

SdK Realdepot: Kauf Aktie Fernheizwerk Neukölln

Kaufkurs 30,50 Euro

Datum des Kaufes: 19.10.2011

SdK

Exklusiv

WKN: 576790

ISIN: DE0005767909

Kurs am 21.10.2011: 30,15 Euro

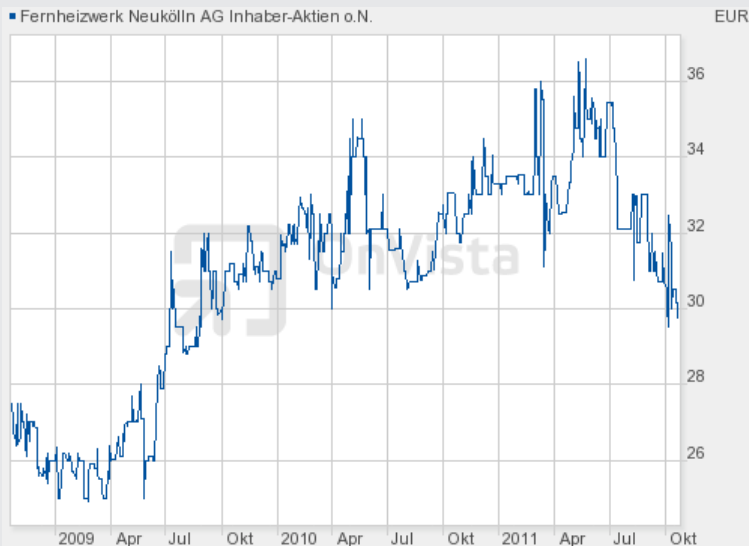
Börsenplatz: Frankfurt

52-Wochen T/H: 36,60 Euro / 29,00 Euro

Unternehmensporträt

Die Fernheizwerk Neukölln AG (FHWN) ist der traditionelle lokale Fernwärmeversorger im großstädtischen Kerngebiet des Berliner Bezirks Neukölln. Neben Fernwärme für Heizung und Warmwasser erzeugt und produziert die FHWN seit 2006 prinzipiell auch Strom. Zentraler Standort, an dem sich auch die Verwaltung befindet, ist das Heizwerk Weigandufer. Das Unternehmen erzeugt und verteilt Heizwärme (kein Strom!) an private Haushalte, gewerbliche Einrichtungen und öffentliche Gebäude. Die FHWN hält mit Ihrem Hauptumsatzträger, der Fernwärme, im Versorgungsgebiet einen Marktanteil in Höhe von rund 30%.

Die Erzeugung der Fernwärme erfolgt in sieben Großkesselanlagen, welche mit den Brennstoffen Steinkohle, Heizöl, Holzpellets und Erdgas betrieben werden. Da der Bedarf an Fernwärme nicht durch eigene Produktion gedeckt werden kann, wird auch stets Fremdwärme bezogen. Die Bedienung der Kunden erfolgt über ein ca. 85 km langes Leitungsnetz. Neben diesen Anlagen verfügt die Gesellschaft seit 2006 über zwei Block-Heiz-Kraftwerke. Die Aggregate werden mit Pflanzenöl (wobei diese ersetzt werden sollen, wegen der Diskussionen um die Sinnhaftigkeit des Einsatzes von Pflanzenöl) betrieben und erhalten deshalb eine Einspeisevergütung nach dem



Quelle: www.onvista.de

Erneuerbare Energien-Gesetz. Die abfallende Wärme wird in das Fernwärmenetz der Gesellschaft eingespeist.

Neben der Tätigkeit in der Energiewirtschaft erzielt FHWN noch Einnahmen aus der Vermietung von Gewerberäumen. So wurde im Westflügel des Fernheizwerks in der Thiemannstraße in Neukölln das markante Industriegebäude nicht wie andersorts abgerissen, sondern in den letzten Jahren saniert. Durch die Vermietung der Räume an eine IT-Bürogemeinschaft werden Mieteinnahmen erzielt, welche jedoch im Gesamtkonzern eine untergeordnete Rolle spielen.

