy zugeschnitten. Die Anleihemittel fließen zunächst an AustriaEnergy International GmbH und von dort an die in 100%igem Besitz befindliche Zwischenholding AustriaEnergy Spain S.L. Von dort erfolgt die Finanzierung der EE-Standorte (jeweils verbunden mit Eigenkapital). Die Verkaufserlöse aus den baureifen Standorten fließen über die Zwischenholdung als steuerfreie Dividende zurück an die AustriaEnergy International GmbH, die wiederum eine Sicherheitsabtretung der Dividendenansprüche an den Treuhänder, zu Gunsten der Anleihegläubiger, leistet.

Kupon, aktuelle Renditen und ausstehendes Anleihevolumen



Quelle: Bloomberg, Darstellung BankM Research, Daten vom 7.6.2023

Die Matrix zeigt die aktuellen Renditen, den Kupon, das ausstehende Volumen (Kreisgröße), sowie den Fälligkeitstyp (Farbe), Um die Mediane angeordnet ist jeweils das 95%-Konfidenzintervall. Die Anleihe der Austria Energy International liegt außerhalb dieses Intervalls, bietet also eine höhere Rendite bei sonst vergleichbaren Parametern.

Mittelverwendung und Projektpipeline

Pipeline mit Investitionsoptionen gut gefüllt

Der Netto-Mittelzufluss an AustriaEnergy in Höhe von bis zu € 23,411 Mio. soll in die Projektpipeline fließen, die aktuell sechs konkrete Projekte (sämtlich in Chile) und vier bis sechs weitere optionale Wind-/Photovoltaik-Projekte (ebenfalls in Chile) umfasst. Jedes Projekt wird in eine eigene Projektgesellschaft eingebracht, die typischerweise jeweils hälftig mit Eigen- und Fremdkapital finanziert ist.

Drei Wasserstoff-/Ammoniak-Projekte im Süden Chiles

Zu den Planungen zählen drei (grüne) Wasserstoff-/Ammoniak-Projekte im Süden Chiles – eine der Regionen mit den weltweit höchsten Windressourcen. Diese drei Projekte sind bereits budgetiert: bis zu USD 10 Mio. aus der Anleihe sollen in diese Projekte fließen, der Großteil der benötigten Flächen (54.000 ha) ist bereits gesichert.

Zwei Wind- und ein Photovoltaik-Projekt für die Energieproduktion und Einspeisung in das chilenische Stromnetz

Eine weitere Säule bilden vier Wind- und Photovoltaik-Projekte, für die die Pachtverträge bis zum Jahresende 2023 gesichert sein sollen. Das **Photovoltaik-Projekt AEC 11** befindet sich zwei Autostunden nördlich der Hauptstadt und soll erneuerbare Energie produzieren, die ins Transmissions-Stromnetz eingespeist werden soll. Die installierte Leistung liegt bei 370 MW, die Jahresproduktion soll ca. 2.250 MWh/Jahr betragen (also mehr als das doppelte, was eine derartige Anlage in Deutschland erzielen könnte). Bis zum Verkauf (Ready-to-build (RTB)) ist das Projekt mit USD 2,2 Mio. budgetiert – USD 1,5 Mio. hiervon sollen aus der Anleihe kommen. Das Projekt verfügt über einen Energiespeicher, der 3-4 Stunden abdeckt und eine mehrere Kilometer lange Einspeiseleitung (inkl. Transformatorstation und Regeleinheiten) zur Transmissionsleitung. Die beiden **Projekte Wind 1 und Wind 2** sollen eine Leistung von 100 bis 200 MW haben – hier evaluiert die Gesellschaft mehrere Optionen mit privaten Grundstückbesitzern in einer Region südlich der Hauptstadt Santiago. Bis zum RTB sind für jedes Projekt USD 4,1 Mio. veranschlagt, hierfür sollen jeweils USD 1,5 Mio. aus der Schuldverschreibung zur Finanzierung genutzt werden. Auch hier sollen jeweils Speicher und Netzinfrastruktur projektiert werden.

Weitere Projekte im Zentrum des Landes

Zusätzlich gibt es jeweils zwei bis drei Wind- und Solar-Projekte, die sich geografisch im Zentralraum Chiles befinden. Dieser weist das am besten ausgebaute Transmissionsnetz auf und die Tagesverbräuche sind stabiler als im Norden oder Süden des Landes. Die Projekte benötigen jeweils USD 1 Mio. bis 1,5 Mio. aus den Erlösen der Anleiheemission. Die Windprojekte sollen ggf. vorrangig realisiert werden.

