



**NORTHLAND
POWER**

Northland Power Aktienanalyse

05. MÄRZ 2023



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN
ADRIAN ROGL

NORTHLAND POWER - BESTE RENEWABLE ENERGY AKTIE?

Der Ukraine-Krieg und der verhängte Lieferstopp russischen Erdgases nach Deutschland hat gezeigt, wie abhängig man hierzulande vom Import fossiler Brennstoffe ist. Seitdem schnellten Energiepreise nach oben, während parallel dazu Diskussionen um den Atomausstieg und Proteste von Klimaaktivisten für Schlagzeilen sorgten. Etwas weniger Aufmerksamkeit erhalten Unternehmen, die die Zukunft nachhaltiger Energieversorgung gestalten - eines davon ist Northland Power.

ÜBERSICHT

WKN / ISIN	A1H5MB/CA6665111002
Branche	Versorger
Einordnung (Peter Lynch)	Average Grower
Fundamentales WLA-Rating	6/10
Technisches WLA-Rating	9/10
Porters Burggraben-Rating	18/25
Marktkapitalisierung	8,27 Mrd. CAD
Dividendenrendite	3,63 %
KGV	9,99
Firmensitz	Toronto (Kanada)
Gründungsjahr	1987
Mitarbeiter	1.339

AUTOREN



Jan Fuhrmann
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



Adrian Rogl
Geschäftsführer

Risiko entsteht dann, wenn Investoren nicht wissen, was sie tun.

Northland Power Aktienanalyse

TSX: NPI

KURZPORTRAIT

Northland Power ist als kanadischer Elektrizitätsversorger in einer konservativen Branche tätig und setzt dabei vorrangig auf erneuerbare Energien. Das Unternehmen ist jedoch nicht nur in Kanada, wie der Name nahelegt, tätig, sondern erzielt lediglich ein Viertel der Umsätze im Heimatland. Darüber hinaus erwirtschaftet Northland Power auch beträchtliche Umsätze in Deutschland und in den Niederlanden.

Für Dividendeninvestoren bietet die Aktie eine relativ hohe Dividendenrendite und darüber hinaus ein stabiles Wachstum der Ausschüttungen. Häufig sind solche Aktien dann aus der charttechnischen Sicht eher uninteressant, aber das ist in diesem Fall anders. Northland Power überzeugt mit einem stabilen langfristigen Aufwärtstrend und die aktuelle Korrektur hat nun ein interessantes Niveau erreicht.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 04.03.2023.

Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN	6
Historie	6
Vision, Werte und Nachhaltigkeit	8
• Vision	
• Werte	
• Northland's Ansatz	
• Nachhaltigkeit	
Aktionärsstruktur	11
Geschäftsmodell	12
• Einleitung	
• Geschäftsmodell im Detail	
• Sektoren und Umsatzverteilung	
Burggraben	16
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
Geschäftsführung	19
2. FUNDAMENTALE ANSICHT	20
Kennzahlen	20
• Umsatz	
• EBIT und Konzerngewinn	
• Margen	
• Gewinn- und Verlustrechnung	
Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe	25
Historische Kennzahlen	26
• KUV	
• KGV	
• KOCV	
Einordnung nach Peter Lynch	28
Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating	29
3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE	30
Allgemeine Infos über die Branche	30
• Einordnung nach dem GICS	
• Einleitung in die Branchenanalyse	
• Kapazität der Windenergie ab 2001	
• Jährliche Neuinstallationen für Windenergie bis 2026	

<ul style="list-style-type: none"> • Führende Entwickler von Offshore-Windenergie • Vergleich der erneuerbaren Energiequellen • Grüner Wasserstoff • Lagerung von Wasserstoff • Solarenergie 	
Überblick über die Konkurrenz	38
<ul style="list-style-type: none"> • Kennzahlen • Entwicklung des fairen Werts • Performance seit 5 Jahren 	
4. CHANCEN UND RISIKEN	40
Chancen	40
<ul style="list-style-type: none"> • Subventionen und Investitionen verschiedener Staaten (1) • Wasserstoff als weiterer Wachstumsmarkt (2) 	
Risiken	43
<ul style="list-style-type: none"> • Finanzielle Risiken (1) • Mangel an Fachkräften (2) 	
5. UNSERE BEWERTUNG	46
<ul style="list-style-type: none"> • Eigenkapitalkosten • Bilanzanalyse • Bewertungsszenarien und -modelle • Unsere Einschätzung 	
6. TECHNISCHE ANSICHT	50
Charttechnische Trendeinordnung	50
<ul style="list-style-type: none"> • Übersicht • Langfristig • Mittelfristig • Kurzfristig • Aussicht 	
Technisches Wir Lieben Aktien-Rating	53
Marktsymmetrie	54
Systematisches Risiko	56
7. FAZIT	57
Allgemein	57
Meinungen der Team-Mitglieder	58

1. Das Unternehmen

HISTORIE

Northland Power (Northland) wurde 1987 in Toronto, Kanada gegründet und ist einer der ersten unabhängigen Stromversorger Kanadas. Seit 1997 sind Aktien des Unternehmen an der Toronto Stock Exchange (TSX) unter dem Ticker NPI handelbar. Als erstes setzte Northland auf Erdgas und errichtete eine Anlage in Kirkland Lake, Ontario, Kanada, welche 1990 fertig gestellt wurde. Die Erdgasanlage hat eine Leistung von 132,00 MW und ist zu 68,00 % im eigenen Besitz. Darauf folgte lange keine Änderung im eigenen Portfolio - bis 2009 die erste Windkraftanlage mit einer Leistung von 133,00 MW ans Netz ging. Darauf folgten drei Erdgas- und drei Windkraftanlagen in Kanada, welche alle zwischen 2010 und 2014 fertig gestellt wurden. Seit 2013 setzt Northland auch auf Solarenergie und baute gleich eine Vielzahl von kleineren Solarparks auf. Ende 2015 zählte der Konzern insgesamt 13 Stück, wobei jeder Park eine Leistung von 10,00 MW aufweist.

Seit 2017 ist Northland durch zwei Offshore Windparks in der Nordsee (Gemini und Nordsee One) auch international vertreten. Drei Jahre später wurden die Windparks durch das Projekt Deutsche Bucht erweitert. So erreicht Northland eine Leistung von knapp unter 1,20 GW durch Wind vor der Nordseeküste.

Gemini befindet sich 85 km vor der niederländischen Küste. Northland ist zu 60,00 % Besitzer der 2,80 Mrd. EUR teuren Anlage. Gemini generiert 600,00 MW und deckt damit den jährlichen Verbrauch von 1,50 Mio. Menschen ab und reduziert somit die CO₂-Emissionen der Niederlande um 1,25 Mio. Tonnen pro Jahr. Als die Anlage ans Netz ging, war Gemini eine der größten Anlagen auf der ganzen Welt und auch heute ist sie noch eine der größten der Nordsee.

Nordsee One liegt 40 km vor der deutschen Küste. Northland ist zu 85,00 % im Besitz der Anlage. Mit Kosten in Höhe von 1,20 Mrd. EUR war sie weniger als halb so teuer wie Gemini, generiert jedoch 332,00 MW und damit mehr als halb so viel.

Deutsche Bucht befindet sich 95 km westlich von Borkum, einer Insel in Niedersachsen, und liegt ausschließlich in der deutschen Wirtschaftszone (AWZ). Northland ist in vollem Besitz des 1,50 Mrd. EUR teuren Windparks. Deutsche Bucht generiert 252,00 MW und deckt damit den jährlichen Energieverbrauch von 300.000 Menschen und reduziert somit die CO₂-Emissionen Deutschlands um 700.000 Tonnen.

2021 akquirierte Northland einen Teil von Helia Renovables und übernahm dabei zwei Solarprojekte und ein Windpark in Spanien. Die Übernahme kostete Northland 348,00 Mio. Euro.

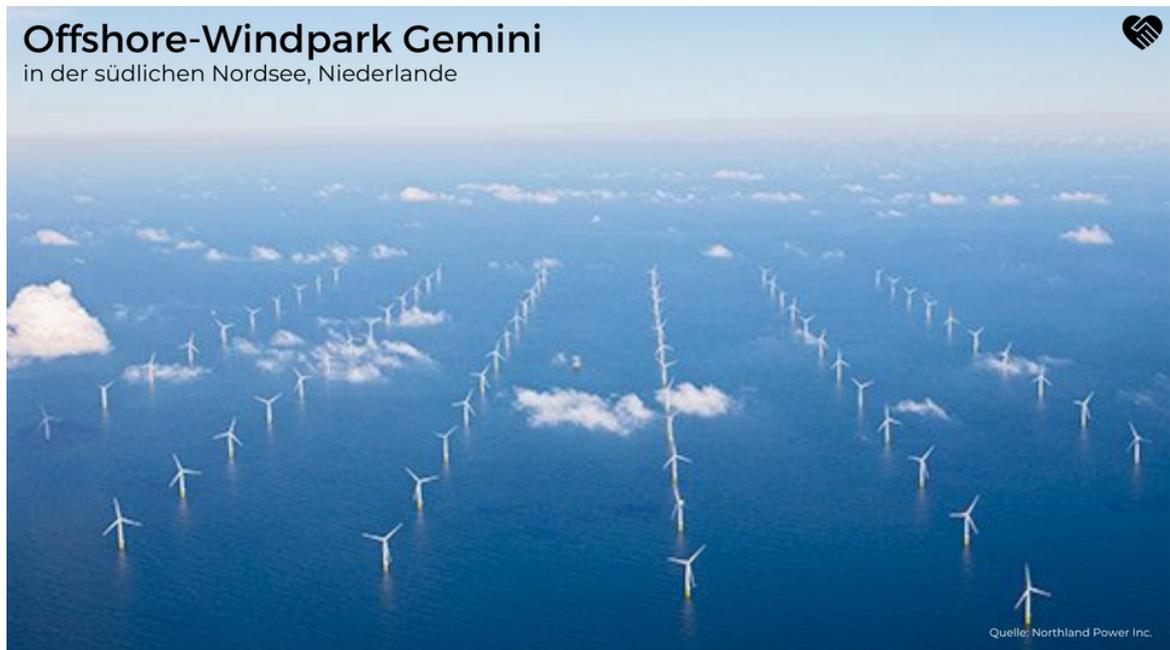


Abb. 1: Offshore-Windpark Gemini

VISION, WERTE UND NACHHALTIGKEIT

Vision

Northland's Vision ist es, einer der besten, saubersten unter den grünen Entwicklern, Konstrukteuren, Eigentümern und Betreibern von nachhaltigen Infrastrukturanlagen zu sein. Der Konzern will seine Mitarbeiter inspirieren, eine nachhaltige und zugleich wohlhabende Zukunft für alle Stakeholder zu schaffen.

Vision

Tun, was richtig ist: Sie handeln mit Integrität und Respekt, um eine nachhaltige Zukunft für die Mitarbeiter des Konzerns, Communities und unseren Planeten zu schaffen.

Partnerschaftliches Zusammenarbeiten: Sie stellen die Bedürfnisse und die Prioritäten des Teams über die des Einzelnen. Sie bauen funktionsübergreifende, geografische Beziehungen mit Projektpartnern auf, um durch unterschiedliche Perspektiven besser Entscheidungen treffen zu können.

Sie kümmern sich um sich selbst und um die Anderen. Sie halten die höchsten Gesundheits- und Sicherheitsstandards und verstehen die Bedeutung von Gleichgewicht und Wohlbefinden.

Antriebsleistung: Sie respektieren die Communities, in denen sie tätig sind, und wollen stets die Verantwortung für ihre Handeln und Ergebnisse übernehmen.