Großaktionär der FHWN ist die Vattenfall Europe Wärme Aktiengesellschaft. Laut eines aktuellen Homepageeintrages hält diese 80,8% an der Gesellschaft. Es ist jedoch nicht klar, ob dieser Anteil nach wie vor genau stimmt, da es über der Grenze von 75% der Stimmrechte keine gesetzliche Meldeschwelle, also bei deren Überschreiten man die Stimmzahl melden muss, gibt. Ein Unterschreiten der 75%-Schwelle würde allerdings ebenfalls eine Meldepflicht auslösen.

Investmentidee

In Zeiten unruhiger Finanzmärkte haben wir uns für eine Investition in ein aus unserer Sicht solides Energieversorgungsunternehmen entschieden, welches aufgrund des mittelfristig guten Wachstumspotenzials über ausreichend Kurspotential verfügt und bisher regelmäßig anständige Dividenden ausgeschüttet hat, wovon wir auch für die Zukunft ausgehen. Die Fernheizwerk

SdK Realdepot: Kauf Aktie Fernheizwerk Neukölln

Kaufkurs 30,50 Euro

Datum des Kaufes: 19.10.2011

SdK

Exklusiv

Neukölln AG hat in den letzten Jahren ein profitables Wachstum erzielen können, indem das vorhandene Leitungsnetz erweitert worden ist, um so mehr Gebäude in einer größeren Fläche mit Wärme zu versorgen. Ferner ist man seit 2006 aufgrund der Block-Heiz-Kraftwerke mit Unterbrechungen auch in der Stromerzeugung tätig.

Der Ausbau des Leitungsnetzes für die Fernwärmeversorgung ermöglichte in den letzten Jahren eine kontinuierliche Umsatzsteigerung von 19,4 Mio. Euro im Jahr 2006 auf fast 27,0 Mio. Euro im zurückliegenden Geschäftsjahr 2010. Der Jahresüberschuss konnte jedoch aufgrund gestiegener Rohstoffpreise und dem höheren Anteil an Wärme, welche von Dritten bezogen werden musste (im Jahr 2006 stammten ca. 65% der vertriebenen Wärme aus eigener Erzeugung, während im Jahr 2010 nur noch ca. 48% aus eigener Erzeugung stammten), nicht im selben Ausmaß gesteigert werden. Während der Umsatz um ca. 40% gewachsen ist, wuchs der Jahresüberschuss „nur“ um ca. 15%. Da jedoch insgesamt das Ergebnis gesteigert werden konnte, und die Gesellschaft über einen positiven Cashflow verfügt, welcher auch angestiegen ist (2006: 7,2 Mio. Euro, 2010: 9,9 Mio. Euro), hat die Gesellschaft die Dividende von 1,20 Euro je Aktie für das Jahr 2006 auf 1,45 Euro für 2010 erhöht.

Die Gesellschaft weist sehr stabile Bilanzrelationen auf: So betrug die Eigenkapitalquote zum 30.6.2011 satte 88,5% und die Gesellschaft hatte nur sehr geringe Finanzverbindlichkeiten (gegenüber dem Finanzamt i.H.v. ca. 0,6 Mio. Euro). Aufgrund des vorhandenen Sachanlagevermögens, wie zum Beispiel den Rohrleitungen oder den Übergabestationen, welches aus unserer Sicht sehr konservativ bilanziert ist, dürfte die Gesellschaft noch über erhebliche stille Reserven verfügen. Ferner verfügte die Gesellschaft zum 30.6.2011 über liquide Mittel in Höhe von ca. 10 Mio. Euro.

