

# Report

Aktien | Deutschland | Erneuerbare  
Energien  
2. Juli 2008

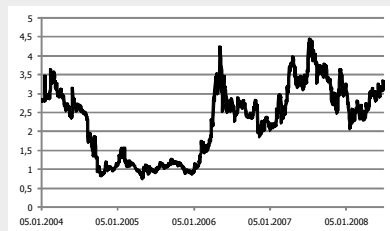
**Empfehlung: Kaufen**  
**Risiko: Hoch**  
**Akt. Wert: EUR 3,20**  
**Fairer Wert: EUR 5,15**

**Sektor: Erneuerbare Energien**  
**Reuters Code: PNEGnK.DE**  
**Bloomberg Code: PNE3 GR**  
**Internetseite: www.pne.de**  
**Fiskaljahrende: Dezember**

## Handelszahlen:

Hoch – Tief 52w (EUR): 4,62 – 1,76  
Marktkap (in EUR Mio): 134  
Ausst. Aktien (in Mio): 41,5  
Free Float: 80,3%

## Kursverlauf:



## Finanzkalender:

Aug 2008: Ergebnisse H1 2008  
Nov 2008: Ergebnisse Q3 2008

Ihr Ansprechpartner:  
Raimund Saier  
**r.saier@vem-aktienbank.de**  
T +49 (0) 89 . 23 001 - 381

**Attention is drawn to the disclaimer  
and other information**

# Plambeck Neue Energien AG



## Mit Wind vor der Küste und aus dem Ausland zum Erfolg

Die Plambeck Neue Energien AG plant sich künftig auf ihr Kerngeschäft - die Entwicklung, Realisierung, Finanzierung, den Verkauf und den Betrieb von Windparks - zu konzentrieren. Die 67%ige Beteiligung an der SSP Technology wurde erfolgreich für einen Enterprise Value von EUR 58 Mio. verkauft.

Unser fairer Aktienpreis liegt bei EUR 5,15, was einem Unternehmenswert von EUR 212 Mio. entspricht. Wir sehen erhebliches Kurspotential und raten die Aktie zu kaufen.

### Hauptpunkte

- Das Marktumfeld für eine hohe Nachfrage nach Windenergieanlagen ist weiterhin sehr gut. Steigende Ölpreise, die globale Erwärmung, die notwendige Reduktion von schädlichen Emissionen und die Reformierung des Erneuerbare-Energie-Gesetz werden dazu führen, dass Windkraft eine immer bedeutendere Rolle in der Stromversorgung erhält. Davon sollte die Plambeck Neue Energien AG deutlich profitieren.
- Plambeck wird künftig in Deutschland vor allem mit Offshore Anlagen wachsen. Insgesamt sieben Anlagen sind hier in Planung, wovon zwei bereits die Genehmigung erhalten haben, die Finanzierung gesichert ist und er Baubeginn mittelfristig erfolgen kann.
- Das Wachstumspotential von Onshore Anlagen in Deutschland ist auf Grund der bereits hohen Anzahl bestehender Parks limitiert. Deshalb hat die Plambeck Neue Energien AG Joint Ventures in der Türkei, Bulgarien und Ungarn gegründet, um im Ausland zu expandieren. Allerdings befindet man sich hier in der Frühphase, so dass erst zu einem späteren Zeitpunkt mit einem positiven Beitrag gerechnet werden kann.

### Finanzen

Für 2008 erwarten wir einen Gesamtumsatz von EUR 196,72 Mio. EUR 142,5 Mio sollten daraus aus dem Segment Onshore zufließen. Das EBIT sollte EUR 25,67 Mio. betragen. Für 2009 rechnen wir mit einem Umsatz von 53,6 Mio aus dem Offshore Bereich und mit EUR 147 Mio. aus dem Segment Offshore. Wir rechnen in 2009 mit einem EBIT von EUR 28,5 Mio

### Bewertung

Unser Kursziel entspricht EUR 5,15. Zur Berechnung des Unternehmenswertes verwendeten wir ein DCF Modell. Zur Kalkulation benutzten wir als langfristige Wachstumsrate 2,5%, ein Beta von 1,2 einen risikolosen Zinssatz von 4,5% und eine Risikoprämie von 5%. Dadurch ergibt sich ein WACC von 10,5%.

(in EUR tsd.)	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
Sales	69.647,68	196.726,61	206.611,09	231.980,85	264.881,16
EBITDA Margins	26,4%	16,3%	13,8%	15,3%	15,8%
EBIT Margin	29,3%	18,0%	15,1%	16,4%	16,8%
Net Profit	11.133,68	19.283,89	21.756,87	26.038,59	29.229,63
EPS	0,28	0,47	0,53	0,63	0,71
P/Sales		0,8	0,6	0,6	0,5
P/E		6,7	6,0	5,0	4,4
P/B		3,2	2,6	1,4	1,1

---

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Executive Summary	3
Swot Analyse	4
Kurz- und mittelfristige Katalysatoren	4
Bewertung	5
DCF Bewertung	5
Peer Gruppen Vergleich	6
Profil: Mit Wind zum Erfolg	7
Das Geschäftsmodell	7
Die Hauptgeschäftsbereiche	7
Management	10
Babcock & Brown Vertrag	11
Die Wachstumstreiber	12
Positives Marktumfeld	12
Repowering Deutschland	13
Veränderte Gesetzliche Rahmenbedingungen	13
Verkauf von SSP Technology A/S	13
Eigenbetrieb	14
Finanzen	15
Volatile Umsatz- wie auch Gewinnentwicklung	15
Positives erstes Quartal 2008	15
Starkes Umsatzwachstum erwartet	16
Anhang - Finanzberichte	18
Gewinn- und Verlustrechnung	18
Bilanz	19
Kapitalflussrechnung	20
Kennzahlen	21
Legal Disclaimer	22