Bestandsprojekt ASC 7 sichert Zinszahlungen in den ersten Jahren

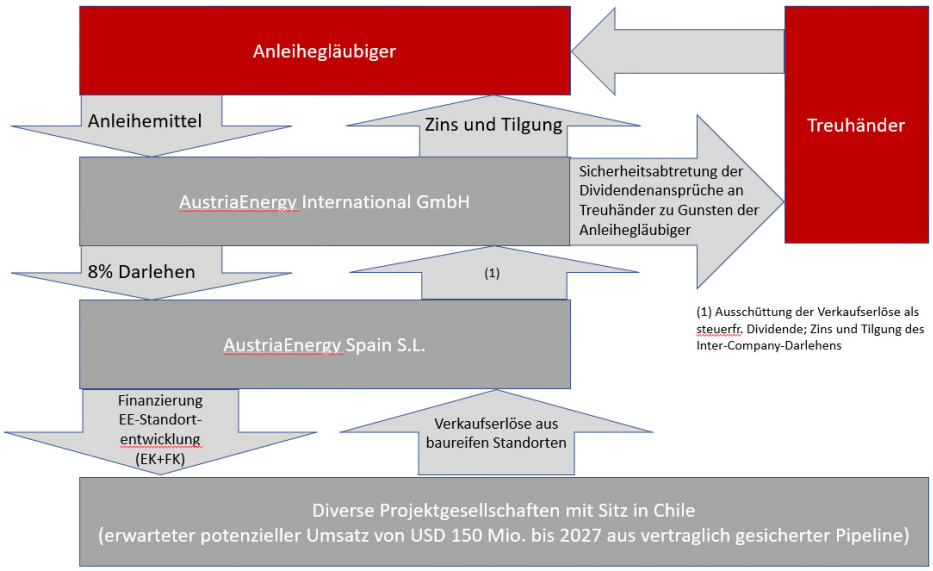
Mit ASC 7 (Wind) verfügt die Gesellschaft über ein **Projekt, bei dem ein Exit bis Jahresende zu erwarten ist** und das zu einem Umsatz von rd. USD 9 Mio. führen soll. 2025 sollen rd. USD 29 Mio. aus dem Verkauf der durch die Anleihe mitfinanzierten Standorte ASOE10 und ASOE11 erlöst werden, 2026 dann ca. USD 52 Mio. durch AEC9, AEC10 und AEC11 und 2027 schließlich USD 60 Mio. aus den Standorten AEC12, AEC13, AEC14 und ASOE13. **Das Unternehmen erwartet also einen potenziellen anteiligen Umsatz von rund USD 150 Mio. bis 2027**.

Zahlungsströme und Besicherungskonzept

Zeitplan für die Rückflüsse steht

Es gibt seitens der Gesellschaft konkrete Erwartungen in Bezug auf die Rückflüsse. So sollen bereits **2023 rd. USD 9 Mio.** mit dem Standort ASC7 erlöst werden, **2025 rd. USD 29 Mio.** mit zwei weiteren Standorten (ASOE10 und ASOE11,) **2026** dann ca. **USD 52 Mio.** durch AEC9, AEC10 und AEC11 und **2027** schließlich **USD 60 Mio.** aus den Standorten AEC12, AEC13, AEC14 und ASOE13. Hinzu kommen **weitere Erlöse aus Pipeline-Projekten, die mit den Anleihemitteln finanziert werden sollen**.

Besicherungskonzept (schematische Darstellung)



Quelle: AustriaEnergy International GmbH, BankM Research (Darstellung)

Besicherungskonzept mit Treuhänder

Das **Besicherungskonzept** setzt an der Struktur der AustriaEnergy International GmbH und den verbundenen Tochterunternehmen an. Zwischen die AEI und die chilenischen Projektgesellschaften ist die AES als Zwischenholding positioniert. D.h. die Verkaufserlöse aus der Veräußerung der Projektgesellschaften fließt der spanischen Zwischenholding AEs zu – diese hat mit dem Treuhänder eine **Sicherheitsabtretung** der Dividenden an den Treuhänder zu Gunsten der Anleihegläubiger beschlossen. Die (steuerfreien, unternehmensinternen) Dividendenzahlen der AES an die AEI dürfen (bis die Rückzahlung der Anleihe erfolgt ist) nur zur Bedienung von Zins und Tilgung an die Anleihegläubiger genutzt werden. **Die** (bei AES) **akkumulierten Verkaufserlöse** dürfen jedoch in neue Projekte in Chile investiert werden, sofern der Treuhänder (unter Berücksichtigung von Sicherheitsabschlägen) die Auffassung teilt, dass die Ansprüche der Gläubiger bedient werden können.

SWOT–Analyse

Stärken

- Etablierter Akteur mit lokalem Know-how und bereits sieben erfolgreichen Neue-Energien-Projekten in Chile (kein Projekt ist bisher gescheitert)
- Die Projekte sind in eigenen Zweckgesellschaften angesiedelt (die i.d.R. ready-to-build verkauft werden); dies reduziert die Risiken für die gesamte Gruppe
- **Green Bond** Status (ICMA) ist durch imug-Rating bestätigt
- Erwiesene **Expertise** bei der Auswahl geeigneter Grundstücke. **Standorte** für die neuen Projekte sind bereits ausgewählt
- Der Kupon ist mit 8% für einen besicherten, nicht-nachrangigen Green Bond sehr attraktiv
- Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Chile und Spanien wird genutzt

Schwächen

- Bei einer Anleihe mit eher kleinem Volumen dürfte die Handelsliquidität im Sekundärmarkt eher gering sein
- Bisher erfolgt der Ausbau des chilenischen Stromnetzes eher zögerlich. (u.a. unter dem Gesichtspunkt der Einspeisung wäre ein schnellerer Ausbau wünschenswert)
- **Wechselkursrisiken beeinflussen Rendite.** Erlöse in USD, Kosten in lokaler Währung (chilenische Pesos), Finanzierung in EUR
- **Projektgeschäft.** Umsätze ergeben sich aus dem Verkauf der Projektgesellschaften an Investoren – die Zeitpunkte hierfür sind nicht exakt planbar (in der Vergangenheit betrugen die Zeiträume vom Start bis zum Projektverkauf zwischen 20 Monaten und 5 Jahren)

Chancen

- **Chile** möchte seine Energiewirtschaft bis 2040 klimaneutral gestalten. Insbesondere die (Kupfer-) Minen fragen grünen Strom nach (u.a. weil die Kunden aus den Industrienationen danach verlangen)
- **Hohe Projektrenditen.** Projekte erlösen im Durchschnitt beim Verkauf ein DEVEX-Multiple von 2,7 (DEVEX = Entwicklungsaufwendungen exkl. Finanzierungskosten)
- Expansion in andere Länder (wie Peru, Kolumbien in Südamerika und Spanien, Italien in Europa) ist möglich
- **Wertschöpfungstiefe** soll erhöht werden (u.a. durch Abschluss von Power Purchase Agreements)
- Eine Beseitigung des Investitionsstaus beim chilenischen Energienetz würde die Anzahl möglicher Standorte erhöhen
- **Vorstoß in eine neue Dimension.** Wurden seit 2006 rd. 1 GW entwickelt, umfasst die Pipeline nun vertraglich gesicherte Projekte im Volumen von 9,6 GW bis 2027 (potenzieller anteiliger Umsatz von € 150 Mio.)
- **Das Potenzial** für Erneuerbare Energieträger in Chile liegt beim 70-fachen der heute installierten Stromleistung