Chancen wahrnehmen: Die Mitarbeiter sind leidenschaftlich bei der Arbeit. Sie denken kreativ und sind ständig bestrebt, sich weiterzuentwickeln, zu wachsen und ein Mehrwert für das Unternehmen zu schaffen.

Northland's Ansatz

Laut Northland gehört zu den Schlüsselfaktoren für den anhaltenden Erfolg, die Fähigkeit:

- Standorte für wettbewerbsfähige Projekte zu identifizieren und sich die Rechte zu sichern.
- früh zu handeln und dabei besonders auf das Risikomanagement zu achten.
- Verträge mit kreditwürdigen Vertragspartnern zu sichern.
- Bestandteile eines Projekterfolgs (Einnahmen, Betriebs-, Kapital- und Finanzierungskosten) korrekt vorherzusagen.

Fachwissen und Erfahrung:

- Northland entwickelt und betreibt seit über 33 Jahren erfolgreich Energieprojekte und verbindet dabei Entwicklungs- und

Ingenieurwissen mit praktischen Betriebskenntnissen.

- Sie kennen sich mit einer Vielzahl an Technologien und Brennstoffen aus, darunter verschiedene gasbefeuerte Turbinenkonfigurationen, Wind- und Solarenergie und Biomasseanlagen.
- Northland's Finanzierungsexpertise ist international anerkannt. Zuletzt konnten der Konzern den Abschluss der weltweit größten projektbezogenen Finanzierung für ein Offshore-Windprojekt feiern

Kontinuierliche technische und finanzielle Innovation:

- Northland ist ein beständiger Innovator in der Branche für saubere und grüne Energie und hat bereits neue Technologien und Finanzierungskonzepte eingeführt.
- Deren erste Anlage in Cochrane, Ontario nutzte den Holzabfall einer lokalen Fabrik und war damit die erste effiziente kanadische Erdgasanlage, welche unverarbeitete Holzspäne als Brennstoff verwendete.
- Die Kirkland Lake Anlage war das erste unabhängige Stromerzeugungsprojekt in Kanada, welches eine institutionelle Finanzierung erhielt.
- Das Gemini-Nordsee-Windprojekt in den Niederlanden war das erste europäische Offshore-Windprojekt, das von einem kanadischen Energieversorger geleitet wurde.

Disziplin:

- Das Unternehmen entwickelt saubere und umweltfreundliche Energieprojekte und achtet dabei darauf, dass die Projekte die Renditeschwelle erfüllen und durch Verträge mit kreditwürdigen Abnehmern abgesichert werden.
- Sie bewerten alle Projekte regelmäßig anhand ihrer Kriterien und ihrer Erfolgswahrscheinlichkeit.
- Northland hat nach eigener Aussage, eine starke Erfolgsbilanz bei der termin- und budgetgerechten Durchführung von Projekten und kann auf einen langfristigen wirtschaftlichen Erfolg verweisen.

Finanzielle und operatives Risikomanagement:

- Northland verwendet in erster Linie Projektfinanzierungen ohne Rückgriffsrecht, um das Risiko der Kapitalbeteiligung an jedem Projekt zu begrenzen und den Rest des Konzerns bei Problemen abzusichern.
- Kreditgeber, die keine Rückgriffsrechte haben, unterziehen ihre Projekte einer eigenen Due-Diligence-Prüfung, was eine zusätzliche Risikoüberwachung bedeutet.

- Sie streben festverzinsliche Darlehen an und stellen sicher, dass der Cashflow aus den anfänglichen Auftragserlösen die dauerhafte Projektfinanzierung vollständig amortisiert.

Nachhaltigkeit

Der Schwerpunkt der ESG-Strategie von Northland liegt auf dem Aufbau einer nachhaltigen und kohlenstoffneutralen Welt. Die Fähigkeit von Northland, die anvisierten Ziele zu erreichen, basiert auf der eigens gesetzten Verpflichtung, zuverlässige, erschwingliche und saubere Energie zu liefern und gleichzeitig einen langfristigen wirtschaftlichen Wert für die Aktionäre zu schaffen. Dies ist nach eigener Aussage seit über 34 Jahren der Schwerpunkt von Northland und soll auch weiterhin im Mittelpunkt bei der Entwicklung, dem Bau und dem Betrieb von Projekten stehen.

Als Erzeuger und Anbieter von kohlenstoffarmem Strom suchen und erkundet der Konzern aktiv neue Möglichkeiten auf der ganzen Welt, um die globale Nachfrage nach erneuerbarer Energie zu decken.

Northland sieht es als wichtig an, die eigenen Mitarbeiter und Partner auf der ganzen Welt zu inspirieren und zu befähigen, hervorragende Leistungen zu erzielen.

Zu Northland's Engagement für deren Stakeholder zählt, dass sie während der Entwicklung und des Betriebs die Anlagen frühzeitig und häufig mit Gemeinden und kommunalen Partnern austauschen und gegebenenfalls Partnerschaften mit lokalen Gemeinden und indigenen Gruppen bilden.

Als führender Entwickler und Betreiber von Anlagen für erneuerbare Energien sind eine starke Unternehmensführung und langfristiger wirtschaftlicher Wohlstand wesentliche Bestandteile der Geschäftsstrategie und Nachhaltigkeitsvision von Northland.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

In der Liste der Top-10-Investoren befinden sich wenige bekannte Fondsmanager. Die Vanguard Group und die BlackRock Fund Advisors sind wohl die bekanntesten Namen. Beide Investmentgesellschaften halten jeweils weniger als 3,00 % der Anteile von Northland und auch allgemein hält kein Investor mehr als 5,00 %. BMO Asset Management mit 4,76 % sammelte die meisten Aktien (Stand: 04.03.2023).

GESCHÄFTSMODELL

Einleitung

Der Ukraine-Krieg und der infolgedessen verhängte Lieferstopp russischen Erdgases nach Deutschland hat offengelegt, wie abhängig man hierzulande immer noch vom Import fossiler Brennstoffe ist. Seitdem schnellten Energiepreise in zuvor ungekannte Höhen, während parallel dazu Diskussionen um den Atomausstieg und Proteste von Klimaaktivisten für Schlagzeilen sorgten. Etwas weniger öffentliche Aufmerksamkeit erhalten Unternehmen, die abseits der Schlagzeilen die Zukunft nachhaltiger Energieversorgung gestalten. Anlass genug uns in der heutigen Analyse näher mit einem dieser Unternehmen zu beschäftigen.

Northland ist ein kanadischer Elektrizitätsversorger, der sich auf die Entwicklung, den Ausbau und den Betrieb von Infrastruktur für die Erzeugung erneuerbarer Energien spezialisiert hat.

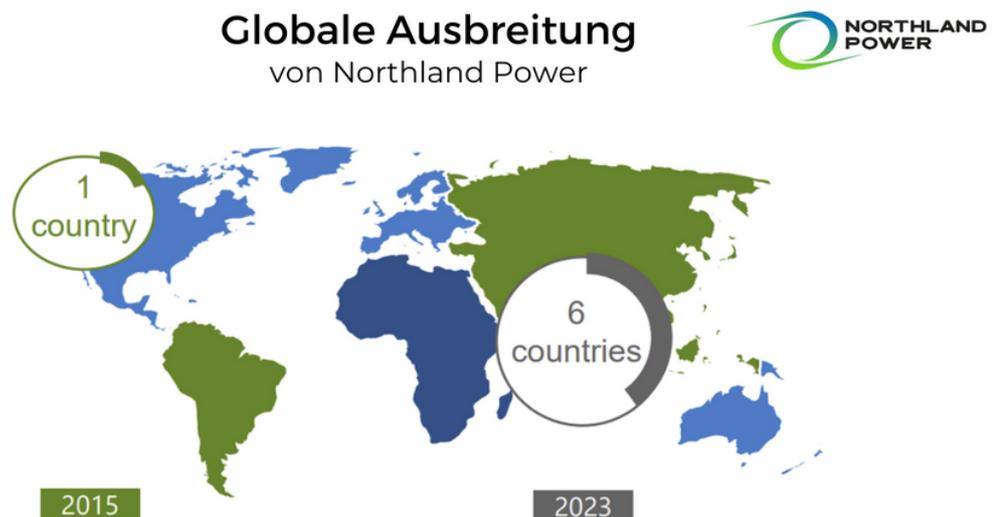
Nachdem das Unternehmen in den Anfangsjahren seines Bestehens vorwiegend auf Energiegewinnung aus Biomasse und Erdgas setzte, liegt der Fokus von Northland heutzutage insbesondere auf Off- und Onshore- (Offshore: Auf dem Wasser/Meer; Onshore: An Land) Windkraftanlagen und Solarenergie.

Das kanadische Unternehmen betreibt Anlagen in Europa, Asien, Nord- und Südamerika und weiteren Regionen. Beeindruckend ist vor allem der jüngste Ausbau der Präsenz in Europa: Seit der neue CEO Mike Crawley im Jahr 2018 die Geschäfte des Unternehmens übernahm, wurde massiv in den Ausbau von Windkraftanlagen u. a. in Deutschland investiert. Nicht zuletzt aufgrund großzügiger staatlicher Förderungen erneuerbarer Energien und dem politisch zur Priorität erklärten Ziel eines nachhaltigen Energiewandels hierzulande sowie in anderen europäischen Staaten. Northland hat sich innerhalb vergleichbar kurzer Zeit zu einem der zehn weltweit größten Offshore-Windkraftanlagenbetreiber entwickelt.

Geschäftsmodell im Detail

Northland betreibt aktuell Anlagen zur Erzeugung von Elektrizität mit einer Gesamtkapazität von 3,00 Gigawatt (GW), davon entfallen 80,00 % der Kapazität auf erneuerbare Energien aus Windkraft- und Solaranlagen. Der Rest entfällt auf die Gewinnung von Energie aus Biomasse und Erdgas. Zur Einordnung: Durch die erzeugte Energie aus nachhaltigen Quellen werden etwa 2,40 Mio. Tonnen CO₂ eingespart. Zudem plant das Unternehmen durch den massiven Ausbau bzw. die Neuerrichtung - insbesondere von Off- und Onshore-Windkraftanlagen

- die eigenen Kapazitäten zur Energieerzeugung auszuweiten. So rechnet Northland bereits für das Jahr 2030 mit einer Vervierfachung der durch die eigenen Anlagen erzeugten Energie auf 12,00 GW. Zum Vergleich: Noch im Jahr 2015 betrug die Gesamtkapazität der durch das Unternehmen bereitgestellten Elektrizität 1,00 GW, wovon ein Großteil aus nicht erneuerbaren Quellen wie Erdgas stammte.



 Grafik: eigene Darstellung
Quelle: Northland Power Investor Day 2023

Abb. 2: Globaler Ausbau der Anlagen von Northland Power

Ergänzend dazu betrieb Northland 2015 noch ausschließlich Anlagen zur Gewinnung von Elektrizität in Nordamerika, während man nun in 2023 bereits in 6 Ländern weltweit aktiv ist und sich weitere Projekte in 12 Ländern in unterschiedlichen Stadien der Entwicklung befinden.



Abb. 3: Daten und Fakten zum Unternehmen

Sektoren und Umsatzverteilung

Northland beschäftigt im Jahr 2023 über 1.300 Mitarbeiter und unterteilt das eigene Geschäft in die auf der folgenden Grafik abgebildeten fünf Segmente:



Abb. 4: Northland Power Unternehmensbereiche

Dabei entfallen fast 80,00 % der Umsätze auf die Geschäftsbereiche Offshore Wind bzw. dem Betrieb von Windkraftanlagen auf dem Wasser und Onshore Renewables, worunter Solaranlagen und Windenergiegewinnung auf dem Land verstanden werden.