---

## Executive Summary

- Plambeck Neue Energien AG wurde 1995 in Cuxhaven/Deutschland gegründet und fokussiert sich auf die Entwicklung, die Realisierung, die Finanzierung und den Verkauf von Windparks.
- Bis jetzt hat das Unternehmen nur Windparks zu Lande – sogenannte Onshore Parks - realisiert. Bis Juni 2008 waren das 84 Windparks mit insgesamt 479 Windkraftanlagen und einer Gesamtleistung von 651- Megawatt.
- Zukünftig plant die Plambeck Neue Energien AG sich auf Windparks auf dem Meer - sogenannte Offshore Windparks - zu konzentrieren. Wir erwarten, dass diese Anlagen künftig der Wachstumstreiber des Unternehmens sein werden. Bisher sind sieben Windparks in Planung, wovon bei zwei bereits gesicherte Finanzierungen existieren und Genehmigungen vorliegen.
- Das Unternehmen sieht großes Wachstumspotential außerhalb Deutschlands und hat Joint Ventures mit Unternehmen in Ungarn, der Türkei und Bulgarien gegründet mit dem Ziel gemeinsam Parks in diesen Regionen zu erstellen. Allerdings befinden sich die Joint Ventures noch in einer frühen Entwicklungsphase und es wird noch 2-3 Jahre dauern, bis erste finanzielle Erträge erzielt werden können.
- Plambeck hat seine Anteile an der dänischen SSP Technology A/S, welche Rotorblätter aber vor allem Formen für Rotorblätter herstellt, an den Ventizz Capital Fund für einen sehr guten Preis von EUR 58 Mio. (Enterprise Value) verkauft . Dadurch fließt dem Unternehmen eine Liquidität von EUR 35 Mio. zu. Der Buchwert von SSP Technology ist EUR 5,1 Mio. Somit ergibt sich aus dem Verkauf ein Buchgewinn von fast EUR 30 Mio.
- Repowering beinhaltet den Ersatz und die Erneuerung von bereits bestehenden Windenergieanlagen, um eine höhere Energieausbeute zu erzielen. Dies dürfte künftig ein zunehmend wichtiger Wachstumstreiber von Plambeck sein.
- Mit Babcock & Brown Wind Partners Limited hat Plambeck einen Rahmenvertrag über die Abnahme von Windparks abgeschlossen. Das australische Finanzierungsunternehmen ist aktuell in erheblichen finanziellen Schwierigkeiten. Es ist fraglich, ob der Vertrag nach 2009 noch verlängert wird.
- Das Marktumfeld für eine fortdauernde hohe Nachfrage nach Windenergieanlagen ist sehr gut. Experten des Deutschen Windinstituts gehen davon aus, dass sich die Neuinstallationen global bis Ende 2017 verfünffachen werden. Der Anteil von Windenergie am Gesamtenergieangebot sollte ständig ansteigen. Bis 2017 könnte der Anteil an Windenergie global bis auf 35% ansteigen.
- Das Erneuerbare-Energien-Gesetz hat sich als besonders effizientes Instrument zum Ausbau der erneuerbaren Energien erwiesen. Ab 1. Januar 2009 wird aller Voraussicht nach eine reformierte Version des Gesetzes in Kraft treten. Diese sieht vor allem höhere Anfangsvergütungen für Onshore und Offshore Windparks vor.
- Unser fairer Unternehmenswert der Plambeck Neue Energien AG liegt bei EUR 212,2 Mio., was einem Wert von EUR 5,15 pro Aktie entspricht. Der aktuelle Aktienpreis von 3,20 EUR ist somit deutlich unter unserem Kursziel und wir erwarten mittelfristig eine Anpassung des Aktienkurses an den Zielkurs.

## Swot Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Das Unternehmen besitzt langjährige Erfahrung in der Entwicklung von Onshore und Offshore Anlagen und hat eine starke Projektpipeline</li> <li>• Eine schlanke Unternehmens- und Personalstruktur ermöglichen das Erzielen von hohen Margen</li> <li>• Verbesserte gesetzliche Rahmenbedingungen erhöhen die Nachfrage nach Windparks und somit das Wachstumspotential</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Projektorientiertes Geschäftsmodell macht eine Prognostizierbarkeit der Geschäftsentwicklung schwierig</li> <li>• Relative Abhängigkeit zu Babcock &amp; Brown macht einige Windparkprojekte unsicher</li> <li>• Das Unternehmen hat in der Vergangenheit des Öfteren die Umsatzziele verpasst</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Expansionspläne ins europäische Ausland sollten zusätzliches Wachstum ermöglichen</li> <li>• Fokussierung auf Offshore Parks sollte zu einer Margenerhöhung führen.</li> <li>• Rückzug von SSP Technology führt zur Konzentration auf das Kerngeschäft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Expansionspläne im Ausland befinden sich noch in einem sehr frühen Stadium</li> <li>• International existiert ein großer und intensiver Wettbewerb</li> <li>• Andere Energiequellen könnten an Attraktivität gewinnen und somit Windenergie unrentabler machen</li> </ul>

## Kurz- und mittelfristige Katalysatoren

- Im August 2008 wird das Unternehmen die Ergebnisse für das 2. Quartal veröffentlichen.
- Unternehmensmeldungen über die Projektentwicklung von geplanten Offshore und Onshore Windparks sollten für positiven Newsflow sorgen.
- Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen vom Erneuerbare Energien Gesetz treten ab 1. Januar 2009 in Kraft.

## Bewertung

Wir errechnen einen fairen Unternehmenswert von Plambeck Neue Energien AG mittels eines Discounted Cash Flow (DCF) Modells. Es ist uns durchaus bewusst, dass diese Methodik einige Risiken beinhaltet, wird der Unternehmenswert doch zu erheblichem Teil vom Terminal Value generiert. Nichtsdestotrotz erachten wir die DCF Methodik als aussagekräftig (eine Sum-of-the-parts Analyse käme zu ähnlichen Ergebnissen). Die Peer Gruppen Analyse haben wir nicht zur Zielkursbestimmung hinzugezogen. Uns scheinen die Bewertungen kombiniert mit den Geschäftsmodellen der einzelnen Unternehmen zu wenig mit denen von Plambeck vergleichbar. Nichtsdestotrotz haben wir aus Informationsgründen die Peer Gruppe in diesem Abschnitt aufgelistet.

Die DCF Methode ergab einen fairen Unternehmenswert von EUR 212,2 Mio., was einem Preis pro Aktie von EUR 5,15 entspricht. Der aktuelle Aktienpreis steht bei EUR 3,20. Somit erscheint uns die Aktie deutlich unterbewertet und wir empfehlen zum Kauf.

## DCF Bewertung

Wir verwendeten den Free Cash Flow zum Equity (FCFE), um den DCF Wert des Eigenkapitals der Plambeck Neue Energien AG zu berechnen. Als langfristige Wachstumsrate nahmen wir einen Wert von 2,5% an. Wir verwendeten Kapitalkosten von 10,5%.

### DCF Model

( in EUR tsd )	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Nettoeinkommen	11.133,68	19.283,89	21.756,87	26.038,59	38.924,84	28.408,49	31.249,34	33.749,29	36.449,23	38.271,69
(+) Abschreibungen und Amortization	1.721,00	2.608,07	2.590,68	2.573,41	2.556,25	2.622,32	3.044,81	3.115,32	3.364,54	3.532,77
(-) Cash flow aus working capital	2.240,00	(21.564,84)	(12.595,88)	(5.646,92)	(6.623,40)	(7.285,74)	(8.014,31)	(8.655,46)	(9.347,90)	(9.815,29)
(-) Investitionsaufwand	-	(2.347,26)	(2.331,61)	(2.316,07)	(2.300,63)	(2.913,69)	(3.205,06)	(3.461,47)	(3.738,38)	(3.925,30)
<b>FCFE</b>	<b>15.094,68</b>	<b>(2.020,14)</b>	<b>9.420,06</b>	<b>20.649,01</b>	<b>32.557,07</b>	<b>20.831,38</b>	<b>23.074,77</b>	<b>24.747,68</b>	<b>26.727,49</b>	<b>28.063,87</b>
<b>PV der FCFE</b>	-	(1.828,18)	7.714,88	15.304,26	21.837,16	12.644,65	12.675,46	12.302,65	12.024,31	11.425,81
<b>Summe der PV of FCFE - 1. Phase</b>	43.028,12									
<b>Summe der PV of FCFE - 2. Phase</b>	61.072,87									
Langfristige Wachstumsrate	2,5%									
Terminal Value	359.568,32									
<b>PV des Terminal Values</b>	146.393,21									
<b>PV des FCFE</b>	250.494,19									
(+) Liquide Mittel (-) Verschuldung	(38.290,00)									
<b>212.204,19</b>										

Zusammenfassung der DCF (FCFE) Bewertung	Value	% of Total
PV - 1. Phase	43.028,12	20,3%
PV - 2. Phase	61.072,87	28,8%
PV of Terminal Value	146.393,21	69,0%
Cash	(38.290,00)	-18,0%
<b>Unternehmenswert</b>	<b>212.204,19</b>	<b>100,0%</b>

Kapitalkosten	
Kapitalkosten	10,5%
Beta	1,20
Risikoprämie	5,0%
Risikoloser Zinssatz	4,5%

## Peer Gruppen Vergleich

In den Peer Gruppen haben wir fünf Unternehmen mit einbezogen: Energiekontor (Deutschland), EDF Energie Nouvelles und Theolia (beide Frankreich), Enertad SPA (Spanien) und C.Rokas (Griechenland).