Risiken

- **Begrenzte Anzahl potenzieller Standorte.** Standorte müssen eine Vielzahl von Kriterien erfüllen (Sonne/Wind, Nähe zu einem Einspeisepunkt, Erwerb der Grundstücksrechte darf Belange indigener Gruppen nicht beeinträchtigen) und sind daher nur in begrenzter Anzahl verfügbar
- Die **länderspezifischen Risiken** sind höher als in EU-Staaten, auch wenn Chile in der Vergangenheit investorenfreundlich war
- **Projektrisiken**, wie ungeplante Kostensteigerungen, Verzögerungen durch rechtliche Verfahren oder unerwartete technische Hürden.
- Der Projekterfolg ist auch von **Marktpreisen** (für Strom, grünen Wasserstoff etc.) abhängig, die die Gesellschaft nicht beeinflussen kann. Es gibt aber derzeit keine Hinweise auf einen Preisverfall
- Weiter **steigende Zinsen** könnten zu geringeren Verkaufspreisen bei den Projekten führen

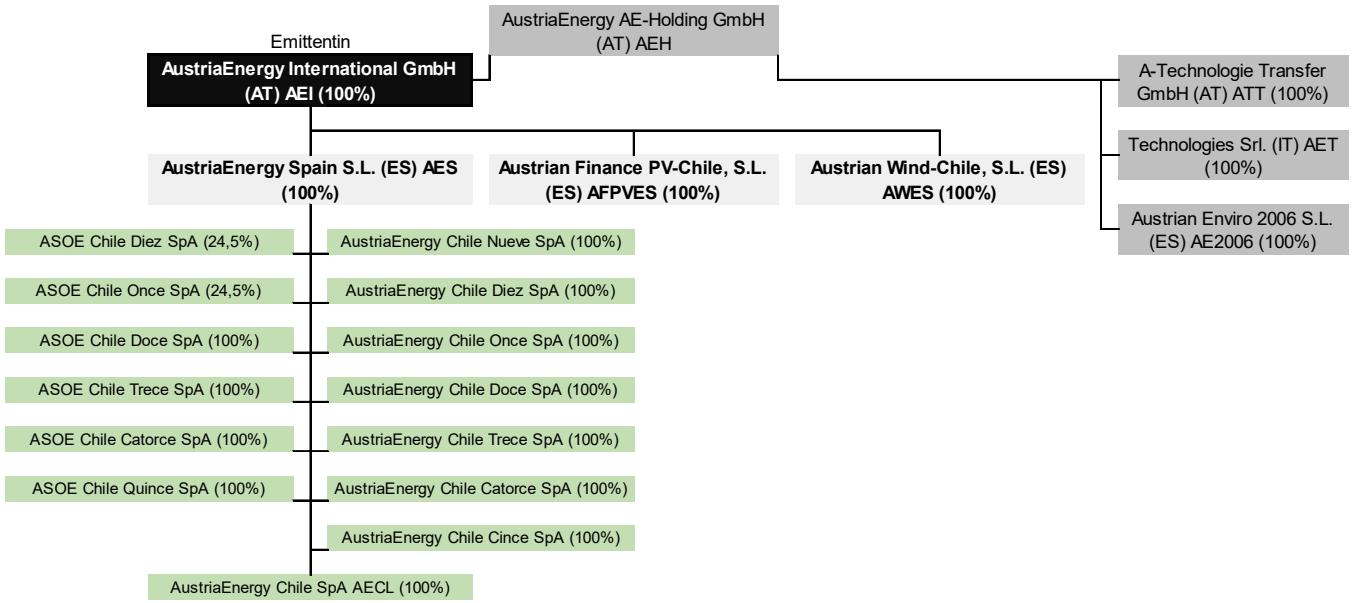
Unternehmensprofil

Erfolgreicher Standort- und Technologieentwickler im Bereich erneuerbarer Energien

Die 2006 gegründete **AustriaEnergy International GmbH** mit Hauptsitz in Wien plant und entwickelt in **Chile** seit 2013 erfolgreich Projekte rund um das Thema erneuerbare Energien (**Solar, Wind, grüner Wasserstoff/Ammoniak** (seit 2019) und **Speichertechnologien**) und **verkauft diese Ready-to-Build** an (internationale) Investoren. Die Gruppe verfügt über erfolgreiche Referenzen in Chile (800 MW) und Europa (200 MW). Derzeit erwirtschaftet die Gruppe alle Umsätze in Chile, eine Diversifikation in andere südamerikanische Staaten ist geplant. Ebenso ist eine **schrittweise Erweiterung der Wertschöpfungskette** angedacht. So könnten z.B. für die Käufer der Projekte im Vorfeld auch Power Purchase Agreements (für den Energieverkauf) geschlossen werden, die die Planungssicherheit für die Erwerber der Projekte erhöhen.

Eine Besonderheit der Konzernstruktur der **AustriaEnergy International GmbH** (Emittentin) ist, dass jedes der RTB-Projekte in einer eigenen Projektgesellschaft entwickelt und dann als gesamte rechtliche Einheit verkauft wird. Dieses Vorgehen bietet rechtliche und steuerliche Vorteile. Die **Projektgesellschaften/SPVs (grün)** sind überwiegend 100%ige Tochtergesellschaften, die übrigen Einheiten immer 100%ige Töchter. Die Struktur ist dadurch transparent. Die Emittentin selbst ist Tochter der AustriaEnergy AE-Holding GmbH mit Sitz in Österreich, die sich in Besitz des Geschäftsführers der Emittentin befindet und noch über drei weitere 100%ige Beteiligungen verfügt, die assoziierte Unternehmen der Emittentin darstellen.