Zwar wird die Gesellschaft nicht ein extremes Wachstum erzielen können in den nächsten Jahren, jedoch dürfte aufgrund der Vorteile von Fernwärme und der sehr guten Lage der Heizkraftwerke die Gesellschaft ihr Verbreitungsgebiet in den kommenden Jahren weiter ausbauen können. In Berlin bietet sich aus unserer Sicht noch ein attraktives Wachstumspotential, welches zumindest zu einem Wachstum der FHWN in Höhe des Wachstums der Vorjahre führen dürfte. Vor allem die staatlich geförderten Block-Heiz-Kraftwerke dürften hier für zusätzliches Potential sorgen. Für das laufende Geschäftsjahr hat der Vorstand ein Investitionsvolumen von fast 10 Mio. € angekündigt, was um ca. 100% über dem durchschnittlichen Investitionsvolumen der letzten 5 Jahre liegt. Dies dürfte der Grundstein für ein profitables Wachstum in den kommenden Jahren sein.

Für das laufende Geschäftsjahr 2011 erwarten wir insgesamt eine weitere Verbreitung der Kundenbasis was zu einem zusätzlichem Vertriebspotential führen sollte. In Abhängigkeit von der Witterung sollte daher ein Umsatz generiert werden können, welche fast oder nur leicht unter dem Niveau des Vorjahres liegt. Da die Brennstoffpreise leicht gestiegen sind gegenüber dem Vorjahr, sollte der Materialaufwand in etwa gleich bleiben, wodurch der Rohertrag ebenfalls leicht zurückgehen sollte. Da die Abschreibungen gegenüber dem Vorjahr jedoch rückläufig sein dürften, sollte sich der Jahresüberschuss nur leicht unter dem Vorjahresniveau einpendeln. Wir rechnen also mit einem Umsatz in Höhe von ca. 25,8 – 26,4 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss von ca. 4,8-5,0 Mio. Euro. Dies entspräche einem Ergebnis je Aktie von ca. 2,09 – 2,18 Euro je Aktie.

Eine weitere Spekulation dürfte die auf eine Komplettübernahme der Gesellschaft durch die Vattenfall Europe Wärme AG sein. Langfristig macht aus Sicht von Vattenfall eine Börsennotierung einer im Verhältnis so kleinen Tochtergesellschaft keinen Sinn. Daher ist auch nicht ausgeschlossen, dass Vattenfall weitere Stücke zukaufft, um über die Squeeze-out-Schwelle zu kommen, und die Aktionäre hinauszuerwerfen.

Risiken

Der Markt, in dem die FHWN tätig ist, ist sehr reguliert. Auch wenn wir keine großen fundamentalen Eingriffe erwarten, hat die Katastrophe von Fukushima doch gezeigt, dass im Segment der Energiewirtschaft es von heute auf Morgen zu Änderungen,



SdK Realdepot: Kauf Aktie Fernheizwerk Neukölln

Kaufkurs 30,50 Euro

Datum des Kaufes: 19.10.2011

SdK

Exklusiv

zum Beispiel auf dem Markt für CO2 Zertifikate, kommen kann. Dies ist daher als substanzielles Risiko zu sehen. Weitere Risiken sind vor allem die Vertriebsrisiken. So können zum Beispiel die Absatzpreise durch neue Technologien stark zurückgehen, oder die Rohstoffpreise stark stiegen, und die Gesellschaft könnte nicht in der Lage sein, ihrerseits die Preise schnell genug anzupassen. Ferner könnte die Gesellschaft durch den Verlust von Großkunden einen bedeutenden Umsatzanteil verlieren. Als wichtigstes Kriterium ist jedoch wohl die Witterung zu nennen. Ein warmer Winter könnte das Ergebnis der Gesellschaft fundamental beeinflussen. Wir sehen diese Risiken zwar als existent an, denken aber, dass diese zum allgemeinen Geschäftsleben gehören.

Fazit

Wir erwarten für die Gesellschaft mittelfristig ein weiteres Wachstum bei Umsatz und Jahresüberschuss. Da die Gesellschaft fundamental bestens aufgestellt ist, und in Zeiten der Finanzkrise über ein solides Geschäftsmodell verfügt bei einer gleichzeitig günstigen Bewertung - das KGV beträgt für 2011 unserer Schätzung nach bei einem Kaufkurs von 30,5 Euro ca. 14,2 - kaufen wir für unser Realdepot 200 Aktien als depotstabilisierenden Dividendenwert. Für das Geschäftsjahr 2011 rechnen wir mit einer konstanten Dividendenzahlung in Höhe von 1,45 Euro je Aktie.