Die Erzeugung von Elektrizität aus Erdgas, Biomasse und anderen nicht erneuerbaren Quellen verliert bei Northland zunehmend an Bedeutung. Der Konzern investiert konstant in die Entwicklung neuer Technologien, wie bspw. die Gewinnung von Energie aus Wasserstoff.

Neben dem Betrieb und Ausbau der Infrastruktur zur Erzeugung alternativer Energien sind vertragliche Bindungen - insbesondere an Staaten - als Abnehmer der gewonnenen Energie Grundlage für den Geschäftsbetrieb. So stammen über 90,00 % der Erlöse von Northland aus sogenannten power purchase agreements (PPAs), lang-jährigen Verträgen, in denen Vertragspartner den Bezug der erzeugten Elektrizität zusichern und dem Unternehmen lukrative, über viele Jahre planbare Einnahmen garantieren.

BURGGRABEN

Einleitung

Northland besitzt über 30 Jahre an Erfahrung im Bereich erneuerbarer Energien und beschreibt sich als treibende Kraft der globalen Energiewende. Seit der Unternehmensgründung ist es gelungen, ein nach Regionen diversifiziertes Portfolio an Energieanlagen mit einer Betriebskapazität von mehr als 3,00 GW aufzubauen, auf welches wir in vorherigen Abschnitten bereits eingegangen sind.

Die derzeitige Pipeline von Northland umfasst zahlreiche On- und Offshore Wind- und Solarparks, welche die Betriebskapazität des Unternehmens zukünftig stark erhöhen werden. Das Management prognostiziert für 2027 bspw. einen Anstieg auf ca. 6,50 GW. Nicht zu vernachlässigen ist weiterhin, dass Northland einen Großteil der Umsätze mit äußerst kreditwürdigen Abnehmern wie Regierungen erwirtschaftet, welche häufig langfristige Verträge unterzeichnet haben und somit eine gewisse Stabilität des Geschäftsmodells gewährleisten.

Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Northland aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	3/5	Wie der folgenden Branchenanalyse sowie dem Konkurrenzvergleich zu entnehmen sein wird, ist Northland in Relation zu seinen Mitbewerbern als eher kleiner Player einzustufen. Dennoch vergeben wir für diese externe Kraft 3 von 5 Punkte, da das kanadische Unternehmen immerhin über ein respektables Portfolio, langjährige Expertise sowie eine starke Pipeline mit vielen neuen Anlagen verfügt, welche allesamt in den kommenden Geschäftsjahren fertiggestellt werden.
Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	Das Geschäft von Northland ist vergleichsweise kapitalintensiv, da die Errichtung und Wartung von Anlagen zur Energieerzeugung eine hohe Menge an

Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	<p>finanziellen Mitteln erfordert. Obwohl erneuerbare Energien als Zukunftsbranche für neue Wettbewerber grundsätzlich attraktiv erscheinen, sehen wir die Bedrohung aufgrund des hohen Kapitalbedarfs als niedrig an.</p>
Verhandlungsmacht der Lieferanten	3/5	<p>Sowohl für die Instandhaltung bestehender Anlagen als auch für die Erweiterung des Portfolios benötigt Northland eine Vielzahl an Rohmaterialien und Produkten (bspw. Turbinen und Solarpanels) und kooperiert hierfür mit mehreren Zulieferern. In der Regel werden mit diesen langfristige Verträge abgeschlossen. Da Northland nicht von wenigen Lieferanten abhängig ist und diese wiederum eine Vielzahl an Kunden bedienen, ordnen wir diese externe Kraft als ausgeglichen ein.</p>
Verhandlungsmacht der Kunden	4/5	<p>Den Geschäftsberichten von Northland ist keine hohe Konzentration der Umsätze auf einzelne Kunden zu entnehmen. Darüber hinaus schließt das Unternehmen mit seinen Abnehmern langfristige Power Purchase Agreements, also „Stromkaufvereinbarungen“ ab, welche u. a. die Weitergabe höherer Kosten an die Kunden ermöglichen. Somit sehen wir die Verhandlungsmacht eher auf der Seite von Northland und vergeben 4 von 5 Punkte.</p>
Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	<p>Schon heute entstammt der Großteil des von Northland produzierten Stroms nachhaltigen Energiequellen. Des Weiteren verfügt das Unternehmen über eine vielversprechende Pipeline und plant, das bestehende Portfolio um Solar- und Windparks in Europa, Nord- und Südamerika sowie Asien zu erweitern. Aufgrund der Entwicklung erneuerbarer Energien stufen wir die Bedrohung durch Ersatzprodukte als niedrig ein.</p>



Abb. 5: In Porters Burggraben-Rating erzielt Northland Power 18 von 25 Punkte.

GESCHÄFTSFÜHRUNG

Mike Crawley

Seit 2018 ist Mike Crawley als Präsident und Chief Executive Officer für die Leitung des Führungsteams von Northland sowie für die globale Betriebs-, Wachstums- und "Investor Relations"-Planung und -Strategie des Unternehmens verantwortlich. Crawley kam ursprünglich 2015 als Executive Vice President of Development zu Northland. Über mehr als zwei Jahrzehnte hat er eine herausragende Rolle bei der Entwicklung des kanadischen Sektors der unabhängigen erneuerbaren Energien gespielt. Zuvor war er CEO von AIM PowerGen. Er führte dieses Unternehmen von der ersten Idee zu einem der größten unabhängigen Entwickler erneuerbarer Energien in Kanada. Während seiner Amtszeit beaufsichtigte er die Entwicklung, den Bau und den Betrieb zahlreicher Projekte im Bereich erneuerbarer Energien. Nach dem Verkauf von AIM an Engie (ehemals GDF Suez) war Crawley weiterhin Präsident von GDF Suez Canada. Mike Crawley ist derzeit zusätzlich Mitglied des Beirats von Instar Asset Management und des Verwaltungsrats der Ontario Energy Association.

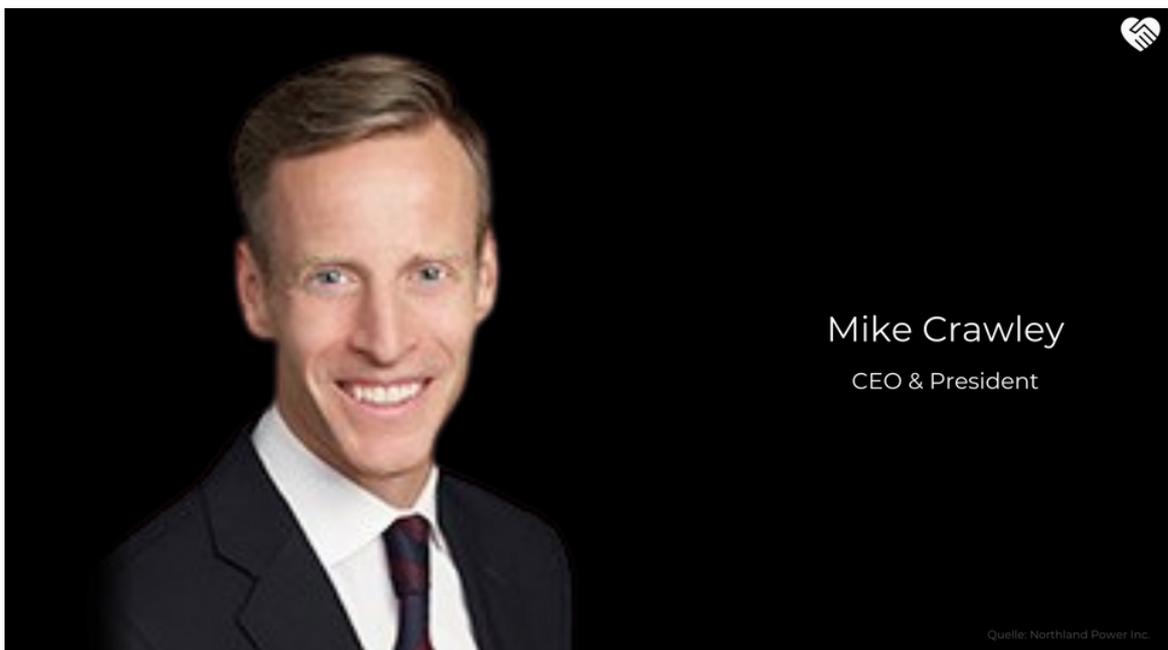


Abb. 6: Mike Crawley

2. Fundamentale Ansicht



Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom **Aktienfinder** zur Verfügung gestellt.

KENNZAHLEN

Umsatz

Entwicklung

Obwohl die Erlöse von Northland hin und wieder stagnieren oder sogar leicht rückläufig sind (bspw. aufgrund ungünstiger Witterungsverhältnisse), ist der langfristige Trend der Umsatzentwicklung eindeutig: Während das kanadische Unternehmen im Jahr 2000 noch 61,58 Mio. CAD erwirtschaftete, waren es in 2022 bereits 2,45 Mrd. CAD, was einem Anstieg um den Faktor 39,77 entspricht.

Auch in den letzten fünf Jahren ist das Wachstum mit 12,01 % pro Jahr als attraktiv einzuordnen. Neben dem Ausbau des bestehenden Portfolios sowie höherer Marktpreise für Strom ist diese Entwicklung auf mehrere Akquisitionen zurückzuführen. Zum einen verkündete Northland im September 2019, den kolumbianischen Versorger Empresa de Energía de Boyacá für 1,05 Mrd. CAD zu übernehmen, was sich insbesondere durch den Umsatzsprung in 2020 bemerkbar macht. Zum anderen wurden in 2021 mehrere Onshore-Anlagen in Spanien mit einer Nettokapazität von 551,00 MW akquiriert.

Obwohl Northland an zahlreichen Projekten auf der ganzen Welt arbeitet, gehen die Analysten davon aus, dass das kanadische Unternehmen kurz- bis mittelfristig nicht in der Lage sein wird, an den historischen Wachstumspfad anknüpfen zu können. Für das laufende Geschäftsjahr wird derzeit ein Rückgang um 7,63 % prognostiziert. In 2024 und 2025 sollen die Erlöse von Northland wieder langsam ansteigen, sodass sich ein erwartetes Wachstum i. H. v. 0,17 % pro Jahr ergibt.