Konzernstruktur



Quelle: AustriaEnergy International GmbH (Stand 5/2023)

2012 als die Aktivitäten in Chile initiiert wurden, bestand zwischen Österreich und Chile noch kein Doppelbesteuerungsabkommen. Die chilenischen SPVs werden daher über die spanische 100%ige Zwischenholding **AES (AustriaEnergy Spain S.L.**) gehalten, denn Spanien verfügt über ein entsprechendes Doppelbesteuerungs-Abkommen mit Chile. Nach Verkauf eines SPV schüttet die AES die erhaltenen Erlöse steuerfrei als Dividende an die Emittentin aus (Beherr-

schungs- oder Gewinnabführungsverträge zwischen der Emittentin und den Töchtern bestehen nicht).

Management und Eigentümer

Alleiniger wirtschaftlicher Eigentümer der Emittentin **AustriaEnergy International GmbH (AEI)** ist die **AustriaEnergy Holding GmbH (AEH)**. Der AEI-Geschäftsführer Helmut Kantner ist alleiniger Eigner der AEH.

Geschäftsführender Gesellschafter ist Alleineigentümer

Geschäftsmodell

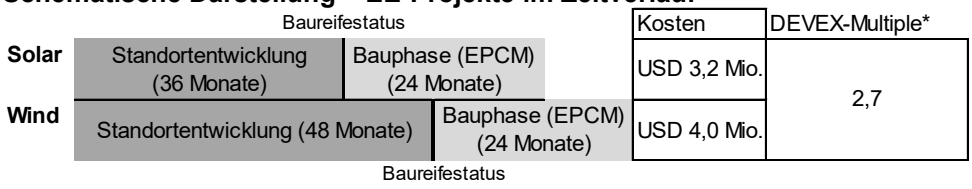
Standort- und Technologieentwickler für Erneuerbare Energien-Projekte

Die AustriaEnergy International GmbH ist ein **Standort- und Technologieentwickler im Bereich der erneuerbaren Energien**. Dies schließt Windenergieanlagen- und Photovoltaik-Projekte ein, aber auch die Produktion von grünem Wasserstoff und grünemAmmoniak – wobei die Energiequelle hier wieder der Wind ist. Während die Energieproduktion den **nationalen (chilenischen) Markt** adressiert, sind die Wasserstoff-/Ammoniak-Projekte für den Export auf den **Weltmarkt** konzipiert, wo sie (grauen) Wasserstoff/Ammoniak ersetzen sollen, dass z.Z. vor allem noch unter Einsatz von Erdgas (also CO_2-belastend) hergestellt wird.

Wesentliche Wertschöpfung erfolgt bereits vor Baubeginn

Der Wertschöpfungsanteil der AustriaEnergy umfasst vor allem die **Standortentwicklung**, diese wiederum beinhaltet **planerische Elemente** (Planung, Identifikation, Beantragung, Verhandlung und Vertragsabschluss), die **Einholung von Gutachten** (technische, geologische und andere Studien den Standort betreffend), Verhandlungen und **Abschließen von Verträgen, die den Netzanschluss** betreffen, die **internationale Ausschreibung** und der **Abschluss von EPC-(Engineering, Procurement and Construction) und O&M (Operation & Maintanence)-Verträgen**. In der **Bauphase** (EPCM) übernimmt die Projektgesellschaft **ggf. das Management und die Begleitung**, die **Umsetzung erfolgt durch einen Generalunternehmer**. Die **Betriebsphase** wird durch Generalunternehmer und Dritte umgesetzt. Die Pachtverträge werden von AustriaEnergy für mindestens 30 Jahre eingegangen und beim Verkauf des Projekts an den Investor übertragen.

Schematische Darstellung – EE-Projekte im Zeitverlauf



	Kosten	DEVEX-Multiple*
Solar	USD 3,2 Mio.	2,7
Wind	USD 4,0 Mio.	

*DEVEX-Multiple = Durchschnittliches Multiple bei Exit (auf die Entwicklungskosten exkl. Finanzierungskosten)

Quelle: Austria Energy International GmbH, BankM Research

Projektgesellschaften als attraktives Gesamtpaket für Investoren

Die RTB-Verkäufe der AustriaEnergy sind keine Asset-, sondern Share-Deals, d.h. die Projektgesellschaften, die jeweils für ein Projekt gegründet werden (und der AustriaEnergy i.d.R. zu 100% gehören) werden mitsamt der rechtlichen Einheit an den Investor verkauft. Dies kann die EPC- und O&M-Verträge beinhalten, was insbesondere für Käufer attraktiv ist, die bisher nicht in Chile aktiv sind und einen reibungslosen Einstieg suchen. In der Vergangenheit erreichte AEI als **durchschnittliches Veräußerungs-Multiple (DEVEX) das 2,7-fache** der Entwicklungskosten (exkl. Finanzierungskosten).

Regionaler Fokus ist Chile

Bereits seit 2013 ist AustriaEnergy in Chile aktiv. Die Gesellschaft verfügt also über ein erhebliches Maß an lokaler Expertise und eine 100%ige Erfolgshistorie bei Solar-Projekten. Die Attraktivität des Standortes Chile im Hinblick auf Erneuerbare Energien-Investments ist im Marktteil ausführlicher dargestellt.