### Operative Geschäftsentwicklung vergleichbarer Unternehmen

in EUR Mio			2007				2008E				2009E			
	MV	EV	Umsätze	EPS	EBITDA	EBIT	Umsätze	EPS	EBITDA	EBIT	Umsätze	EPS	EBITDA	EBIT
<b>Energiekontor</b>	60,8	127,5	22,10	0,13		7,90	27,40	-0,17		2,10	48,20	-0,39		-1,50
<b>EDF Energie Nouvelles</b>	2638,0	3138,0	455,4	0,64	137,2	91,3	622,0	1,06	206,0	144,0	721,6	1,45	721,6	204,0
<b>Theolia</b>	695,0	902,0	297,40	0,26	27,30	15,70	367,80	0,08	62,50	49,60	340,80	0,26	86,00	72,60
<b>Enertad SPA</b>	226,0	348,0	38,8	0,07	24,9	24,9	51,1	0,03	34,0	20,0	69,6	0,05	46,1	31,0
<b>C.Rokas S.A.</b>	306,2	349,0	56	0,52	27,4	18,4	47	0,56	30,2	20,8	56	0,56	34,6	23,00

Source: Reuters

### Bewertungen vergleichbarer Unternehmen

	2008E						2009E					
	P/Sales	P/E	P/EBITDA	EV/EBITDA	P/EBIT	EV/EBIT	P/Sales	P/E	P/EBITDA	EV/EBITDA	P/EBIT	EV/EBIT
<b>Energiekontor</b>	2,2				29,0	60,7	1,3	-10,4			-40,5	-85,0
<b>EDF Energie Nouvelles</b>	4,2	40,2	12,8	15,2	18,3	21,8	3,7	29,4	3,7	4,3	12,9	15,4
<b>Theolia</b>	1,9	224,0	11,1	14,4	14,0	18,2	2,0	68,9	8,1	10,5	9,6	12,4
<b>Enertad SPA</b>	4,4	79,3	6,6	10,2	11,3	17,4	3,2	47,6	4,9	7,5	7,3	11,2
<b>C.Rokas S.A.</b>	6,5	23,0	10,1	11,6	14,7	16,8	5,5	23,0	8,9	10,1	13,3	15,2
<b>Durchschnitt</b>	<b>3,9</b>	<b>91,6</b>	<b>10,2</b>	<b>12,9</b>	<b>17,5</b>	<b>27,0</b>	<b>3,1</b>	<b>31,7</b>	<b>6,4</b>	<b>8,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-6,2</b>
<b>Median</b>	<b>4,2</b>	<b>59,8</b>	<b>10,6</b>	<b>13,0</b>	<b>14,7</b>	<b>18,2</b>	<b>3,2</b>	<b>29,4</b>	<b>6,5</b>	<b>8,8</b>	<b>9,6</b>	<b>12,4</b>

Source: Reuters

---

## Profil: Mit Wind zum Erfolg

Das Unternehmen wurde 1995 unter dem Namen Windpark Marschland Betriebsführungsgesellschaft gegründet. Das Kerngeschäft beinhaltet die Entwicklung, Realisierung, Finanzierung und den Verkauf von Windparks. Der 67%ige Anteil an der dänischen SSP Technology A/S, welche sich auf die Herstellung von Rotorblättern und Formen zur Rotorblattproduktion konzentriert, wurde am Mitte 2008 an Ventizz Capital Fund verkauft.

### Das Geschäftsmodell

Plambeck zeigt sich für den ganzen Entwicklungsprozess bei Windparks verantwortlich.

In der **Entwicklungsphase** beschäftigt sich das Unternehmen mit dem Pachten von Flächen, führt Windmessungen durch und analysiert diese. Des Weiteren werden die Lage und die Aufstellung der Turbinen geplant, mit Windradproduzenten verhandelt, der Genehmigungsprozess angetrieben und abgeschlossen sowie die Erschließungsmaßnahmen durchgeführt

Die **Finanzierungsphase** beinhaltet die Segmente Finanzanalyse, rechtliche Rahmenbedingungen, Verkauf/Marketing und die Projektfinanzierung.

In der **Konstruktionsphase** wird die gesamte Infrastruktur erstellt, der Park wird sozusagen gebaut, getestet und zugelassen und am Ende dem Käufer übergeben.

Die **Servicephase** beinhaltet den technischen sowie den kommerziellen Service.

Dabei verteilen sich die Kosten und die Wertschöpfung unterschiedlich auf die verschiedenen Phasen. Der Hauptteil der Kosten (ca. 94% der Gesamtkosten) fällt in der Umsetzungsphase an.

In der Entwicklungsphase (35%) sowie der Planungsphase (55%) wird der Hauptteil der Wertschöpfung generiert.

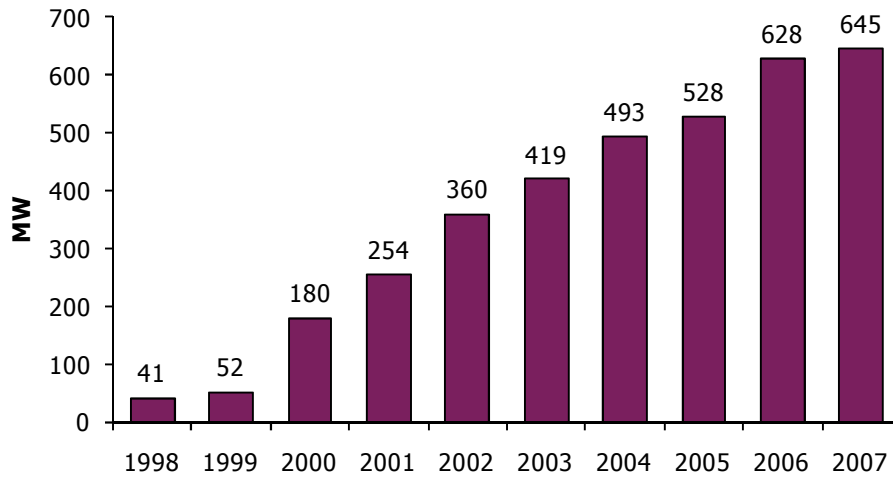
### Die Hauptgeschäftsbereiche

#### Onshore Windparks

##### *Deutschland*

Plambeck hat bis jetzt nur Windparks zu Lande, sogenannte Onshore Windparks realisiert. Bis Juni 2008 sind dies 84 Parks mit insgesamt 479 Windturbinen und einer Gesamtleistung von 651 Megawatt. Alle Parks sind in Deutschland realisiert worden. Von der Planung bis zur Übergabe an den Käufer müssen etwa 3 bis 5 Jahre kalkuliert werden. Zu den kürzlich in Betrieb genommenen Parks zählen die in Wulkow und Niemeck II in Brandenburg/Deutschland. Hier hat das Unternehmen sieben Windenergiesysteme erstellt mit einer nominalen Leistung von 14 MW. Mit diesen Anlagen ist es möglich, Elektrizität für den Jahresbedarf von 8000 Haushalten zu generieren. Zusätzlich wurde das Hiddesdorf Projekt erstellt.