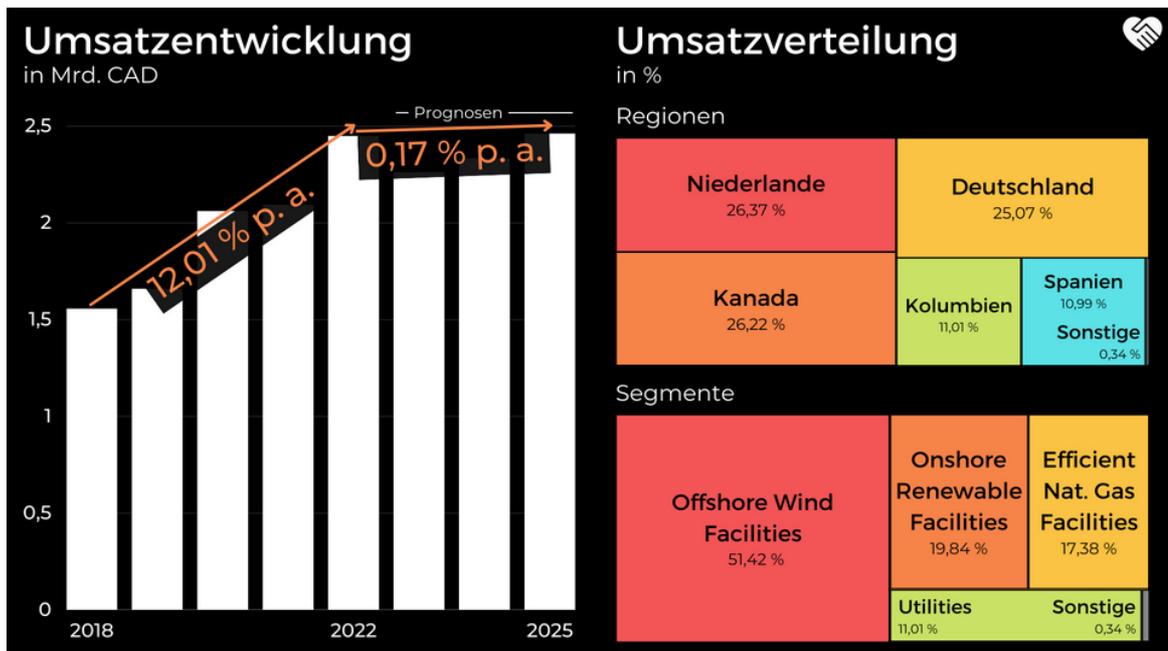


Abb. 7: Umsatzentwicklung und -verteilung

Umsatzverteilung nach Segmenten

Die Geschäftsbereiche von Northland ergeben sich aus der Art der Strom- bzw. Energieerzeugung. In 2022 waren die Offshore-Windparks, welche an den Küsten der Niederlanden sowie Deutschland betrieben werden, mit 51,42 % für mehr als die Hälfte der Umsatzerlöse des kanadischen Unternehmens verantwortlich.

Die Segmente Onshore Renewable Facilities und Efficient Natural Gas Facilities waren im vergangenen Geschäftsjahr jeweils für etwas weniger als ein Fünftel der Erlöse von Northland verantwortlich. Während ersterer Geschäftsbereich aufgrund eines Ausbaus des Portfolios in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen hat, ist der Umsatzanteil, welcher mittels Erdgas erzielt wird eher rückläufig.

Seit der Übernahme des kolumbischen Energieversorgers Empresa de Energía de Boyacá verfügt Northland über den Geschäftsbereich namens Utility. In den letzten Jahren belief sich der entsprechende Umsatzanteil stets auf etwa mehr als ein Zehntel. Weiterhin lassen sich 0,34 % der Erlöse keinem der Segmente zuordnen.

Umsatzverteilung nach Regionen

In den vorherigen Abschnitten dieser Analyse haben wir bereits die geografische Verteilung der Standorte und Anlagen von Northland thematisiert, welche bereits Rückschlüsse auf die Verteilung der Umsätze zulässt.

Demnach lassen sich mit den Niederlanden, Kanada und Deutschland drei Kernmärkte für Northland identifizieren, welche in 2022 für jeweils ein Viertel der Umsätze verantwortlich waren. Zuletzt waren die Anteile

dieser nationalen Einzelmärkte aufgrund der Projekte von Northland in anderen Regionen eher rückläufig.

An vierter und fünfter Stelle folgen Kolumbien und Spanien, auf welche ca. 10,00 % der Einnahmen zurückzuführen sind. Darüber hinaus sind 0,34 % der Erlöse genau wie bei den Segmenten nicht eindeutig zuzuordnen.

EBIT und Konzerngewinn

Bei der historischen Entwicklung der operativen Ergebnisse und Konzerngewinne von Northland ergeben sich verschiedene Besonderheiten. Während sich der Verlauf beider Kennzahlen bis 2020 mit den Umsatzerlösen vergleichen lässt, hatte das kanadische Unternehmen in 2021 einen nicht unerheblichen Rückgang der Ergebnisse zu verbuchen, welcher sich mit verhältnismäßig hohen Ausgaben für Reparatur- und Instandhaltungsmaßnahmen sowie einem Anstieg der Abschreibungen begründen lässt.

Im vergangenen Geschäftsjahr konnte Northland beim operativen Ergebnis hingegen einen neuen Rekordwert ausweisen. Das durchschnittliche Wachstum der Kennzahl seit 2018 beläuft sich demnach auf 9,44 %. Das Nettoergebnis stieg derweil aufgrund von nicht-operativen Einnahmen wie Gewinnen aus Derivaten und dem Verkauf zweier Erdgasanlagen überproportional stark an. Somit besitzt der historische Zuwachs um 31,34 % pro Jahr keine Aussagekraft.

Auch bei den Ergebnissen erwarten die Analysten für 2023 einen vorübergehenden Rückgang. Um die Wachstumspläne realisieren zu können, werden die operativen Aufwendungen von Northland voraussichtlich ansteigen, weshalb der relative Einbruch der Ergebnisse leicht oberhalb der Umsätze liegen soll. In 2024 und 2025 ist eher mit stagnierenden Werten zu rechnen. Auch hier besitzt die prognostizierte Wachstumsrate der Konzerngewinne aufgrund der hohen Ausgangsbasis keine Aussagekraft.

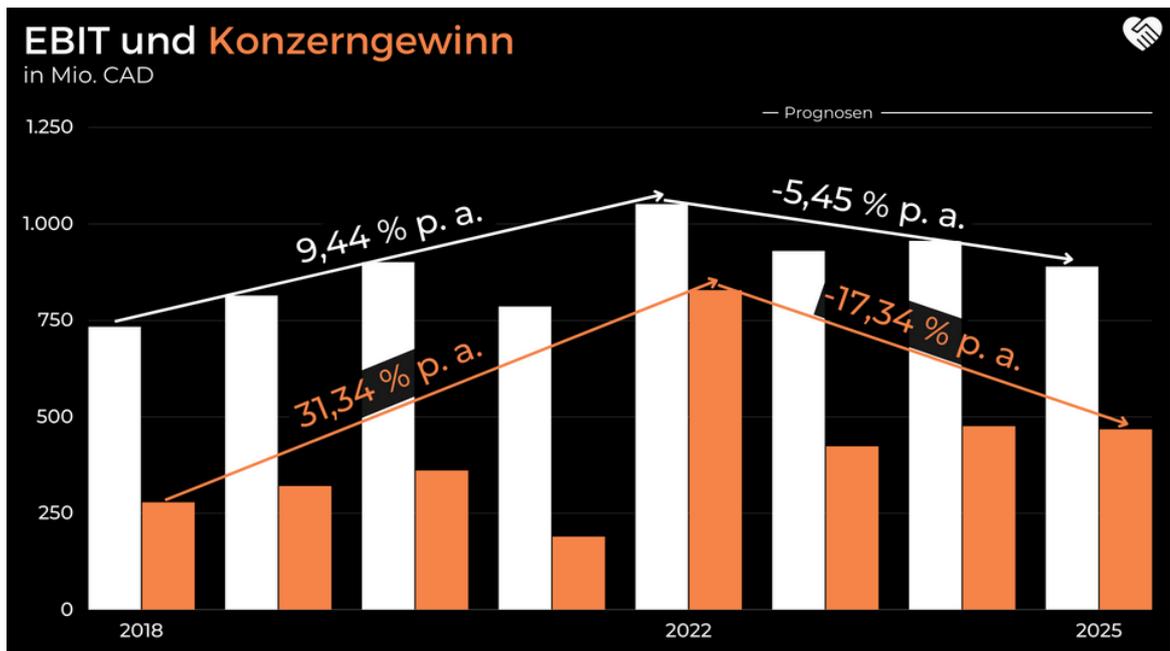


Abb. 8: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

Margen

Abzüglich der Umsatzkosten von Northland, welche in erster Linie den Erwerb von Kraftstoffen umfassen, erwirtschaftete das Unternehmen in 2022 einen Bruttogewinn i. H. v. 2,18 Mrd. CAD, was 88,96 % der Umsätze entspricht. Dieses Niveau kann außerdem seit mehreren Jahren aufrechterhalten werden.

Die EBIT und Gewinnmargen von Northland schwankten innerhalb der letzten fünf Jahre hingegen vergleichsweise stark. Bereits in 2019 erreichten die Gewinnspannen ihren Peak und waren in den darauffolgenden Jahren unter Schwankungen insgesamt rückläufig. Dies ist hauptsächlich mit höheren Aufwendungen zu begründen, welche durch die Eingliederung von getätigten Übernahmen sowie der Errichtung neuer Anlagen entstanden sind. Der extreme Anstieg der Nettomarge in 2022 besitzt aufgrund der zuvor beschriebenen Faktoren keine Aussagekraft.

Es ist derzeit davon auszugehen, dass sich die Entwicklung der letzten fünf Jahre fortsetzen wird und die Gewinnspannen von Northland demnach weiterhin sinken werden. Während die operative Marge mit 36,10 % sogar auf ein neues Tief abrutschen soll, könnten die Nettomargen bei knapp unter 20,00 % stagnieren.

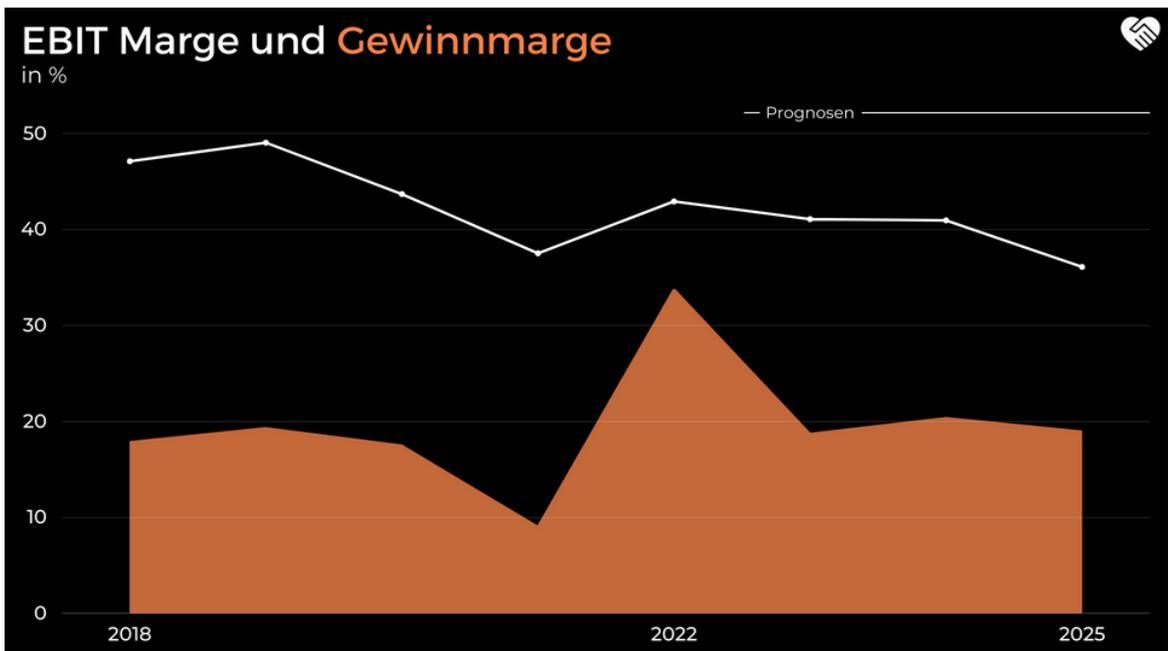


Abb. 9: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

Gewinn- und Verlustrechnung

In der folgenden Abbildung werden alle Erkenntnisse aus den letzten Kapiteln zusammengefasst.