Investoren, Kunden und Lieferanten

Die **Kunden** der AustriaEnergy sind (internationale) **Investoren**, die die Projekte RTB übernehmen möchten. Da AustriaEnergy nicht im Auftrag eines Investors plant, ist die Planung vor allem an Wirtschaftlichkeitskriterien ausgerichtet – allenfalls, wenn sich ein potenzieller Investor für das Projekt konkretisiert, dann berücksichtigt AustriaEnergy dessen Präferenz in Bezug auf die „**Hardware**“ (PV-Module etc.). Grundsätzlich ist die Gesellschaft in Bezug auf die Auswahl von Herstellern und Lieferanten aber unabhängig.

Markt

Adressierte Absatzmärkte

Energie aus Wind und Photovoltaik in Chile

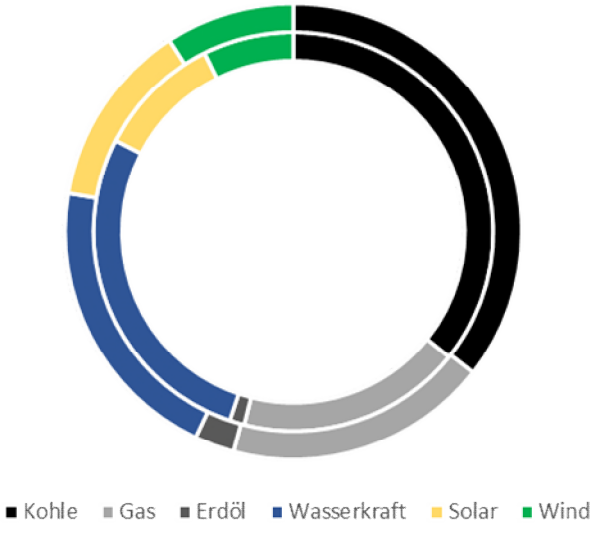
Chile: Energiebedarf steigt…

Seit 2000 hat sich die Energieproduktion Chiles von unter 40 GW auf rd. 80 GW in 2020 mehr als verdoppelt. Ein zentraler Treiber dieser Entwicklung ist der Bergbau (insbesondere Kupferminen), so dass AustriaEnergy bei der Standortwahl auch auf die Nähe zu Bergbauprojekten/Minen achtet. Diese werden 24/7 betrieben und haben einen konstanten Energiebedarf.

…Bekenntnis zum Ausbau Erneuerbarer Energien und zur Klimaneutralität (2050)

Chile möchte **bis 2050 klimaneutral** werden, ausländischen Investments (in erneuerbare Energien) kommt dabei eine hohe Bedeutung zu. Bereits bis 2030 sollen die CO2-Emissionen ein Drittel unter dem Wert von 2007 liegen. Der Anteil erneuerbarer Energie an der gesamten Energieerzeugung Chiles lag 2021 bei **44,8%**. Gegenüber 2020 kam es zu einem absoluten und relativen Rückgang, der jedoch allein auf Wasserkraft (–22,4%) zurückzuführen war. **Wind- und Solar-Energie legte mit 28,1% bzw. 33,7%** deutlich zu und verantworten zusammen 21,6% der Gesamtstromerzeugung**.**

Erzeugter Strom in Chile nach Energieträgern)
(2020 innerer Kreis; 2021 äußerer Kreis)



Quelle: GTAI German Trade & Invest, Darstellung, Darstellung BankM Research

Ausbau von Solar und Windenergie für Chile von strategischer Bedeutung

Chile **muss aktuell sämtliche fossile Energieträger importieren**, während das Land über **hervorragende Standorte für Solar- und Windenergie** verfügt. Die Energieerzeugung aus Wasserkraft war nicht zuletzt durch den Klimawandel rückläufig– in den 1990ern verantwortete die Erneuerbare Energie noch einen Anteil von 60%, damals noch getragen von der Wasserkraft. Insofern ist es strategisch wichtig für Chile eine **höhere Resilienz in Bezug auf die eigene Energieerzeugung** zu entwickeln und die **Abhängigkeit von den volatilen Weltmarktpreisen für fossile Energieträger zu reduzieren**. Die Regierung von

Präsident Gabriel Boric (im Amt seit 3/2022) möchte Energie- und Klimapolitik noch stärker in den Fokus rücken als die Vorgängerregierungen. Ausländische Direktinvestitionen sind dabei für den chilenischen Wirtschaftsminister (Nicolas Grau) ein Schlüssel, den Umstieg auf erneuerbare Energien zu beschleunigen.

Windenergie teurer im Bau, aber bessere Absatzmöglichkeiten der erzeugten Energie

Windenergie ist gerechnet auf die Energieproduktion der Projekte teurer, dies egalisiert sich jedoch durch bessere Absatzpreise. In sonnenintensiven Stunden ist der Strom bedingt durch die Produktion der Solaranlagen sehr günstig, nachts sind die Preise deutlich höher. Bergwerke werden rund um die Uhr betrieben, so dass eine konstante Nachfrage nach Energie besteht – hierfür ist Windenergie besser geeignet als Solarenergie.

Grüner Wasserstoff und grüner Ammoniak für den Weltmarkt

Substitution von Erdgas-basierten Prozessen

Anders als bei der Energieerzeugung, die den nationalen Markt in Chile adressiert, sind die Aktivitäten im Bereich grüner Wasserstoff/Ammoniak auf die Weltmärkte ausgerichtet. Der weltweite Markt für grünen Wasserstoff/Ammoniak wächst, weil nach Möglichkeiten gesucht wird, die derzeit überwiegend noch CO_2-belastende Produktion (Erdgas) durch einen CO_2-neutralen/grünen Prozess zu ersetzen. Neben dem positiven Umwelteffekt besteht auch der Vorteil, dass die Produktionskosten dann nicht mehr von den volatilen Preisen für Erdgas geprägt sind.