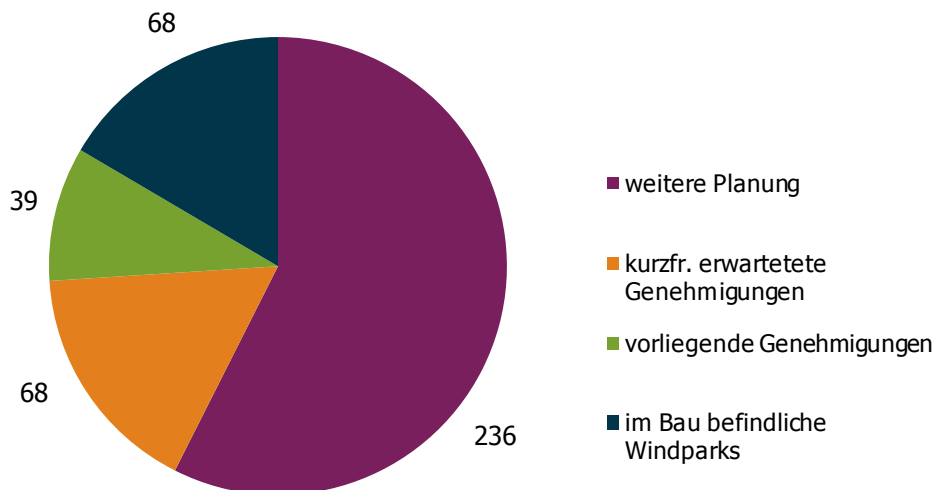
**Installierte Windanlagen in MW bis 2007**



Source: Plambeck Neue Energien AG

In Planung sind weitere Windparks mit einer Leistung von ca. 400 MW. Davon befinden sich 68 MW im Bau, bei 39 liegen Genehmigungen vor, bei 68 MW werden kurzfristige Genehmigungen erwartet und 236 MW sind in der erweiterten Planung.

**Windkraft Onshore Deutschland Projekte in MW**



Source: Plambeck Neue Energien AG



## *Ausland*

Die Wachstumsmöglichkeiten in Deutschland sind beschränkt und ein Großteil der möglichen Standflächen für Windkraftwerke ist bereits bebaut. Somit muss die Plambeck Neue Energien AG mittel- bis langfristig nach Alternativen und Wachstumsmärkten Ausschau halten. Dies ist bereits erfolgreich geschehen. Das Unternehmen hat mehrere Wachstumsmärkte definiert und in den jeweiligen Ländern Joint Ventures gegründet. Allerdings wird es nach unseren Schätzungen noch circa 2- 3 Jahre dauern, bis diese Länder Umsatzbeiträge leisten werden.

### Ungarn

Hier hat Plambeck ein Joint Venture mit der GM Umwelt- und Energiewirtschaft GmbH in Dresden abgeschlossen, wovon Plambeck 79% hält. Das Unternehmen erwartet bis 2011 die Realisierung von bis zu neun Windpark-Projekten mit einer Nennleistung von bis zu 260 MW. Das Investitionsvolumen beträgt bis zu EUR 365 Mio.

### Türkei

In der Türkei wurde ein Joint Venture mit Türkwind Energie Ltd. vereinbart. Hier wird Plambeck über eine Tochtergesellschaft 80% halten. Geplant sind die Entwicklung und die Umsetzung von Projekten von bis zu 450 MW. Das Investitionsvolumen beträgt bis zu EUR 630 Mio..

### Bulgarien

Plambeck vereinbarte ein Joint Venture mit Bul- Energy OOD und wird über ein Tochterunternehmen 80% des Unternehmens halten. Geplant sind Windparkprojekte bis zu 250 MW mit einem Investitionsvolumen von bis zu EUR 350 Mio.

## **Offshore Windparks**

Das langfristige Wachstum bei Onshore Windparks ist limitiert. Deshalb fokussiert sich das Unternehmen in zunehmendem Maße auf die Entwicklung von Offshore Windparks. Wir erwarten, dass Offshore Windparks der künftige Wachstumstreiber für Plambeck sein werden.

Offshore Parks sind Windturbinen, welche im Meer erstellt werden. Der Vorteil solcher Parks liegt vor allem an den höheren dort herrschenden Windgeschwindigkeiten und der dadurch bedingten Möglichkeit, eine höhere Stromproduktion zu erreichen. Offshore Parks werden zudem zusätzlich von der Regierung gefördert (siehe „Kapitel Werttreiber). Weitere Pluspunkte sind die geringe Belastung der Parks für die Bevölkerung und die generell bisher geringe Anzahl solcher Anlagen.

Die Plambeck Neue Energien AG hat aktuell sieben Projekte, sechs in der Nordsee und einen in der Ostsee, welche sich in unterschiedlichsten Entwicklungsphasen befinden. Insgesamt könnten bis zu 680 Offshore Windanlagen gebaut werden, was einer Gesamtleistung zwischen 2039 MW (bei 3 MW pro Anlage) und 3400 MW (bei 5 MW pro Windanlage) entsprechen würde.

### Windkraft Offshore Deutschland Projekte

Projekt	Phase	Lage	Leistung (in MW)
Borkum Riffgrund I	genehmigt	Nordsee	230 - 385
Borkum Riffgrund II	Antragskonferenz erfolgt	Nordsee	309 - 515
Gode Wind I	genehmigt	Nordsee	240 - 400
Gode Wind II	Projektfindungsphase	Nordsee	300 - 500
Beltsee	Projektfindungsphase	Ostsee	432 - 720
Projekt 6	Projektfindungsphase	Nordsee	228 - 380
Projekt 7	Projektfindungsphase	Nordsee	300 - 500

Source: Plambeck Neue Energien AG

Bei zwei der sieben geplanten Offshore Windparks liegen bereits Genehmigungen vor und die Finanzierung ist gesichert.

#### Borkum Riffgrund I und II

Das Projekt befindet sich in 38 Kilometer Entfernung von der Insel Borkum bei einer Wassertiefe von circa 23 bis 29 Meter. Für beide Bauphasen wurde ein Joint Venture mit den Energiekonzernen DONG Energy (Hauptsitz in Dänemark) und Vattenfall (ein schwedischer Energiekonzern) abgeschlossen. Für Borkum Riffgrund I erhielt Plambeck bereits 2004 die Baugenehmigung. Hier rechnet man mit einem Bau von 77 Windanlagen mit einer Leistung von bis zu 277 MW. Die Baugenehmigung für Borkum Riffgrund II wird in Kürze erwartet. Borkum Riffgrund II beinhaltet 103 Windanlagen mit einer Gesamtleistung von bis zu 515 MW.

#### Gode Wind I

Das zweite genehmigte Offshore Projekt - die Baugenehmigung wurde im August 2006 erteilt – befindet sich 33 Kilometer nördlich von Norderney und hat eine Wassertiefe zwischen 29 und 34 Meter. In einer ersten Bauphase werden 80 Windanlagen erstellt mit einer Gesamtkapazität von 400 MW. Mit einer Realisierung des Projekts kann ab 2009 bzw. 2010 gerechnet werden. Im November 2007 hat der Niederländische Evelop Konzern die Mehrheitsanteile an der Projektgesellschaft „PNE Gode Wind GmbH“ erworben. Eine Teilzahlung ist bereits bei Vertragsunterschrift erfolgt. Weitere Zahlungen erwartet Plambeck im Geschäftsjahr 2009.

## Management

Das Management ist von sehr schlanker Struktur und hat vor kurzem einen Wechsel erfahren. Der bisherige CEO Dr. Wolfgang von Geldern hat zum 11. Juni 2008 sein Mandat niedergelegt. Sein Nachfolger ist der bisherige Finanzvorstand und Projektdirektor Herr Martin Billhardt.