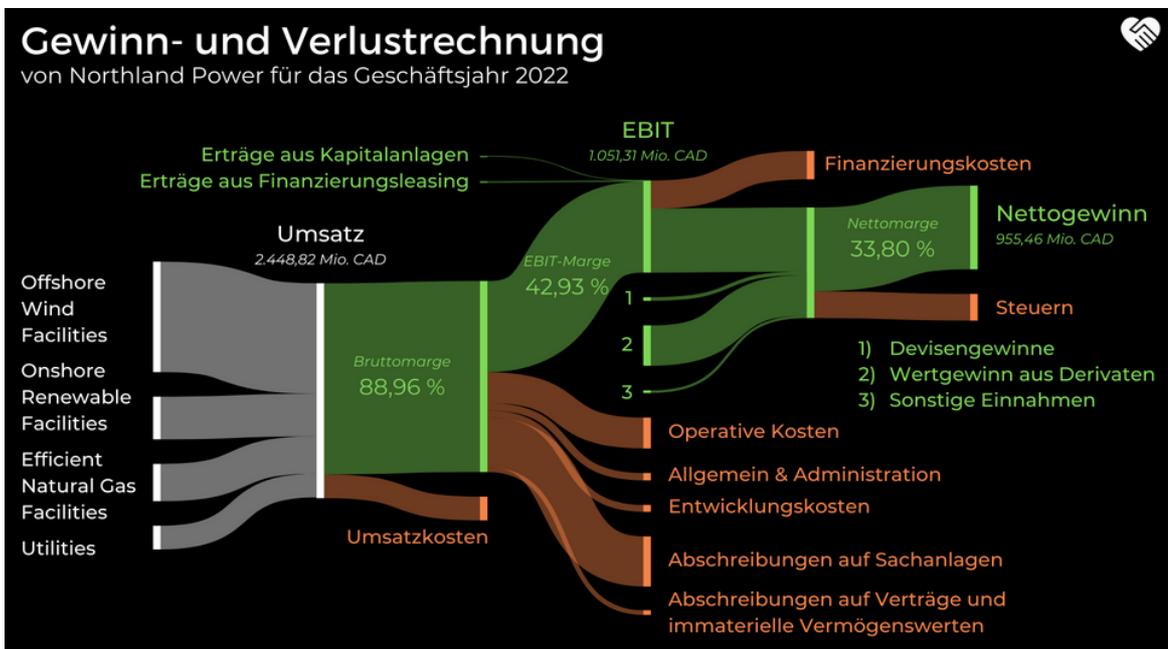


Abb. 10: Gewinn- und Verlustrechnung

DIVIDENDENPOLITIK UND AKTIENRÜCKKÄUFE

Northland besitzt eine eher ungewöhnliche Dividendenhistorie. Unmittelbar nach dem Börsengang an der Toronto Stock Exchange im Jahr 1998 hat das Unternehmen mit der Ausschüttung von Dividenden begonnen. Während in den darauffolgenden Jahren moderate Erhöhungen beschlossen wurden, stagnierten die Gewinnbeteiligungen zwischen 2006 und 2017 bei 1,08 CAD, welche monatlich zu 0,09 CAD ausbezahlt wurden. Seit 2018 schüttet Northland jeden Monat 0,10 CAD je Aktie an die Anteilseigner aus, also 1,20 CAD pro Jahr. Seitdem hat sich an der Dividendenpolitik des Unternehmens nichts geändert und das Management plant auch für die kommenden Geschäftsjahre keine Anpassungen. Die aktuelle Dividendenrendite beläuft sich auf 3,63 %, bei einer Ausschüttungsquote i. H. v. 34,68 % in Bezug auf den Nettogewinn. Für den Rückkauf eigener Anteile wendet Northland hingegen keine finanziellen Mittel auf. Im Gegenteil: Die Anzahl ausstehender Aktien stieg in der Vergangenheit aufgrund aktienbasierter Vergütungen sowie Dividenden-Reinvestitionsplänen fast stetig an. Zudem führt das Unternehmen häufig Kapitalerhöhungen durch, um den Ausbau des Portfolios finanzieren zu können. Demnach steht für den Zeitraum zwischen 2013 und 2022 eine Zunahme von 7,36 % pro Jahr zu Buche.

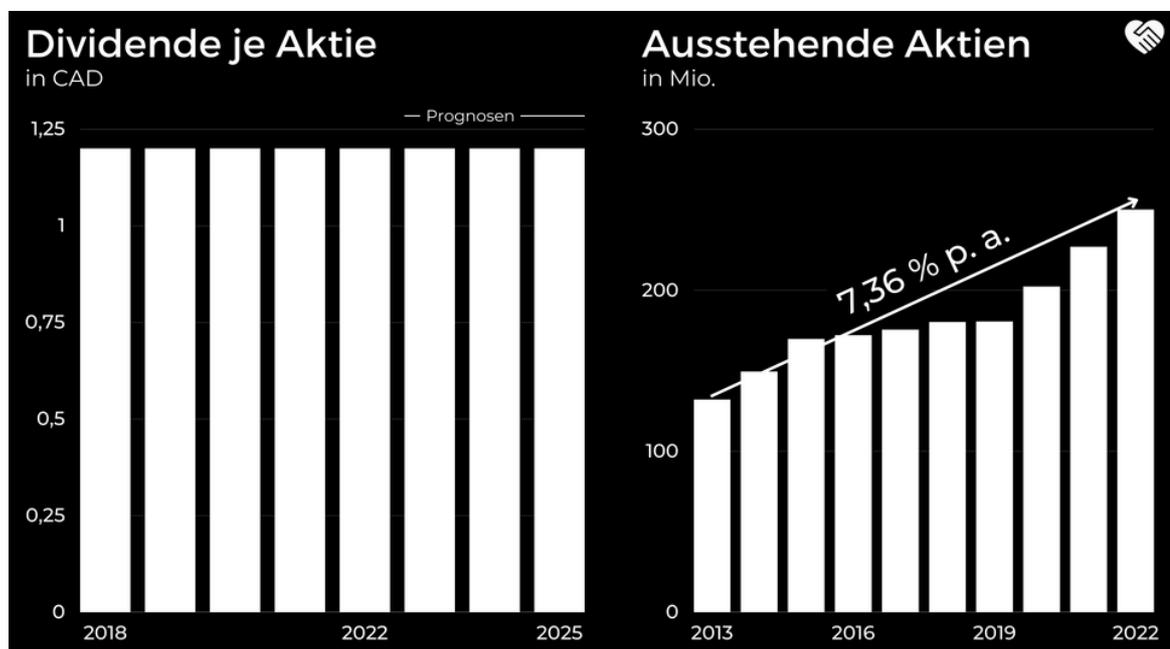


Abb. 11: Ausstehende Aktien

HISTORISCHE KENNZAHLEN

KUV

Zwischen 2018 und 2022 war das Wachstum der Umsätze von Northland zwar eher ungleichmäßig, dafür aber kontinuierlich. Da sich die Aktie des Unternehmens bis 2020 vorübergehend verdoppelt hat, stieg auch das Kurs-Umsatz-Verhältnis deutlich an. Seitdem ist die Bewertungskennzahl rückläufig und betrug zum Ende des letzten Geschäftsjahres 3,79. Anhand der Analystenschätzungen ist davon auszugehen, dass das KUV in Bezug auf die aktuelle Marktkapitalisierung weiterhin sinken und sich in 2025 auf 3,36 belaufen wird.

KGV

In den ersten vier Jahren des betrachteten Zeitraums ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis von Northland von 14,14 auf 45,42 angestiegen, wenngleich die Zunahme in 2021 auf den beschriebenen Gewinnrückgang zurückzuführen ist. In 2022 belief sich das Multiple infolge des starken Gewinnwachstums wiederum auf 11,22. Somit beläuft sich der Durchschnitt der letzten fünf Jahre auf 22,33. In den kommenden Geschäftsjahren soll das Multiple bei Werten knapp unter 20,00 stagnieren.

KOCV

Der operative Cashflow von Northland ist im vorliegenden Zeitraum analog zu den Umsatzerlösen kontinuierlich angestiegen. Dementsprechend lässt sich die Entwicklung des KOCVs mit der des KUVs vergleichen. Da die Analysten für das laufende Geschäftsjahr einen Rückgang der Mittelzuflüsse aus dem operativen Geschäft prognostizieren, ist mit einem vorübergehenden Anstieg des Multiples zu rechnen. Bis 2025 könnte allerdings eine Rückkehr auf das Niveau des historischen Mittelwertes erfolgen.

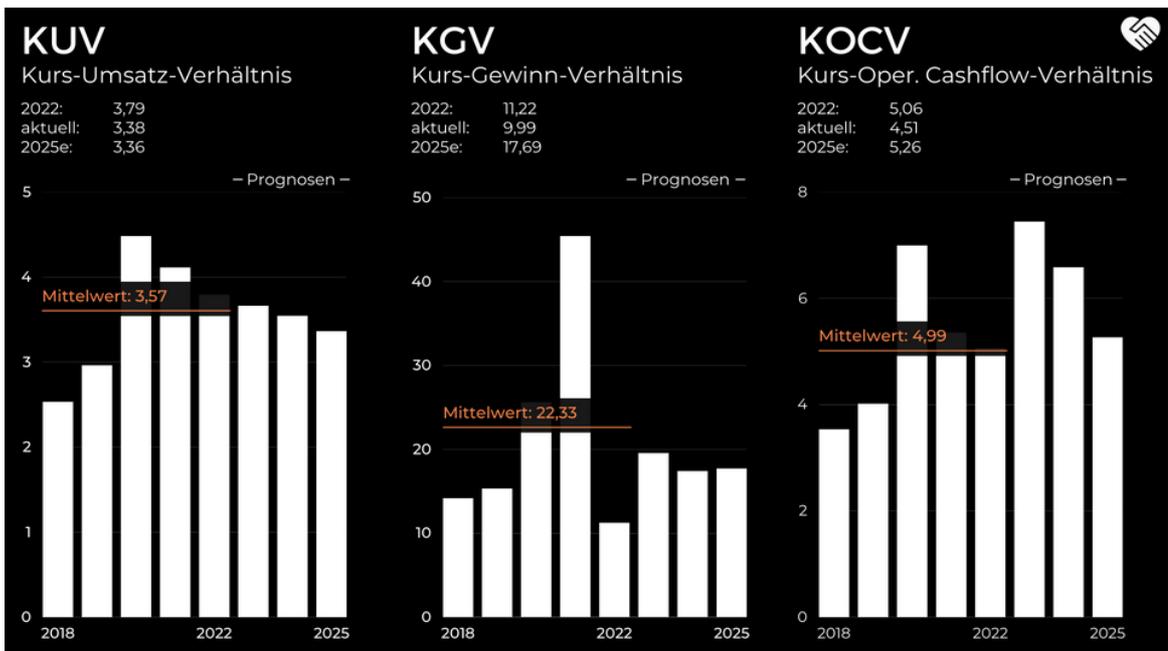


Abb. 12: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Wenngleich Northland gelegentlich stagnierende oder marginal rückläufige Erlöse zu verbuchen hat, zeigt die langfristige Tendenz eindeutig nach oben. Innerhalb der letzten fünf Jahre sind die Umsätze und operativen Gewinne des Unternehmens im hohen einstelligen bzw. niedrigen zweistelligen Bereich angewachsen. Somit ist eine Einordnung als Average Grower trotz der mittelprächtigen Prognosen zu rechtfertigen.



Abb. 13: Northland Power ist ein Average Grower.

FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im Rahmen unseres fundamentalen Wir Lieben Aktien-Ratings gibt es einige Abstriche zu machen. Denn zum einen liegen die erwarteten Wachstumsraten der Umsätze und operativen Gewinne von Northland deutlich unterhalb unserer Anforderung i. H. v. 6,00 % pro Jahr. Zum anderen verletzen sowohl der Verschuldungsgrad in Relation zum EBITDA als auch das prognostizierte EBIT Margen Wachstum unsere Kriterien. Somit erreicht das Unternehmen mit 6 von 10 möglichen Punkten ein eher durchwachsenes Ergebnis.

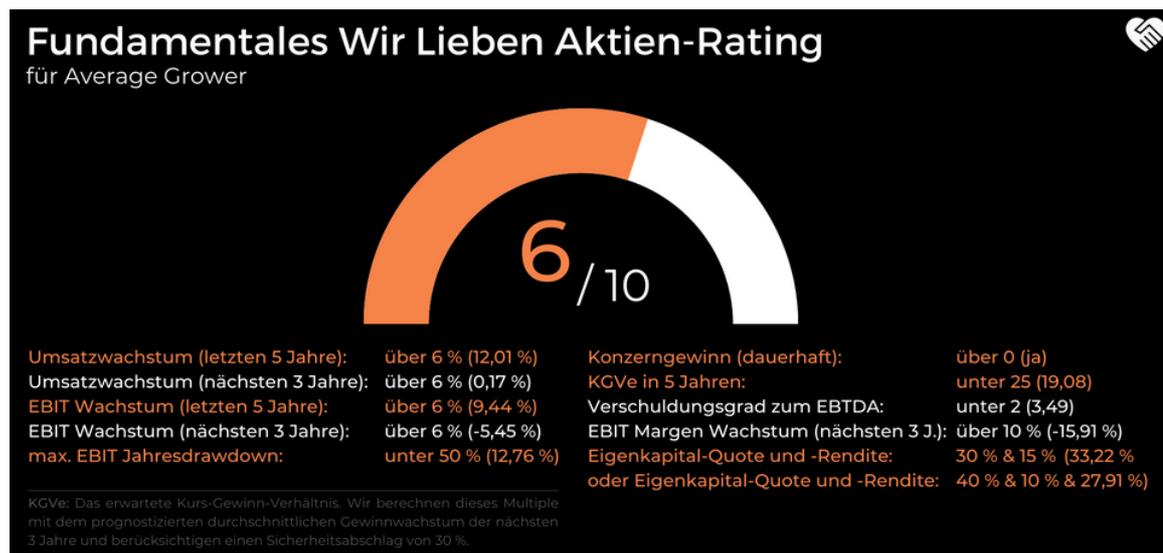


Abb. 14: Northland Power erzielt im fundamentalen Rating für Average Grower 6 von 10 Punkte.

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung definieren wir zuerst die Branche, basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hierbei auf den Global Industry Classification Standard (kurz GICS), der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt:

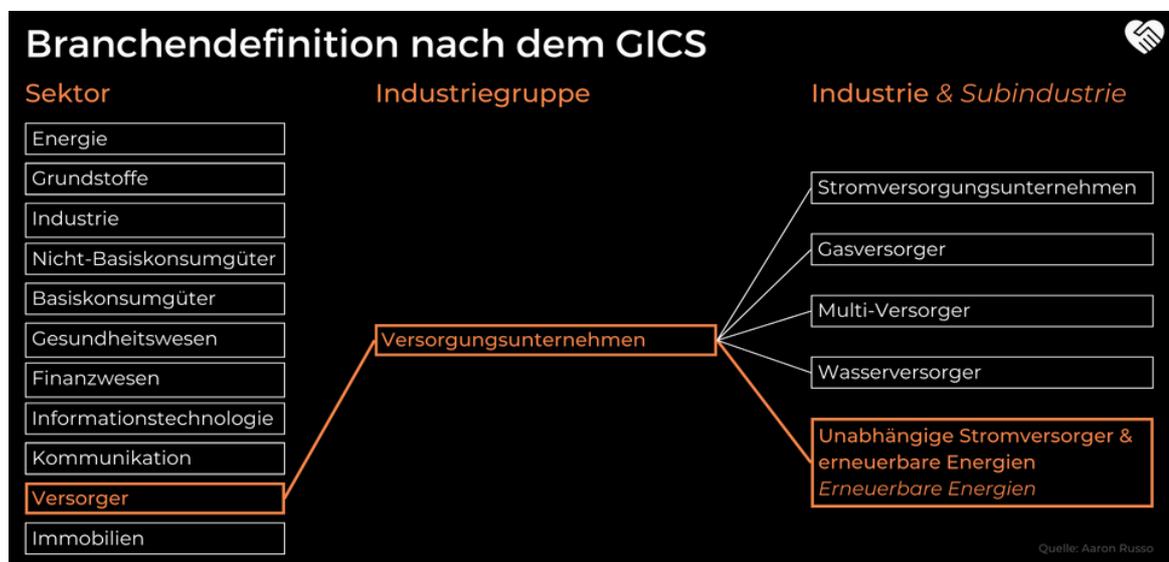


Abb. 15: Branchendefinition nach dem GICS

Einleitung in die Branchenanalyse

Bei Northland gibt es einige, wichtige Bereiche, die sich bspw. im Hinblick auf Kapitalintensität und Wettbewerb unterscheiden. Wind- und Solarenergie sowie Wasserstoff sind nur ein paar Beispiele, jedoch die Branchen, um die es in dieser Woche primär gehen soll. Dabei werden wir explizit prognostizierte Entwicklungen darstellen und versuchen, diese teils so komplexen und umfangreichen Industrien einfach darzustellen.

Kapazität der Windenergie ab 2001

Um erstmal ein Gefühl für die Größenordnung der Windenergie zu bekommen, haben wir in der Abbildung 16 die jeweilige Kapazität

dieser Energieerzeugungsmethode von 2001 bis 2021 aufgeführt. Dabei fällt besonders auf, dass in keinem Jahr die Werte stagnierten oder rückläufig waren, sondern stets stiegen. Selbst in Jahren der Finanz- oder Coronakrise gab es keine Anzeichen von Schwäche in der Entwicklung, was Northland hier von einigen Branchen grundlegend unterscheidet. Es darf hier natürlich auch nicht außer Acht gelassen werden, dass keine Umsatzzahlen o. Ä., sondern Kapazitäten dargestellt werden, deren Projekte lange im Voraus geplant werden und in der Umsetzung allgemein lange dauern. Aus unserer Sicht zeigt die Grafik dennoch recht eindeutig, welche Wichtigkeit dieser Bereich hat und, dass man selbst in Krisenzeiten eine stabile Entwicklung vorweisen kann. Im Hinblick auf jährliche Steigerungen kommt man auf einen Durchschnitt von 19,43 % seit 2001.

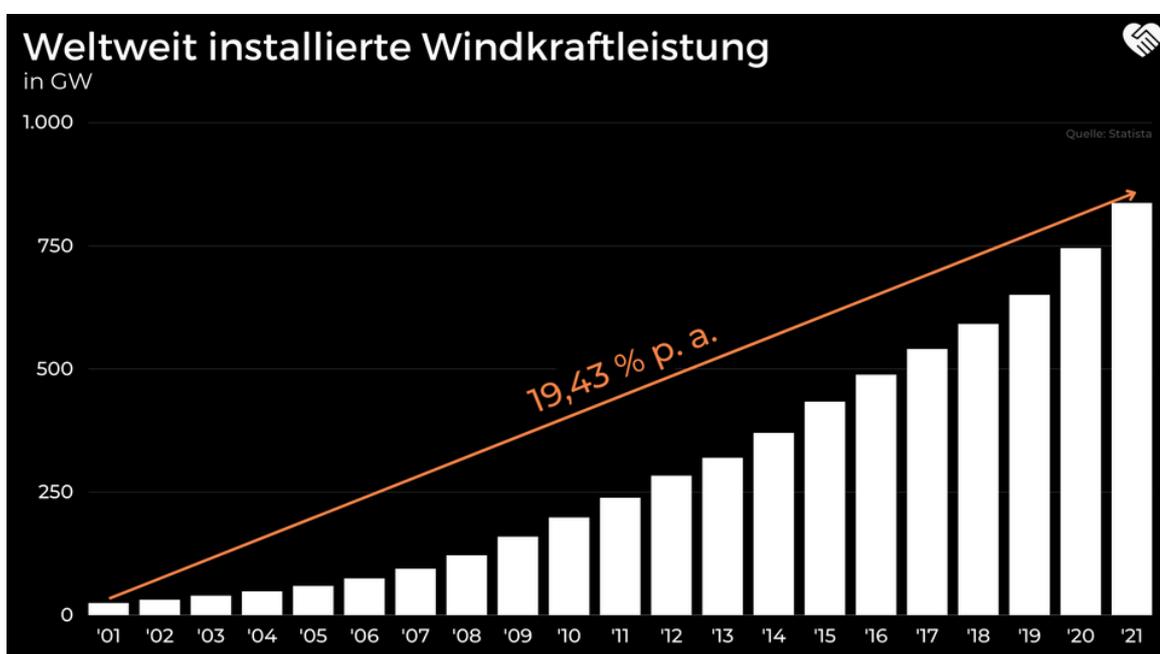


Abb. 16: Weltweit installierte Windkraftleistung

Jährliche Neuinstallationen für Windenergie bis 2026

Dass in den kommenden Jahren weiterhin große Anstrengungen nötig sein werden, um die gesetzten Klimaziele zu erreichen, dürfte klar sein. Dabei spielt natürlich auch die Windenergie eine nicht unwesentliche Rolle, weshalb wir uns nun die geplanten Neuinstallationen von On- und Offshore-Anlagen bis 2026 in den jeweiligen Jahren anschauen. Damit knüpft die Grafik mehr oder weniger an die bereits vorgestellte Abbildung an.

Im Gesamtbild lässt sich erstmal festhalten, dass die Größe der Neuinstallationen in jedem dargestellten Jahr zunehmen sollen. Dies ist eine Folge der bereits angekündigten Investitionen aus vielen

Ländern der Erde und bietet ebenso Northland Vorteile. Gleichzeitig ist es auch so, dass die Windanlagen immer größer und leistungsfähiger werden und somit allein innerhalb der letzten zehn Jahre die mögliche Energieproduktion eines Offshore-Windrades verdoppelt werden konnte. Aufgrund der Bedingungen auf dem Meer gilt diese Art als die leistungsstärkere, verursacht im Bau aber auch deutlich mehr Kosten. Darüber hinaus fällt auf, dass es in Summe einen größeren Ausbau von Onshore, also Windanlagen auf dem Land, geben soll, wohingegen sich auf dem Wasser befindliche Anlagen eine höhere Wachstumsrate haben werden. Um die Grafik in den richtigen Kontext setzen zu können, ist es nochmals wichtig zu verstehen, dass die Werte sich immer nur auf ein Jahr beziehen und somit nicht aufeinander aufbauen. Für den Offshore-Bereich sollen gerade die Jahre 2024-2026 für das vergleichsweise hohe Wachstum sorgen und die Größenordnung der Neuinstallationen im angesprochenen Zeitraum verdoppeln können. Für auf See befindliche Anlagen lässt sich eine jährliche Wachstumsrate von 8,28 % ermitteln, während es bei Onshore-Windrädern lediglich 6,08 % im Schnitt sind.