Wasserstoff

Grüner Wasserstoff ist ein zentrales Element der Energiewende, auch um grün erzeugte Energie zu speichern. In den Jahren bis 2040 dürften die Produktionskapazitäten der Nachfrage hinterherhinken (was positiv für die Rendite entsprechender Produktionsanlagen sein sollte). Zudem möchte die Stahlindustrie, die bei der Produktion bisher vor allem auf Erdgas angewiesen war, auf Wasserstoff umstellen. Auch bei der Mobilität gibt es Ansätze, Wasserstoff stärker zu nutzen, entweder als direkten Treibstoff oder nach Umwandlung in Biofuel (Methanol), letzteres idealerweise mit dem CO_2 aus der Luft (Carbon Capture and Storage, CCS)

Ammoniak

Ammoniak wird aktuell vor allem bei der **Düngemittelherstellung** und im **Bergbau (Sprengstoffe)** nachgefragt. Zusätzliche Marktchancen bietet die **Schifffahrtsindustrie**, bei der der **Umstieg von Schweröl auf Ammoniak** voranschreitet. Letztlich ist Ammoniak aber auch geeignet, um **Wasserstoff** gebunden über längere Distanzen (etwa nach Asien oder Europa) zu **transportieren**. In Rotterdam ist bspw. eine Anlage in Planung, die Aufspaltung in die Ausgangsstoffe umsetzt, deutsche Häfen evaluieren diesbzgl. noch.

Namhafte Unternehmen mit Erneuerbare Energien-Projekten in Chile

Nach Angaben des chilenischen Energieministeriums (Ministerio de Energia) von 2022 sind neben AEI auch verschiedene große Akteure genannt, die innovative umweltfreundliche Projekte in Chile vorantreiben, wie etwa die **französische Air Liquide, ENEL, Engie, PlugPower, Statkraft, Total und RWE**. Diese Auswahl zeigt, in unseren Augen, Potenzial und Attraktivität des Standortes Chile.

Exkurs: Chile & Erneuerbare Energien:

Wirtschaftliche, rechtliche Aspekte…

Chile nahm im „Climatescope 2021“, einem von Bloomberg entwickelten Ranking, das die Voraussetzungen für Investitionen in Erneuerbare Energien misst, den 11ten Rang weltweit ein. Mit Rang 14 gehört es auch nach dem EY-Ranking (RECAI, EY Mai 2022) zu den attraktivsten Ländern für **Erneuerbare Energien**. Das Land teilt mit der EU gemeinsame Werte in Bezug auf Demokratie, Gesetze (Rule of Law), Arbeitnehmerrechte und Umweltschutz. Es bestehen 32 Freihandelsabkommen mit 65 Volkswirtschaften. In Bezug auf die globale Wettbewerbsfähigkeit ist Chile führend in Lateinamerika (IMD 2022). Ausländische Investoren sind einheimischen Investoren rechtlich gleichgestellt (Non-Diskrimination).

…geeignete Standorte…

Windreiche und sonnenreiche Regionen in Chile bieten eine Vielzahl meteorologisch günstiger Grundstücke – bei der Standortwahl gilt es aber zahlreiche **weitere Faktoren (u.a. Anbindung ans Stromnetz, Umweltauflagen, Rechte der indigenen Bevölkerung) zu berücksichtigen**. Hierdurch reduziert sich das Angebot geeigneter Projektflächen erheblich. Eine Besonderheit Chiles ist, dass Investoren nicht nur das Grundstück sondern auch die Bergbaurechte für dieses erwerben sollten – hier kommt auch die große Bedeutung des Bergbaus zum Ausdruck. AustriaEnergy pachtet die Grundstücke vom Eigentümer (privat oder Staat) für Vertragslaufzeiten von mindestens 30 Jahren.

…Energie-Absatzmärkte

Der Bedarf an Erneuerbarer Energie (gerade im Bergbau) ist hoch, der Ausbau von Wind und Solar (Anteil an der Stromerzeugung 2021 bei 8,9 % bzw. 12,7 %) wird in Chile gezielt forciert – auch wegen hoher Energiepreise im Vergleich zu anderen Lateinamerikanischen Staaten. Aufgrund geologischer Besonderheiten verfügt Chile über **die größten Kupfer-Reserven weltweit** und verantwortet über 25% des weltweiten jährlichen Abbaus dieses Halbedelmetalls und **55% des Exportvolumens des Landes**. Bei **Lithium** ist Chile das Land mit **den größten bekannten Vorkommen** und hinter Australien **zweitgrößter Produzent** des für die Energiewende zentralen Leichtmetalls.

…gute politische Rahmenbedingungen

Die Diktatur in Chile endete 1990, seither gehört das Land gemäß dem **Demokratieindex** zu den führenden Demokratien in Lateinamerika. Für Schlagzeilen in Europa/USA sorgte April 2023 die Meldung, dass die chilenische Regierung eine (Teil-) Verstaatlichung der bedeutsamen Lithium-Industrie erwägt. Diese Diskussion dürfte auch der eigenen Wählerschaft geschuldet sein (die Linkskoalition unter Präsident Gabriel Boric ist seit März 2022 im Amt), stellt in unseren Augen aber **keine Gefahr für Investoren** außerhalb der genannten Industrie dar – zu wichtig sind ausländische Direktinvestitionen für die Entwicklung des Landes. Auch haben sich Niederlassungen ausländischer Unternehmen als leistungsfähiger erwiesen als chilenische Unternehmen unter staatlicher Kontrolle.

Wettbewerber

Neben einer **Hand voll großen Akteuren** (z.B. große lokale Versorgungsunternehmen, tw. internationalen Konzernen zugehörig) dürften in Chile **zwei bis drei Dutzend Standort- und Technologieintegratoren** aktiv sein, die in etwa die wirtschaftliche Größe der AustriaEnergy haben. Mit diesen

Unternehmen befindet sich AustriaEnergy vor allem im **Wettbewerb um attraktive Standorte,** aber auch im Wettbewerb um Investoren. Eine gewisse Markteintrittsbarriere stellen die Referenzen dar, die für potenzielle Investoren eine Indikation für die Qualität der entwickelten Projekte sind. Als Wettbewerbsstärken der AustriaEnergy sind daher nicht nur die 10jährige Präsenz vor Ort, sondern auch die 100%ige Erfolgsquote bei den PV-Projekten und die Kombination von lokalem Know-how mit internationaler Expertise zu nennen.