Feinheizwerk Neukölln - Aktiengesellschaft im Überblick

| | | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------------------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| Wirtschaftliche Eckdaten | | | | | | |
| Wärmeerzeugung | GWh | 202,5 | 208,9 | 154,8 | 182,8 | 204,9 |
| Wärmebezug | GWh | 137,8 | 125,0 | 193,6 | 196,6 | 256,5 |
| Wärmeabsatz | GWh | 312,9 | 305,0 | 322,2 | 347,9 | 424,0 |
| Leitungsnetz | km | 69,5 | 71,2 | 74,9 | 79,8 | 84,8 |
| Jahresabschluss | | | | | | |
| Umsatzerlöse | T€ | 19.423 | 20.565 | 21.836 | 24.482 | 26.965 |
| Jahresüberschuss | T€ | 4.315 | 3.897 | 4.491 | 5.381 | 4.975 |
| Cashflow nach DVFA/SG ¹ | T€ | 7.237 | 5.551 | 7.776 | 8.666 | 9.907 |
| DVFA/SG-Ergebnis (netto) | T€ | 4.408 | 3.608 | 4.547 | 5.397 | 5.076 |
| Kennzahlen | | | | | | |
| Cashflow je Aktie (DVFA/SG) | € | 3,15 | 2,41 | 3,38 | 3,77 | 4,31 |
| DVFA/SG-Netto-Ergebnis je Aktie | € | 1,92 | 1,57 | 1,98 | 2,35 | 2,21 |
| Dividende je Aktie | € | 1,20 | 1,20 | 1,30 | 1,45 | 1,45 |

¹⁾ Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung/Schmalenbach-Gesellschaft;

SdK Realdepot: Kauf Aktie Fernheizwerk Neukölln

Kaufkurs 30,50 Euro

Datum des Kaufes: 19.10.2011

SdK
Exklusiv

Hinweis auf potentielle Interessenskonflikte

Die Autoren dieser Ausgabe halten Aktien des Emittenten. Die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. hält ausserhalb des SdK Realdepots keine weiteren Aktien des Emittenten. Die Mitglieder des Vorstands, welche nicht an der Erstellung dieser Ausgabe mitgewirkt haben, halten keine Aktien des Emittenten.

Wir weisen darauf hin, dass gegebenenfalls Mitarbeiter, Sprecher und/oder Mitglieder der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. und/oder diesen nahe stehende Dritte Wertpapiere des Emittenten halten können. Diese waren jedoch nicht in die Erstellung dieser Ausgabe von „SdK Exklusiv“ eingebunden und verfügten über keinerlei Informationen über die Publikation dieser Ausgabe. Es ist des Weiteren nicht möglich, die einzelnen Wertpapierpositionen dieser Personen zu erfahren.

Weitere Informationen zu potentiellen Interessenskonflikten finden Sie unter www.sdk.org/depots.php.

Haftungsausschluss

Die in dieser Ausgabe von „SdK Exklusiv“ verwendeten Informationen wurden von den Autoren nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert, jedoch kann keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen von den Autoren oder der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. übernommen werden. Die Nutzung der Informationen erfolgt insofern auf eigenes Risiko des Nutzers.

Keine Anlageberatung, Hinweis auf Totalverlustrisiko, Historische Entwicklung

Diese Information stellt keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und weder Angebot noch Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten des Emittenten dar. Die Information hat keinen Bezug zu den spezifischen Anlagezielen, zur finanziellen Situation oder zu sonstigen bestimmten Umständen jedes einzelnen Lesers. Geschäfte mit Finanzinstrumenten sind generell mit Risiken verbunden, die bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Vermögens und in bestimmten Fällen auch zu einem Verlust über das eingesetzte Vermögen führen können. Die historische Wertentwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Resultate.