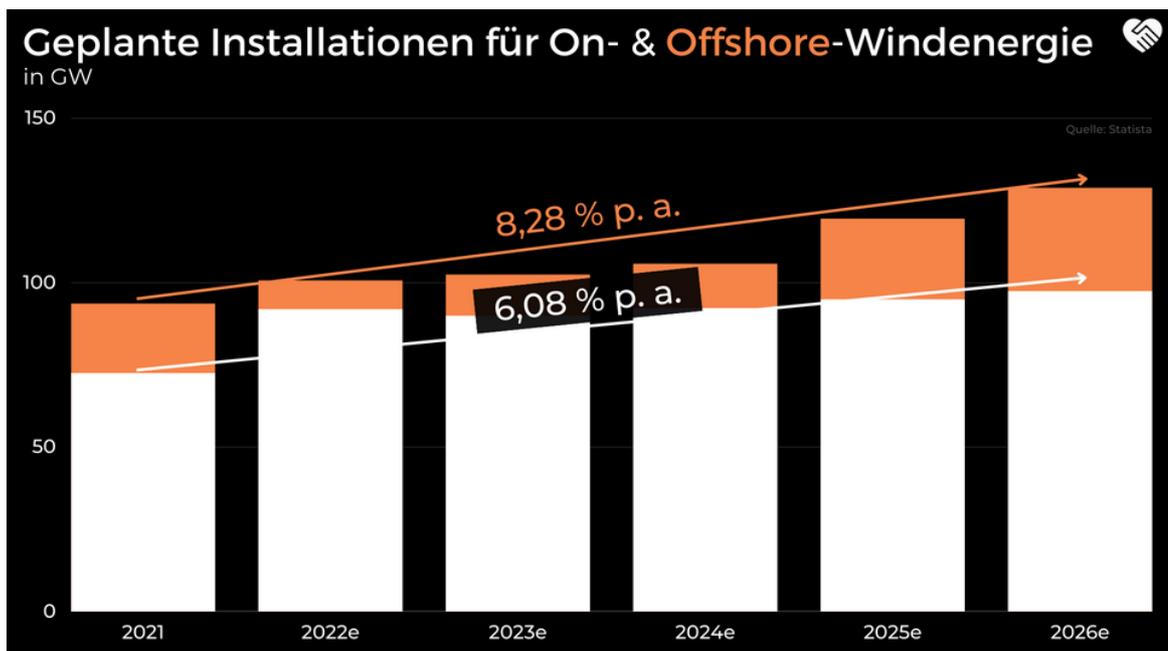


Abb. 17: Geplante Installationen für On- & Offshore-Windenergie

Führende Entwickler von Offshore-Windenergie

Schaut man sich die untenstehende Grafik an, sieht man insbesondere zwei Unternehmen, die aus dem Gesamtbild herausstechen. Zum einen ist dies Ørsted, ein dänischer Konzern, der es sich wie Northland zur Aufgabe gemacht hat, für eine grünere Energiewelt zu sorgen und andererseits RWE, ein in Deutschland ansässiges Unternehmen.

Aber auch Northland fällt in einem Punkt besonders auf und das ist der Standort. Sie sind nämlich das einzige Unternehmen, das seinen Hauptsitz außerhalb von Europa hat, gleichzeitig sehen wir den Konzern im Hinblick auf geografische Diversifikation der Anlagen wesentlich besser aufgestellt. So ist es bei einigen anderen Anbietern üblich, die errichteten Windparks zum Großteil oder ausschließlich innerhalb von europäischen Gewässern zu haben.

Dennoch ist die Gesamtkapazität vom kanadischen Konzern wesentlich geringer und bietet noch Luft nach oben. Während man selbst auf einen Wert von 1,20 Gigawatt kommt, sind es beim Marktführer Ørsted 7,50. Ebenfalls ist der Abstand zu den oberen Plätzen entscheidend größer als zu den unteren.

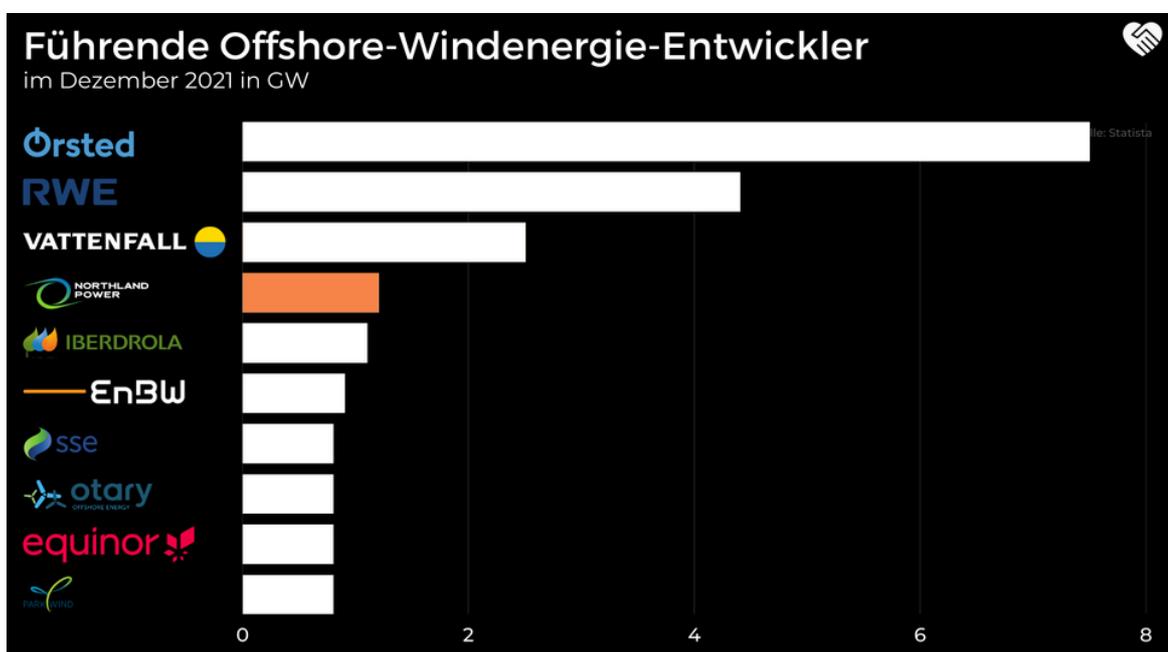


Abb. 18: Führende Offshore-Windenergie-Entwickler

Vergleich der erneuerbaren Energiequellen

Einleitung

Solar-, Wasser- oder Windenergie – welche der drei ist eigentlich die beste Energiequelle? Die Frage lässt sich natürlich nicht so pauschal beantworten, vielmehr hat jeder der genannten gewisse Vor- und Nachteile. Nun wollen wir jedoch diese drei Arten der erneuerbaren Energie miteinander vergleichen und dabei ebenfalls besondere Eigenschaften darstellen.

Solarenergie

Besonders auf Dächern kann man die Solarenergie im Alltag wiederfinden. Ein wichtiger Vorteil bspw. von großen Solarparks sind die im Vergleich zu anderen Technologien eher geringen

Auswirkungen auf Natur und Landschaft. Einen prinzipiellen Eingriff stellt zwar auch diese Technologie dar, im Vergleich mit der Windenergie hat diese Technologie jedoch einen weitaus kleineren Einfluss. Darüber hinaus ist der geringe Wartungsaufwand von Solarmodulen sowohl für Privatpersonen als auch Unternehmen ein Vorteil. Die hohen Anschaffungskosten stellen hingegen ein Nachteil dar. Auch der aktuell noch geringe Wirkungsgrad ist ein großer Nachteil und sorgt dafür, dass aktuell nur etwas über 20,00 % der Solarenergie in Strom umgewandelt werden können.

Wasserenergie

Wasserkraftwerke haben im Gegensatz zu den anderen vorgestellten Arten die Wetterunabhängigkeit als positiv zu vermerkenden Punkt. So ist es möglich, bei jedem Wetter und zu jeder Zeit die Anlagen zu nutzen und es ist keine Abhängigkeit wie bei Solar- und Windenergie auf bestimmte Witterungsbedingungen gegeben. Ebenso gilt die Wasserkraft als die effizienteste Form der Energiegewinnung mit einem Wirkungsgrad i. H. v. 85,00-90,00 %. Ein Nachteil hingegen ist der enorm aufwendige Bau von Staudämmen oder Wasserkraftwerken. So wird zum einen viel Fläche gebraucht und zum anderen kann im schlimmsten Fall eine Umsiedlung von Bewohnern nötig sein. Auch ein Voranschreiten des Austrocknens einiger Regionen kann die Folge von Wasserkraftwerken sein und ist negativ zu vermerken.

Windenergie

Die Branche der Windenergie schafft jetzt schon enorm viele Arbeitsplätze und hatte im Jahr 2021 bereits über 130.000 Mitarbeiter allein in Deutschland. Damit kann man sie durchaus als wichtigen Arbeitgeber für die Bevölkerung und einen Wirtschaftstreiber bezeichnen. Wesentliche Nachteile sind u. a. in der Inkonstanz sowie schweren Speicherung gegeben. So wird viel Wind benötigt, um überhaupt Energie erzeugen zu können, was zur Folge hat, dass bei geringer Windstärke oder Windstille auf diese Energiequelle nahezu komplett verzichtet werden muss. Aber auch zu viel Wind ist nicht zielführend, bei einer übermäßigen Erzeugung von Energie müssen teilweise Windräder abgeschaltet werden, da die Möglichkeiten zur Speicherung noch begrenzt sind. Die Solarenergie hat übrigens dasselbe Problem. Ebenfalls das Sterben von Vögeln durch die Rotorblätter einer Windkraftanlage sorgt dafür, dass dieser Technologie viele kritisch gegenüberstehen.

Grüner Wasserstoff

Northland engagiert sich neben den bereits angesprochenen Industrien auch im Bereich Wasserstoff und möchte hier vor allem den grünen Wasserstoff vorantreiben sowie Entwicklungen zur Energiespeicherung vorstellen. Die verschiedenen Arten von Wasserstoff hatten wir bereits in unserer Analyse zu **Air Products** thematisiert, kurz gesagt unterscheiden sich die verschiedenen Kategorien im Hinblick auf ökologische Nachhaltigkeit und deren Herstellungsmethoden. Grün steht dabei symbolisch für die einhundertprozentige Produktion aus erneuerbaren Energiequellen und gilt als klimafreundlich. Die Herstellungsmethode wird in der Branche als die Lösung für die Zukunft gehandelt und soll im Jahre 2050 etwa die Hälfte des erzeugten Wasserstoffes einnehmen. Ebenfalls wird der Marktwert für grünen Wasserstoff allein bis 2031 etwa 60,00-mal so hoch sein und bietet damit natürlich enormes Wachstumspotenzial.