Martin Billhardt arbeitet seit 2004 für das Unternehmen und hat einen großen Beitrag zum momentanen Erfolg und zur Restrukturierung des Unternehmens beigetragen. Billhardt plant seine Position als CFO beizubehalten. Wir glauben, dass es kurz- bis mittelfristig sicherlich möglich ist, CEO und gleichzeitig CFO zu sein. Ab 1. Juli 2008

---

begann Herr Bernd Paulsen (ehemals Vestas) als Vorstand bei der Plambeck Neue Energien AG. Er wird für den Bereich Projektentwicklung verantwortlich sein.

## Babcock & Brown Vertrag

Plambeck hat im März 2006 mit Babcock & Brown Wind Partners Limited einen Rahmenvertrag über die Abnahme von Windparks abgeschlossen. Babcock & Brown ist ein australisches Finanzunternehmen, das sich auf die Finanzierung von Immobilien, Infrastruktur und anderen Projekten unter anderem auch Windparks konzentriert. Das Unternehmen hat weltweit 32 Filialen und ist an der australischen Börse gelistet.

Der Vertrag beinhaltet die Konstruktion von 30 Windparks mit etwa 180 Windenergie Anlagen und einem Nennleistung von 300 MW. Die Windparks werden von Plambeck schlüsselfertig erstellt und danach Babcock & Brown übergeben. Der Vertrag ist von großer Wichtigkeit für Plambeck, sichert er doch die Planung und die Finanzierung des Unternehmens. Allerdings läuft der Vertrag 2009 aus und eine Verlängerung ist äußerst fraglich, steckt doch Babcock & Brown seit kurzem in enormen finanziellen Schwierigkeiten (die Aktie fiel seit Mai 2008 um fast 50%). Falls es zu Ausfällen von Seiten Babcock & Brown kommen sollte, gehen wir davon aus, dass andere Unternehmen diese Verträge übernehmen.

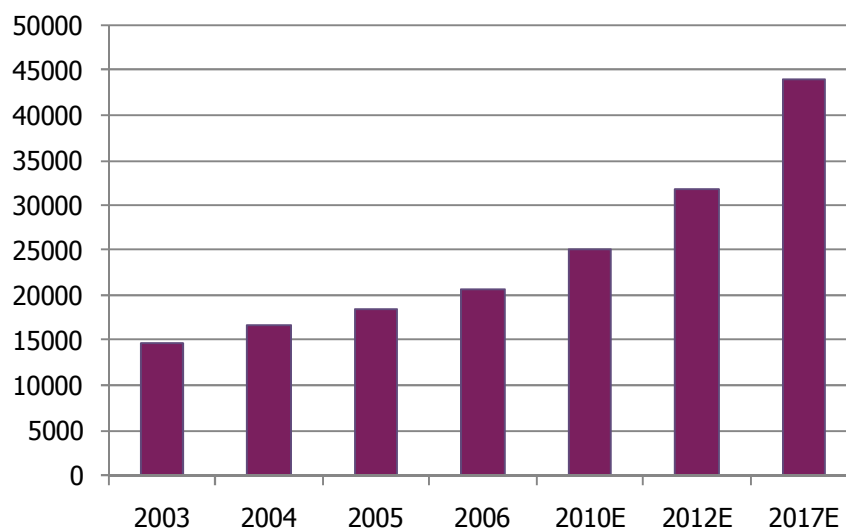
## Die Wachstumstreiber

### Positives Marktumfeld

Das Marktumfeld für eine weiterhin anhaltend hohe Nachfrage nach Windenergieanlagen ist sehr gut. Rapide steigende Ölpreise, die globale Erwärmung und der damit verbundene Klimawechsel sowie die Notwendigkeit der Reduktion von schädlicher Emission sind Hauptpunkte, welche die Nachfrage nach Windenergie antreiben. Experten des Deutschen Windinstituts (DEWI) gehen davon aus, dass global bis Ende 2017 die jährlichen Neuinstallationen von Windenergie auf 107 000 MW steigen dürften. Im Jahr 2007 betrug die jährliche Neuinstallation noch 20 000 MW. Dies würde also einer Verfünffachung entsprechen. Es wird erwartet, dass bis Ende 2017 Windenergieanlagen mit einer Gesamtleistung von 718 000 MW in Betrieb sein werden (2007: ca. 94 000 MW). Der Anteil von Windenergie am Gesamtenergieangebot sollte stetig ansteigen. Schätzungen von GWEC gehen davon aus, dass der Anteil bis 2050 35% betragen könnte.

Deutschland ist dabei einer der Vorreiter. Durch die legislative wie auch politische Unterstützung wird das Wachstum der Windenergie deutlich unterstützt und vorangetrieben. Studien gehen davon aus, dass bis 2012 eine Gesamtinstallation von 31 800 MW erreicht wird, davon 28 000 Onshore (88% der gesamten Neuinstallationen) und 3 800 (12% der gesamten Neuinstallationen) Offshore. Für 2017 werden insgesamt 44 000 MW installierte Leistungen prognostiziert, davon 32 500 MW Onshore (74% der gesamten Neuinstallationen) und 11 500 Offshore (26% der gesamten Neuinstallationen). Seit der letzten Erhebung im Jahre 2006 mussten die Zahlen deutlich nach oben revidiert werden.

### Windkraft Deutschland jährliche Neuinstallationen in MW



Source: Plambeck Neue Energien AG

---

## Repowering Deutschland

Repowering beinhaltet die Erneuerung und den Ersatz von bereits bestehenden Windparks, um die Nennleistung und Stromproduktion zu erhöhen. Wir erwarten, dass Repowering zukünftig eine wichtige Rolle in Deutschland spielen dürfte, da das Land weitgehend erschlossen ist und immer weniger neue Onshore Parks gebaut werden können. DEWI rechnet damit, dass die Kapazitätserhöhung erzielt durch Repowering die ursprünglich installierte Kapazität von 2012 an übertreffen dürfte. Somit ist dies ein wichtiger Wachstumstreiber für die Plambeck Neue Energien AG.

## Veränderte Gesetzliche Rahmenbedingungen

Das Erneuerbare-Energien-Gesetz - kurz EEG - ist am 29. März 2000 in Kraft getreten. Es hat sich - auch im EU-Vergleich - als ein besonders effizientes Instrument zum Ausbau der erneuerbaren Energien erwiesen. Alle vier Jahre wird das EEG reformiert und ein reformiertes Gesetz sollte ab 1. Januar 2009 in Kraft treten.

Dieses sieht folgenden Erneuerungen und Veränderungen vor.

- Für Onshore Windenergieanlagen beträgt ab 1. Januar 2009 die Anfangsvergütung 9,2 ct/kWh. Das sind 15% mehr als bisher (8,03 ct/kWh).
- Für Onshore Windanlagen, welche bestimmte Eigenschaften zur Netzregelung erfüllen, erhöht sich die Anfangsvergütung um einen sogenannten Systemdienstleistungsbonus von 0,5 ct/kWh.
- Die jährliche Degression beträgt einen Prozent. Bis jetzt waren es zwei Prozent
- Offshore Windenergieanlagen werden mit 15 ct/kWh vergütet, wenn sie bis Ende 2015 in Betrieb genommen sind.
- Für Onshore Anlagen an Land, welche alte Anlagen ersetzen (Repowering) erhöht sich die Anfangsvergütung um 0,5 ct/kWh. Die ersetzten Anlagen müssen aus dem gleichen oder benachbarten Landkreis stammen und mindestens zehn Jahre alt sein. Die neue Anlage muss mindestens die doppelte Leistung der ersetzten Anlage erbringen. Die fünffache Leistung darf nicht überschritten werden.