Die verwendeten Parameter und die verwendeten Inhalte stellen die persönliche Meinung der Autoren dar und sind nicht als Entscheidungsgrundlage geeignet und dienen lediglich der allgemeinen Diskussion und Information. Insbesondere handelt es sich bei den Inhalten nicht um Anlageberatung, Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen oder Zusicherungen hinsichtlich der weiteren Wertentwicklung. Der Leser sollte in jedem Fall vor Entscheidung über eine Geldanlage eine anleger- und anlagegerechte Beratung bei einem hierauf spezialisierten Anbieter in Anspruch nehmen.

Keine Aktualisierung oder nachgelagerte Information

Wir gehen hiermit keine Verpflichtung ein, in Zukunft weitere Informationen über die Gesellschaft und/oder die Entwicklung des Wertpapierkurses des Emittenten zu berichten.



Cortal Consors • Postfach 17 43 • 90006 Nürnberg

SDK Schutzgemeinschaft der
Kapitalanleger e.V.
Hackenstr. 7b
80331 Muenchen

Depotnummer

Vermerk der Bank 1000
02

WERTPAPIERABRECHNUNG

KAUF AM 19.10.2011 UM 12:01:21 IN FRANKFURT NR. 59003187.001

| Wertpapier | WKN | ISIN |
|-------------------------|---------------------|--------------|
| FERNHEIZ.NEUKOELLN O.N. | 576790 | DE0005767909 |
| Einheit | Umsatz | |
| ST | 200,00000 | |
| Kurs | 30,495000 EUR P.ST. | |
| Kurswert | EUR | 6.099,00 |
| Börsenplatzgebühr | EUR | 2,95 |
| Handelsentgelt | EUR | 3,65 |
| Provision | EUR | 15,25 |
| Grundgebühr | EUR | 4,95 |
| Wert 21.10.2011 | EUR | 6.125,80 |

zulasten Konto-Nr. 0920627927
Wertpapiere zugunsten Girosammelverwahrung
Clearstream Bk Ffm 2126
Limitkurs 30,500000 EUR

Hinweis für Kontoauszüge, Wertpapierabrechnungen und Depotbuchungsanzeigen:

Kapitalerträge und Spekulationsgewinne sind einkommensteuerpflichtig.

Einwendungen wegen Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit dieser Mitteilung oder die Nichtgenehmigung einer im Wege der Einzugsermächtigung erfolgten Lastschriftabbuchung müssen unverzüglich erhoben werden, vgl. Nummer B. Ziffer I. 11 (4) und (5) der Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB Banken) sowie unter B. VII. Ziffer 2.4 der Lastschriftbedingungen. Umsätze und Kontobuchungen, die nach dem Erstellungsdatum anfallen und sich auf den Abrechnungssaldo des abgelaufenen Abrechnungszeitraumes auswirken, werden erst mit dem folgenden Kontoauszug ausgewiesen. Korrekturen werden seitens der Bank gekennzeichnet.

Machen Sie Ihre Einwendungen in Textform geltend, genügt die Absendung innerhalb der Sechs-Wochen-Frist an Cortal Consors Deutschland (Revision) oder per Fax oder Mail an die unten angegebenen Adressen. Das Unterlassen rechtzeitiger Einwendungen gilt als Genehmigung.

Cortal Consors S.A. Zweigniederlassung Deutschland
Bahnhofstraße 55, D-90402 Nürnberg, HR Nürnberg B 20075, USt-IdNr. DE225900761, info@cortalconsors.de, www.cortalconsors.de
Fon +49 (0) 911 / 369-30 00, Fax +49 (0) 911 / 369-10 00

Sitz der Cortal Consors S.A.: 1, boulevard Haussmann, F-75318 Paris Cedex 09, Registergericht: R.C.S. Paris 327 787 909
Président du Conseil d'Administration (Verwaltungsratsvorsitzender) und Directeur Général (Generaldirektor) der Cortal Consors S.A.: Olivier Le Grand
Leitung der Zweigniederlassung Deutschland: Hugues Colmant (CEO), Kai Friedrich, Richard Döppmann