Käufer der EE-Projekte in Chile

Typische Käufer von EE-Projekten in Chile sind internationale (Finanz-)Investoren aber auch lokale Versorger. Investoren suchen EE-Projekte, die langfristig attraktive Renditen liefern. Neben projektspezifischen Kriterien (Standort, Technologie) sind die rechtlichen Rahmenbedingungen von hoher Bedeutung (diese sind und waren in Chile vergleichbar mit europäischen Standards). Die Projektrendite und damit auch der erzielbare RTB-Preis hängen zudem vom Zinsniveau ab. Ein höherer Marktzins drückt i.d.R. die erzielbaren Verkaufserlöse.

Finanzanalyse und Prognose

Im Zentrum unserer umsatz-, liquiditäts- und bilanzanalytischen Betrachtung liegt die Kapitaldienstfähigkeit (Zins und Rückzahlung) in Zusammenhang mit der Anleihe.

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (UGB) in T€	2020a	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	5y - CAGR (%) 2023 - 2028
Umsatzerlöse	**107**	**13.243**	**1.008**	**9.000**	**0**	**29.000**	**52.000**	**60.000**	**32.400**	*29,2*
Wachstumsrate in %	*-99,9*	*12300,4*	*-92,4*	*793,1*	*-100,0*	*n.a.*	*79,3*	*15,4*	*-46,0*	
Umsatzerlöse aus Bestandsprojekten				*9.000*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	
Umsatzerlöse aus neuen Pipelineprojekten				*0*	*0*	*29.000*	*52.000*	*60.000*	*66.000*	
Bestandsveränd. inkl. akt. Eigenleist.	561	1.323	2.204	0	0	0	0	0	0	
Gesamtleistung	**668**	**14.566**	**3.211**	**9.000**	**0**	**29.000**	**52.000**	**60.000**	**32.400**	*29,2*
Materialaufwand	775	2.287	2.152	3.000	2.000	9.667	17.333	20.000	10.800	*29,2*
% von der Gesamtleistung	*116,1*	*15,7*	*67,0*	*33,3*	*n.a.*	*33,3*	*33,3*	*33,3*	*33,3*	
Rohertrag	**-107**	**12.280**	**1.060**	**6.000**	**-2.000**	**19.333**	**34.667**	**40.000**	**21.600**	
Sonst. betr. Erträge	40	0	410	0	0	0	0	0	0	
Personalaufwand	212	286	390	405	422	439	456	474	493	*4,0*
% von der Gesamtleistung	*198,3*	*2,2*	*38,7*	*4,5*	*n.a.*	*1,5*	*0,9*	*0,8*	*1,5*	
sonstige betr. Aufwend.	817	1.406	1.145	2.800	1.000	1.500	2.000	2.500	2.500	
% von der Gesamtleistung	*765,1*	*10,6*	*113,6*	*31,1*	*n.a.*	*5,2*	*3,8*	*4,2*	*7,7*	
EBITDA	**-1.096**	**10.588**	**-65**	**2.795**	**-3.422**	**17.395**	**32.211**	**37.026**	**18.607**	*46,1*
Abschreibungen	3	2	6	6	6	6	6	6	6	
EBIT	**-1.099**	**10.585**	**-72**	**2.788**	**-3.428**	**17.388**	**32.204**	**37.019**	**18.600**	*46,2*
Finanzergebnis	389	-172	509	-1.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-1.000	
Erträge aus Wertpapieren	362	-158	458	0	0	0	0	0	0	
Zinsen und ähnliche Erträge	28	2	51	0	0	0	0	0	0	
Zinsen und ähnliche Auwendungen	-1	-17	-1	-1.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-1.000	
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	0	0	-21	0	0	0	0	0	0	
EBT	**-710**	**10.413**	**416**	**1.788**	**-5.428**	**15.388**	**30.204**	**35.019**	**17.600**	*58,0*
Ertragssteuern (Aufw. +/Ertrag -)	144	1.613	-808	483	-1.466	4.155	8.155	9.455	4.752	
Konzernergebnis	**-854**	**8.800**	**1.224**	**1.305**	**-3.962**	**11.234**	**22.049**	**25.564**	**12.848**	*58,0*
Minderheiten	-5	0	66	0	0	0	0	0	0	
Konzernergebnis nach Minderheiten	**-860**	**8.800**	**1.290**	**1.305**	**-3.962**	**11.234**	**22.049**	**25.564**	**12.848**	*58,0*

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

GuV-Margen

Margen in % von der Gesamtleistung	2020a	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Rohertragsmarge	-16,1	84,3	33,0	66,7	n.a.	66,7	66,7	66,7	66,7
EBITDA-Marge	-164,1	72,7	-2,0	31,1	n.a.	60,0	61,9	61,7	57,4
EBIT-Marge	-164,6	72,7	-2,2	31,0	n.a.	60,0	61,9	61,7	57,4
EBT-Marge	-106,4	71,5	13,0	19,9	n.a.	53,1	58,1	58,4	54,3
Nettogewinnmarge	-127,9	60,4	38,1	14,5	n.a.	38,7	42,4	42,6	39,7

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Projekt ASC 7 trägt bis 2026

In unserer GuV-Betrachtung haben wir Umsatzerlöse aus dem Bestandsprojekt ASC 7 und aus den durch die Anleihe finanzierten Pipeline-Projekten separat dargestellt. Für die Jahre 2024 bis 2027 haben wir uns an den Erwartungen des Unternehmens orientiert. Wir gehen davon aus, dass 2028 die ersten „grünen“ Wasserstoff-/Ammoniakprojekte ihren RTB-Status erreichen.