Wir erwarten von den veränderten Rahmenbedingungen einen zusätzlichen Investitionsschub. Dies sollte dem Auftragsvolumen und somit auch den Wachstumsmöglichkeiten der Plambeck Neue Energien zu Gute kommen.

## Verkauf von SSP Technology A/S

Plambeck gab am 1. Juli 2009 bekannt, ihren 67%igen Anteil an der dänischen SSP Technology A/S, welche Rotorblätter aber vor allem Formen für Rotorblätter herstellen an den Ventizz Capital Fund zu verkaufen. Der Unternehmenswert wurde mit 58 Mio. (Enterprise Value) beziffert. Den Verkaufspreis erachten wir als sehr positiv.

---

Der Verkauf kommt nicht unerwartet. Das Management hat schon seit längerem angekündigt, sich eventuell aus diesem Geschäftsbereich zurückzuziehen, um sich auf das Kerngeschäft zu fokussieren. Durch den Verkauf fließt dem Unternehmen eine Liquidität von EUR 35 Mio. zu. Der Buchwert von SSP Technology lag bei EUR 5,1 Mio. Dadurch ergibt sich ein Buchgewinn von fast EUR 30 Mio. Durch den Verkauf der SSP Technology erwartet das Unternehmen, dass sich das geplante EBIT um zusätzliche EUR 4 Mio. bis EUR 5 Mio. erhöht.

## Eigenbetrieb

Plambeck plant Windparks in Eigenbetrieb zu verwalten und somit ihr Geschäftsmodell zu erweitern. Dies dürfte langfristig zusätzlichen Umsatz und Gewinn generieren. Im ersten Halbjahr 2009 sollte der Windpark Altenbuch II fertiggestellt werden, der dann in Eigenbetrieb bewirtschaftet werden soll. Der Windpark befindet sich im Landkreis Cuxhaven, Niedersachsen. Es wird mit Windgeschwindigkeiten von 8 Meter pro Sekunde gerechnet. Die Anlagen haben eine Nabenhöhe von 105 Meter. Die geplante Anlagenzahl liegt bei 9 Windanlagen mit einer Gesamtleistung von 25,8 MW. Es wird ein jährlicher Umsatz von EUR 6 Mio. erwartet, bei einem EBIT von EUR 2,8 Mio.

---

## Finanzen

### Volatile Umsatz- wie auch Gewinnentwicklung

Die Umsatz- sowie auch die Gewinnentwicklung von Plambeck Neue Energien AG sind durch hohe Volatilität gekennzeichnet. Mehrere Gründe sind dafür verantwortlich

#### Hohe Saisonalität

Historisch ist das vierte Quartal das mit Abstand Stärkste. Circa 46% des Jahresumsatzes wurden in den letzten Jahren im letzten Quartal eines Jahres erzielt. Dies liegt vor allem an der prinzipiellen Gestaltung des Erneuerbaren-Energie-Gesetz. Da jeweils zum 1. Januar eines Jahres die Einspeisevergütungen für neue Windanlagen gesenkt werden (bisher um 2%, ab 2009 neu um 1%), sind Käufer möglichst daran interessiert neue Anlagen noch vor Ende des alten Jahres in Betrieb zu nehmen. Dies führt zu einer überproportional hohen Geschäftstätigkeit in diesen Zeiträumen. Schlechte Wetterbedingungen, wie Schnee, Eis, Kälte können zu Verzögerungen bei der Projektbeendigung führen. Dies erhöht das Risiko von Umsatz- wie auch Gewinnverschiebungen.

#### Projektbezogenes Geschäftsmodell

Das Geschäftsmodell von Plambeck Neue Energien AG ist sehr abhängig vom Erfolg eines Projektes. In verschiedenen Phasen des Projektes kann es immer wieder zu Verzögerungen kommen. Vor allem das Genehmigungsverfahren kann sich aus unterschiedlichsten Gründen hinziehen. Aber auch die Finanzierungsphase birgt das Risiko von Verzögerungen.

#### Kein direkter Zusammenhang zwischen Umsatz und Gewinn

Umsatz und Gewinne entwickeln sich recht unterschiedlich. Es liegt in der Natur des Businessmodells, dass die Bruttomargen in hohem Masse davon abhängen, wann ein Kunde für die Leistung bezahlt.

### Positives erstes Quartal 2008

Das Unternehmen veröffentlichte ein positives erstes Quartal 2008. Der Umsatz betrug EUR 30,9 Mio., was einer Steigerung von 116% gegenüber demselben Quartal des Vorjahres entspricht. Das EBIT lag bei EUR 1,2 Mio. auch erheblich über dem EBIT von 1Q 2007, wo EUR 0,4 Mio. erzielt wurden. Zum 31. März 2008 stand dem Unternehmen eine Liquidität inklusive Kreditlinien von EUR 13 Mio. zur Verfügung.

Plambeck schloss in diesem Quartal das Windpark Projekt Prötzel III ab. Es wurden zwei Windanlagen mit einer Gesamtnennleistung von 4 MW errichtet und in Betrieb genommen. Im Bereich Onshore befanden sich bis Ende März 2008 insgesamt fünf Windparks mit einer Nennleistung von 67,8 MW im Bau, welche im Laufe des Jahres fertiggestellt werden dürften und an die späteren Betreiber übergeben werden.

## Ab 2009 Offshore Umsätze erwartet

Wir haben bei der Berechnung der zukünftigen Umsätze von Onshore wie auch Offshore Windanlagen Preise pro verkauften MW zu Grunde gelegt. Für Onshore Windanlagen kalkulieren wir für 2008 mit einem Preis von EUR 1,5 Mio. pro MW. Für die darauffolgenden Jahre rechnen wir mit sukzessiv steigenden Preisen, dies aufgrund einer steigenden Nachfrage nach Windenergie.

Offshore Windanlagen werden anteilig in der Phase vor Baubeginn verkauft. Somit sollte der erwartete Umsatz pro MW hier nur Plambecks Anteil an den Farmen reflektieren. Wir kalkulieren mit EUR 1,3 Mio. pro MW. Der tatsächliche Preis kann aber je nach dem gehaltenen Anteil differieren.

Für 2008 sollte dem Unternehmen auf Grund des Verkauf von der SSP Technology A/S Liquidität von EUR 35 Mio zufließen. Aus Segment Onshore rechnen wir mit Umsätzen von EUR 142,5 Mio., die sonstigen Umsätze dürften sich auf EUR 5,1 Mio. belaufen. Wir rechnen mit einem EBIT von EUR 25,67 Mio.

Wir erwarten für 2009 einen Onshore Umsatz von EUR 146,77 Mio. und einem Offshore Umsatz von EUR 53,56 Mio. Das EBIT dürfte EUR 28,5 Mio. betragen.

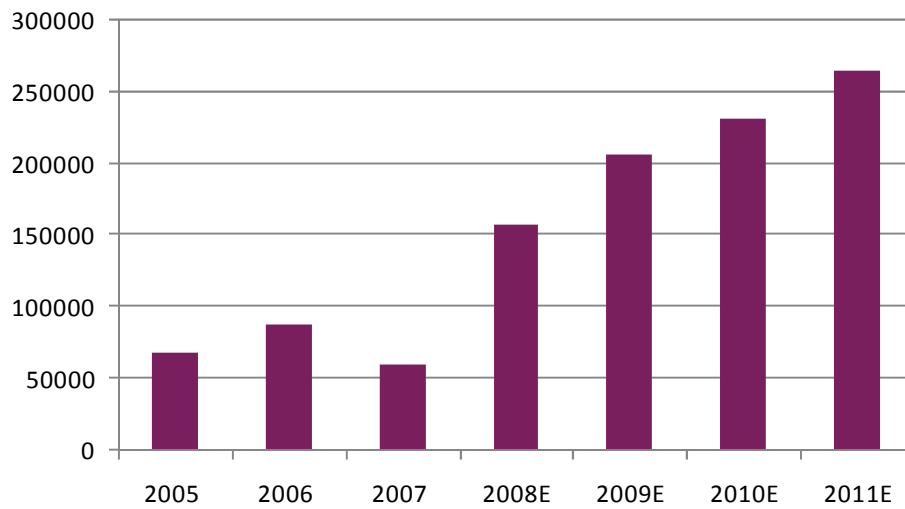
## Umsatzentwicklung nach Geschäftszweig

in EUR tsd.	2008E	2009E	2010E	1011E
<b>Onshore</b>	142.500	146.775	151.178	155.714
Wachstum in %		3,0%	3,0%	3,0%
<b>Offshore</b>	0	53.560	73.109	99.794
Wachstum in %			36,5%	36,5%
<b>SSP</b>	9.600	0	0	0
Wachstum in %				
<b>Sonstiges</b>	5.061	6.276	7.693	9.373
Wachstum in %		24,0%	22,6%	21,8%
<b>Total</b>	<b>157.161</b>	<b>206.611</b>	<b>231.981</b>	<b>264.881</b>
Wachstum in %		<b>31,5%</b>	<b>12,3%</b>	<b>14,2%</b>

Source: Plambeck Neue Energien AG, VEM Aktienbank



**Umsatzentwicklung in EUR tsd.**



Source: Plambeck Neue Energien AG, VEM Aktienbank

## Anhang - Finanzberichte

## Gewinn- und Verlustrechnung

(in EUR tsd.)	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>67.985</b>	<b>87.836</b>	<b>60.128</b>	<b>157.161</b>	<b>206.611</b>	<b>231.981</b>	<b>264.881</b>
<b>Wachstum in %</b>		<b>29%</b>	<b>-32%</b>	<b>161%</b>	<b>31%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>
Sonstige Erträge	-1174	-3248	-44				
	16.467	8.686	9.564	39.564			
	83.278	93.274	69.648	196.727	206.611	231.981	264.881
Materialaufwand	-53.326	-75.949	-30.735	-125.729	-146.694	-164.706	-188.066
in % des Umsatzes	64,0%	81,4%	44,1%	80,0%	71,0%	71,0%	71,0%
<b>Rohergebnis</b>	<b>29.952</b>	<b>17.325</b>	<b>38.913</b>	<b>70.998</b>	<b>59.917</b>	<b>67.275</b>	<b>76.816</b>
<b>Bruttomarge</b>	<b>36,0%</b>	<b>18,6%</b>	<b>55,9%</b>	<b>45,2%</b>	<b>29,0%</b>	<b>29,0%</b>	<b>29,0%</b>
Personalkosten	-6.570	-6.754	-9.249	-9.711	-10.197	-10.707	-11.242
andere Kosten	-17.796	-8.397	-12.061	-33.004	-18.595	-18.558	-21.190
in % des Umsatzes	26,2%	9,0%	17,3%	21,0%	9,0%	8,0%	8,0%
Verwaltungskosten	0	-227	0	0	0	0	0
in % des Umsatzes	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>5.586</b>	<b>1.947</b>	<b>17.603</b>	<b>28.283</b>	<b>31.125</b>	<b>38.009</b>	<b>44.383</b>
EBITDA Marge	8,2%	2,2%	29,3%	18,0%	15,1%	16,4%	16,8%
Abschreibungen	1.870	1.694	1.721	2.608	2.591	2.573	2.556
<b>EBIT</b>	<b>3.716</b>	<b>253</b>	<b>15.882</b>	<b>25.674</b>	<b>28.535</b>	<b>35.436</b>	<b>41.827</b>
EBIT Marge	5,5%	0,3%	26,4%	16,3%	13,8%	15,3%	15,8%
Finanzergebnis	-6.304	-6.343	-4.533	-4.288	-2.981	-2.933	-2.902
	-9,3%	-7,2%	-7,5%				
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>-2.588</b>	<b>-6.090</b>	<b>11.349</b>	<b>21.387</b>	<b>25.554</b>	<b>32.503</b>	<b>38.925</b>
Steuern vom Ertrag	140	233	251	2.139	3.833	6.501	9.731
Steuersatz			2%	10%	15%	20%	25%
Minderheiten		19	36	36	36	36	36
<b>Konzernjahresergebnis</b>	<b>-2.728</b>	<b>-6.304</b>	<b>11.134</b>	<b>19.284</b>	<b>21.757</b>	<b>26.039</b>	<b>29.230</b>
Nettomarge	-3%	-7%	16%	12,3%	10,5%	11,2%	11%
<b>Gewinn pro Aktie</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,28</b>	<b>0,47</b>	<b>0,53</b>	<b>0,63</b>	<b>0,71</b>
Anzahl der Aktien in tsd.	19.936	24.527	39.376	41.200	41.200	41.200	41.200
Gewinn- bzw. Verlustvortrag	-51.699	-54.427	-60.730	-49.597	-30.313	-8.556	17.483
<b>Konzernbilanzgewinn/-verlust</b>	<b>-54.427</b>	<b>-60.730</b>	<b>-49.597</b>	<b>-30.313</b>	<b>-8.556</b>	<b>17.483</b>	<b>46.712</b>

Source: Plambeck Neue Energien AG, VEM Aktienbank

## Bilanz

(in EUR tsd)	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
<b>AKTIVA</b>							
Sachanlagen	32.753	33.199	39.121	33.760	33.501	33.244	32.988
Immaterielle Vermögenswerte	26.637	25.613	24.325	20.825	20.825	20.825	20.825
Finanzanlagen	666	660	1.121	1.121	1.121	1.121	1.121
Latente Steuern	4.158	1.393	1.710	1.710	1.710	1.710	1.710
	1.973	-	-				
<b>Anlagevermögen</b>	<b>66.187</b>	<b>60.865</b>	<b>66.277</b>	<b>57.416</b>	<b>57.157</b>	<b>56.900</b>	<b>56.644</b>
Vorräte	22.946	21.112	30.572	33.629	36.992	40.691	44.760
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände							
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	26.097	34.411	11.405	48.655	65.663	75.632	87.810
Sonstige Vermögensgegenstände	656	776	940	1.034	1.034	1.034	1.034
Liquide Mittel	347	284	2.932				
Restricted Cash	3.005	7.843	15.741	12.476	21.896	40.894	62.187
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>53.051</b>	<b>64.426</b>	<b>61.590</b>	<b>95.794</b>	<b>125.584</b>	<b>158.251</b>	<b>195.791</b>
<b>TOTAL</b>	<b>119.238</b>	<b>125.291</b>	<b>127.867</b>	<b>153.210</b>	<b>182.742</b>	<b>215.151</b>	<b>252.435</b>
<b>PASSIVA</b>							
<b>Eigenkapital</b>	- 3.480	14.937	41.175	50.383	90.445	116.484	145.713
Gezeichnetes Kapital	22.495	37.451	41.247	41.247	59.552	59.552	59.552
Kapitalrücklage	28.462	38.079	47.999	39.399	39.399	39.399	39.399
Konzernbilanzgewinn/verlust	- 54.490	- 60.829	- 49.809	- 30.313	- 8.556	17.483	46.712
sonstiges Gesamtergebnis	53	53	50	50	50	50	50
Minderheiten		183	1.688				
<b>Rückstellungen</b>							
Steuerrückstellungen	58	5	74	74	74	74	74
Sonstige Rückstellungen	22.685	18.447	8.837	10.163	11.687	13.440	15.456
<b>Verbindlichkeiten</b>							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	72.737	42.917	54.031	51.329	33.024	31.373	29.805
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	227	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00
Latente Steuerverbindlichkeiten	3.684	1.387	1.710	1.710	1.710	1.710	1.710
Kurzfr. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	4.617	25.823	5.081	5.843	6.720	7.728	8.887
Rechnungsabgrenzungsposten	13.076	12.319	4.122	18.945	22.105	24.819	28.339
andere kurzfristige Verbindlichkeiten	5.047	8.695	11.785	13.553	15.586	17.924	20.612
Verbindlichkeiten aus Steuern	587	761	1.052	1.210	1.391	1.600	1.840
<b>TOTAL</b>	<b>119.238</b>	<b>125.291</b>	<b>127.867</b>	<b>153.210</b>	<b>182.742</b>	<b>215.151</b>	<b>252.435</b>