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (UGB) in T€	2020a	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Ergebnis vor Steuern	**-710**	**10.413**	**416**	**1.788**	**-5.428**	**15.388**	**30.204**	**35.019**	**17.600**
+ Abschreibung & Wertminderungen	3	2	6	6	6	6	6	6	6
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-721	531	-293	0	0	0	0	0	0
- Steuern	-10	1.592	84	483	-1.466	4.155	8.155	9.455	4.752
= Cash Earnings	**-1.418**	**9.355**	**45**	**1.312**	**-3.956**	**11.240**	**22.055**	**25.570**	**12.855**
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-4.440	-2.740	3.714	-1.608	8.746	4.943	-3.706	1.860	-7.932
+ Finanzergebnis	0	0	0	-1.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-1.000
+ Sonstiges	8	152	-97	0	0	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	**3.029**	**12.246**	**-3.766**	**1.920**	**-14.702**	**4.297**	**23.762**	**21.711**	**19.786**
- Investitionen in Anlagevermögen	-11	3.798	-2	6	6	6	6	6	6
= Freier Cash Flow	**3.040**	**8.449**	**-3.764**	**1.913**	**-14.708**	**4.291**	**23.755**	**21.704**	**19.780**
+ Ausschüttungen	-4.090	-1.673	-2.500	0	0	0	0	0	0
+ Anleihe	0	0	0	25.000	0	0	0	0	-25.000
- Sonstiges (Finanzergebnis)	1	215	-26	-1.000	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	-1.000
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	**-1.051**	**6.561**	**-6.238**	**27.913**	**-12.708**	**6.291**	**25.755**	**23.704**	**-4.220**

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (UGB) in T€	2020a	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Aktiva									
Anlagevermögen	**892**	**30**	**44**	**44**	**44**	**44**	**44**	**44**	**44**
Sachanlagen	4	2	35	35	35	35	35	35	35
Finanzanlagen	888	0	0	0	0	0	0	0	0
Anteile an assoziiierte Unternehmen	0	28	9	9	9	9	9	9	9
Umlaufvermögen	**3.327**	**12.008**	**6.988**	**33.818**	**29.777**	**41.234**	**63.723**	**89.796**	**77.403**
Vorräte	1.090	528	2.733	4.833	13.500	18.667	15.400	17.769	9.595
davon Anzahlungen	*44*	*0*	*5*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Forderungen aus L&L	1.473	4.182	3.184	0	0	0	0	0	0
Barmittel	673	7.234	996	28.910	16.202	22.493	48.248	71.952	67.732
Sonstiges Umlaufvermögen	91	64	75	75	75	75	75	75	75
Rechnungsabgrenzungsposten	**28**	**13**	**12**	**12**	**12**	**12**	**12**	**12**	**12**
latente steuern	**0**	**20**	**891**	**891**	**891**	**891**	**891**	**891**	**891**
Bilanzsumme	**4.248**	**12.070**	**7.936**	**34.765**	**30.724**	**42.182**	**64.670**	**90.744**	**78.350**
Passiva									
Eigenkapital	**2.525**	**10.923**	**7.109**	**8.415**	**4.452**	**15.686**	**37.735**	**63.299**	**76.147**
Gezeichnetes Kapital	35	35	35	35	35	35	35	35	35
Kapitalrücklage	3.395	3.395	0	0	0	0	0	0	0
Währungsdifferenzen	34	-55	-93	-93	-93	-93	-93	-93	-93
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	-949	7.549	7.233	8.539	4.576	15.810	37.859	63.423	76.271
Minderheiten	10	0	-66	-66	-66	-66	-66	-66	-66
Rückstellungen	**241**	**666**	**352**	**352**	**352**	**352**	**352**	**352**	**352**
Verbindlichkeiten	**1.482**	**481**	**474**	**25.998**	**25.919**	**26.143**	**26.583**	**27.092**	**1.850**
Anleihe	0	0	0	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	0
Verbindlichkeiten aus L&L	42	315	137	661	582	806	1.245	1.755	1.513
Vorauszahlungen	0	6	0	0	0	0	0	0	0
andere langfristige Verbindl.	1.440	160	338	338	338	338	338	338	338
Rechnungsabgrenzungsposten	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Passive latente Steuern	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Bilanzsumme	**4.248**	**12.070**	**7.936**	**34.765**	**30.724**	**42.182**	**64.670**	**90.744**	**78.350**

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2020a	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Anlagevermögen	21,00	0,25	0,56	0,13	0,14	0,10	0,07	0,05	0,06
Umlaufvermögen	78,33	99,48	88,06	97,28	96,92	97,75	98,54	98,96	98,79
Forderungen	34,68	34,64	40,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Liquide Mittel	15,85	59,93	12,56	83,16	52,73	53,32	74,61	79,29	86,45
Eigenkapital	59,45	90,50	89,59	24,20	14,49	37,19	58,35	69,76	97,19
Verbindlichkeiten (L&L+Finanzverbdlk.)	34,89	3,99	5,97	74,78	84,36	61,98	41,11	29,86	2,36
ges. Verbindlichkeiten	40,55	9,50	10,41	75,80	85,51	62,81	41,65	30,24	2,81

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: BankM AG (BankM), Frankfurt.

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker, CEFA, Analysten. Wir bedanken uns bei Jan Kaden für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist AustriaEnergy International GmbH.

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Keine

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM AG (BankM) verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

13.6.2023, 10:00 (MESZ)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 7.6.2023

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der BankM, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,**
- **waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an einer Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,**
- **waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

2. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

3. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

4. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergebe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des “financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)” in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2023 BankM AG, Baseler Straße 1ß, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.