Source: Plambeck Neue Energien AG, VEM Aktienbank

## Kapitalflussrechnung

(in EUR tsd.)	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
Konzernergebnis		-6.304	11.134	19.284	21.757	26.039	29.230
Abschreibungen aus immaterielles Vermögen und Sachanlagen		1.694	1.721	2.608	2.591	2.573	2.556
Veränderung der Rückstellungen		-6.434	-9.492	1.326	1.524	1.753	2.016
Veränderung der Forderungen und anderer Aktiva		-9.229	8.676	-40.402	-20.370	-13.669	-16.247
Veränderung der Verbindlichkeiten und anderer Passiva		9.911	3.056	17.511	6.250	6.269	7.608
<b>Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>		<b>-10.362</b>	<b>15.095</b>	<b>327</b>	<b>11.752</b>	<b>22.965</b>	<b>25.162</b>
Auszahlungen für Investitionen in immaterielles Vermögen und Sachanlagen		-1.427	-7.419	-2.347	-2.332	-2.316	-2.301
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>		<b>-1.427</b>	<b>-7.419</b>	<b>-2.347</b>	<b>-2.332</b>	<b>-2.316</b>	<b>-2.301</b>
Einzahlungen von Gesellschaftern (Kapitalerhöhung)		24.731	17.910	0	18.305	0	0
Ausschüttungen an Gesellschafter (Dividenden)		0	0	0	0	0	0
Veränderung der Bankverbindlichkeiten		-8.267	-17.653	-2.702	-18.305	-1.651	-1.569
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>		<b>16.464</b>	<b>257</b>	<b>-2.702</b>	<b>0</b>	<b>-1.651</b>	<b>-1.569</b>
Zahlungswirksame Veränderungen der liquiden Mittel		4.675	7.933	-4.722	9.420	18.998	21.293
Liquide Mittel am Anfang der Periode		4.589	9.265	17.197	12.476	21.896	40.894
<b>Liquide Mittel am Ende der Periode</b>		<b>9.265</b>	<b>17.197</b>	<b>12.476</b>	<b>21.896</b>	<b>40.894</b>	<b>62.187</b>

Source: Plambeck Neue Energien AG, VEM Aktienbank

## Kennzahlen

	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
<b>Wachstum</b>						
Umsatz	29,2%	-31,5%	161,4%	31,5%	12,3%	14,2%
EBITDA	-93,2%	6170,1%	61,7%	11,1%	24,2%	18,0%
EBIT	-65,1%	804,0%	60,7%	10,1%	22,1%	16,8%
EBT	135,3%	-286,4%	88,4%	19,5%	27,2%	19,8%
Nettoeinkommen	131,1%	-276,6%	73,2%	12,8%	19,7%	12,3%
<b>Margen</b>						
Bruttomarge	18,6%	55,9%	45,2%	29,0%	29,0%	29,0%
EBITDA Marge	0,3%	26,4%	16,3%	13,8%	15,3%	15,8%
EBIT Marge	2,2%	29,3%	18,0%	15,1%	16,4%	16,8%
EBT Marge	2,2%	29,3%	18,0%	15,1%	16,4%	16,8%
Nettomarge	-6,8%	16,0%	12,3%	10,5%	11,2%	11,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzkennzahlen</b>						
ROE		27,0%	38,3%	24,1%	22,4%	20,1%
ROIC		11,5%	18,6%	17,4%	17,4%	16,5%
ROCE		17,8%	22,1%	19,8%	20,0%	19,5%
Verschuldungsgrad		74,2%	56,8%	50,5%	26,7%	21,2%
Eigenkapitalquote		25,8%	43,2%	49,5%	73,3%	78,8%
Kapitalumschlag		2,13	0,97	0,88	0,93	0,95
<b>Pro Aktie</b>						
EPS	(0,26)	0,28	0,47	0,53	0,63	0,71
EPS Wachstum	87,8%	-210,0%	65,5%	12,8%	19,7%	12,3%
DPS	-	-	-	-	-	-
DPS Wachstum	-	-	-	-	-	-
Buchwert	(0,14)	0,38	1,00	1,22	2,20	2,83
<b>Kennzahlen</b>						
P/Umsatz	1,5	2,2	0,8	0,6	0,6	0,5
P/Gewinn	(20,59)	11,66	6,73	5,97	4,98	4,44
P/Buchwert	(22,20)	8,30	3,15	2,58	1,43	1,11
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Source: Plambeck Neue Energien AG, VEM Aktienbank

## Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist als Marketingmitteilung im Sinne der Richtlinie 2004/39/EG anzusehen, da sie nicht in Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden.

Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen.

Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen.

Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben.

Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hier-von darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

### **Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:**

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn der Ersteller der Analyse oder das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen oder ein mit diesem verbundenes Unternehmen

- 1) an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% halten,
- 2) regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- 3) die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreuen,
- 4) in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium waren, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- 5) in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt haben, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- 6) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
- 7) vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Analyse Anteile an dem analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben haben.
- 8) sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben,
- 9) oder Geschäftsführer und/ oder Mitarbeiter des die Analyse erstellenden Unternehmens Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei dem analysierten Unternehmen wahrnehmen.

Spezifische Angabe von Interessenkonflikten (Nr. 1 – 9) in Bezug auf das analysierte Unternehmen:

- 2) Der Ersteller der Analyse/ VEM oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate.
- 3) Der Ersteller der Analyse/ VEM oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreuen die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- 6) Der Ersteller der Analyse/ VEM oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen haben mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikten vorzubeugen und diese sofern vorhanden, offen zu legen.

---

**Ersteller der vorliegenden Analyse:**

Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.

**Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:**

VEM Aktienbank AG, München („VEM“)

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

**Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht.

**Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:**

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

**KAUFEN:** Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt  $\geq + 10 \%$ .

**HALTEN:** Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei  $> - 10 \%$  und  $< + 10 \%$ .

**VERKAUFEN:** Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt  $\leq - 10 \%$ .

Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

**Zusätzliche wichtige Informationen:**

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 2. Juli 2008

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite): 02. Juli 2008, 16:30 Uhr MEZ

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.