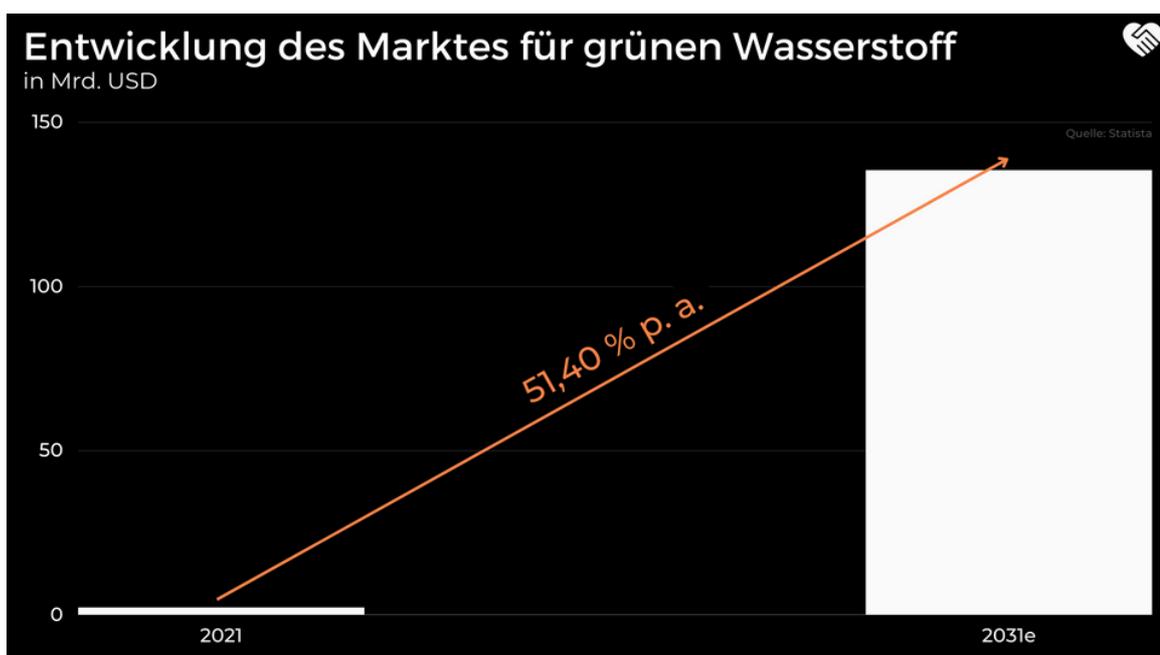


Abb. 19: Entwicklung des Marktes für grünen Wasserstoff

Lagerung von Wasserstoff

Ähnlich wie die allgemeine Herstellung von Wasserstoff, hat die Lagerung des Stoffes ebenfalls mit einigen Problemen zu kämpfen, die größtenteils an den Stoffeigenschaften liegen. So kann Wasserstoff als solcher schnell in der Atmosphäre verloren gehen, auch dies ist ein Grund für die aktuell noch enorm komplexe und schwierige Speicherung. Northland möchte dieses Problem angehen und mit eigenen Lösungsansätzen ein leichteres Speichern ermöglichen. Dies hat für das Unternehmen gleich zwei entscheidende Vorteile, auf die

wir im Rahmen der Chancen genauestens zurückkommen werden, wir schauen uns nun jedoch die Größe des Marktes bis 2030 an. Dabei fällt auf, dass es hier zwar sehr wohl ein konstantes Wachstum geben soll, verglichen mit anderen Branchen, die in welcher Form auch immer mit Wasserstoff zusammenhängen, ist dieser Wert jedoch als eher gering einzustufen. Bis zum genannten Jahr werden durchschnittliche Anstiege von 4,42 % p. a. erwartet.

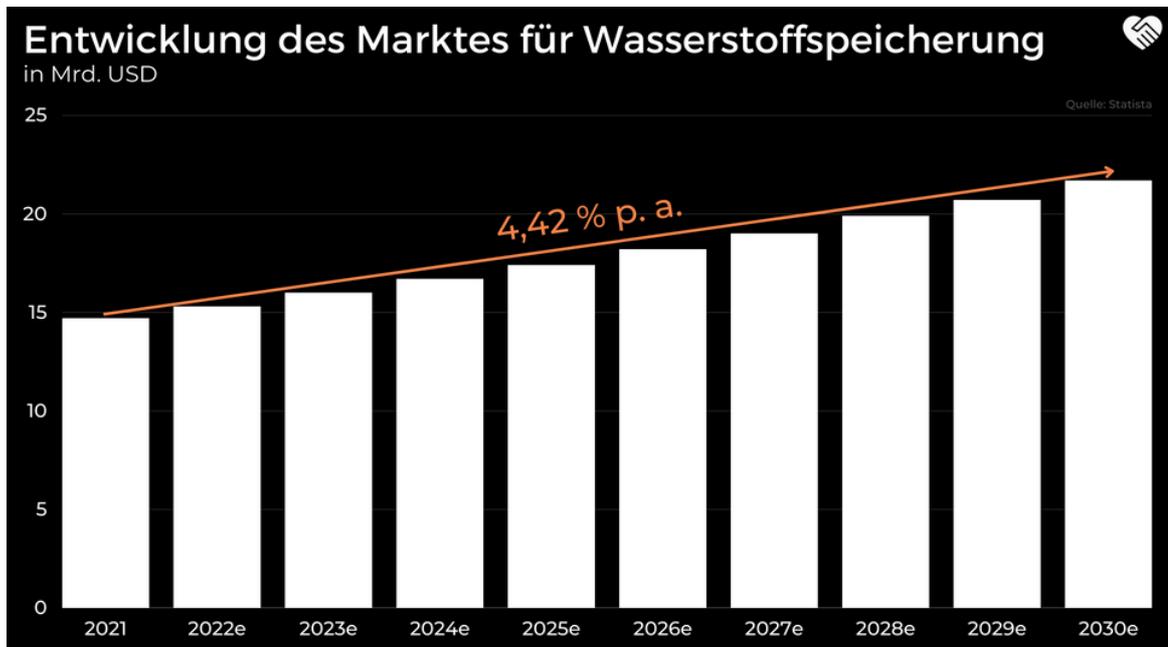


Abb. 20: Entwicklung des Marktes für Wasserstoffspeicherung

Solarenergie

Als weiteres wichtiges Element des Geschäftsmodells von Northland definieren wir die Solarenergie. Das Unternehmen ist hierbei vor allem in Spanien und Kanada aktiv, aber auch bereits in der Bauphase des ersten Projekts in Mexiko. Die Standortwahl ist im Bereich der Photovoltaikenergie wichtiger als man zunächst vermuten mag. Zwar braucht es nicht zwingend Wärme, sondern lediglich das Licht der Sonne. Viele Länder und Standorte fallen aber allein aufgrund dieses Kriteriums aus der Auswahl. Seit 2009 lässt sich ein beachtliches Wachstum der produzierten Energie mit Solar beobachten, das für die Stärke der gesamten Branche für erneuerbare Energien spricht.

Neben des voranschreitenden Ausbaus von Solarparks u. Ä. sind natürlich auch technologische Fortschritte im Hinblick auf die Effizienz mit ein Grund für die Entwicklung der letzten Jahre. Gemessen wird dieses Voranschreiten am Wirkungsgrad der Solarzelle, welcher einfach gesagt ausdrückt, wie viel Prozent der auf die Zelle einwirkenden Sonnenenergie in Strom umgewandelt werden kann.

Gerade wenn man einen Vergleich zu anderen Technologien zieht, sollte beachtet werden, dass dieser Wert niemals bei 100 % liegen kann, was an dem physikalischen Gesetz des Verlustes von Energie bei Reibung oder Wärme liegt. Es ließ sich jedoch beispielsweise von Mitte 2017 bis Ende 2020 bereits ein nicht unwesentlicher Fortschritt beobachten. Innerhalb dieser knapp drei Jahre stieg der Wirkungsgrad von 23,60 % auf etwa 30,00 % an und konnte damit die Effizienz spürbar steigern. Diese Werte wurden logischerweise unter nahezu perfekten Bedingungen festgestellt und berücksichtigen daher nicht die Verschmutzung der Module oder ähnliche Einflüsse.

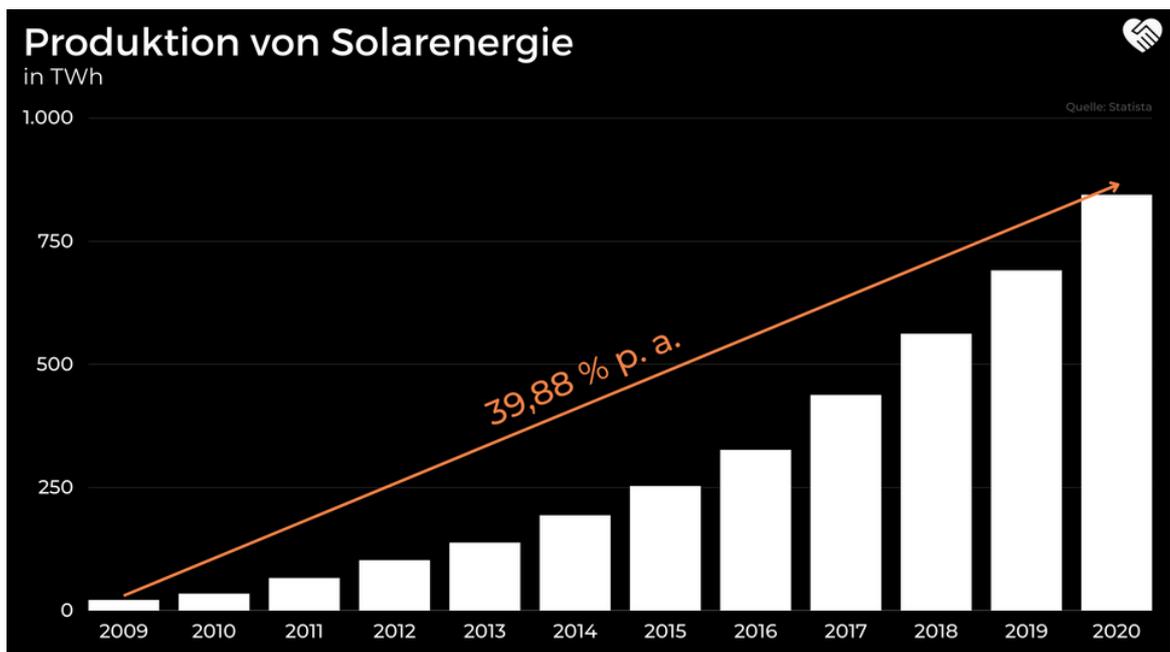


Abb. 21: Produktion von Solarenergie

ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von Northland anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Northland	Iberdrola	Ørsted	Vestas
WKN/ISIN	AIH5MB/CA6665111002	A0M46B/ES0144580Y14	A0NBLH/DK0060094928	A3CMNS/DK0061539921
Mitarbeiter	1.339	40.000	8.027	28.438
Marktkapitalisierung	8,27 Mrd. CAD	69,04 Mrd. EUR	256,03 Mrd. DKK	27,85 Mrd. EUR
Umsatz	2,45 Mrd. CAD	53,95 Mrd. EUR	132,28 Mrd. DKK	14,49 Mrd. EUR
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	12,01 % p. a.	11,36 % p. a.	14,51 % p. a.	9,34 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	0,17 % p. a.	4,09 % p. a.	-4,23 % p. a.	12,88 % p. a.
Bruttomarge	88,96 %	37,44 %	26,55 %	0,81 %
EBIT Marge	42,93 %	14,80 %	14,95 %	-11,02 %
KUV	3,38	1,28	1,94	1,92
KGV	9,99	15,91	17,60	-17,71
Dividendenrendite	3,63 %	4,30 %	2,22 %	0,18 %
Ausschüttungsquote	34,68 %	69,70 %	39,02 %	-
Nettoverschuldung	5,66 Mrd. CAD	44,19 Mrd. EUR	30,60 Mrd. DKK	0,05 Mrd. EUR
Renditeerwartung für die nächsten drei Geschäftsjahre*	14,00 % p. a.	12,70 % p. a.	17,20 % p. a.	32,50 % p. a.

*Die Renditeerwartung entstammt der „Fairer Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Für die Ermittlung haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten bereinigten Gewinnen bis zum Ende der nächsten drei Geschäftsjahre fortgeschrieben.

Entwicklung des fairen Werts

Der faire Wert, basierend auf dem bereinigten Gewinn, tendierte in den letzten Jahren unter gewissen Schwankungen eher seitwärts und dasselbe wird auch für die nächsten Jahre erwartet. Nicht mehr dargestellt ist das Jahr 2026, für welches deutlich höhere Werte erwartet werden. Rein auf dieser Berechnungsmethode basierend ist Northland zum aktuellen Kurs verhältnismäßig teuer bewertet.

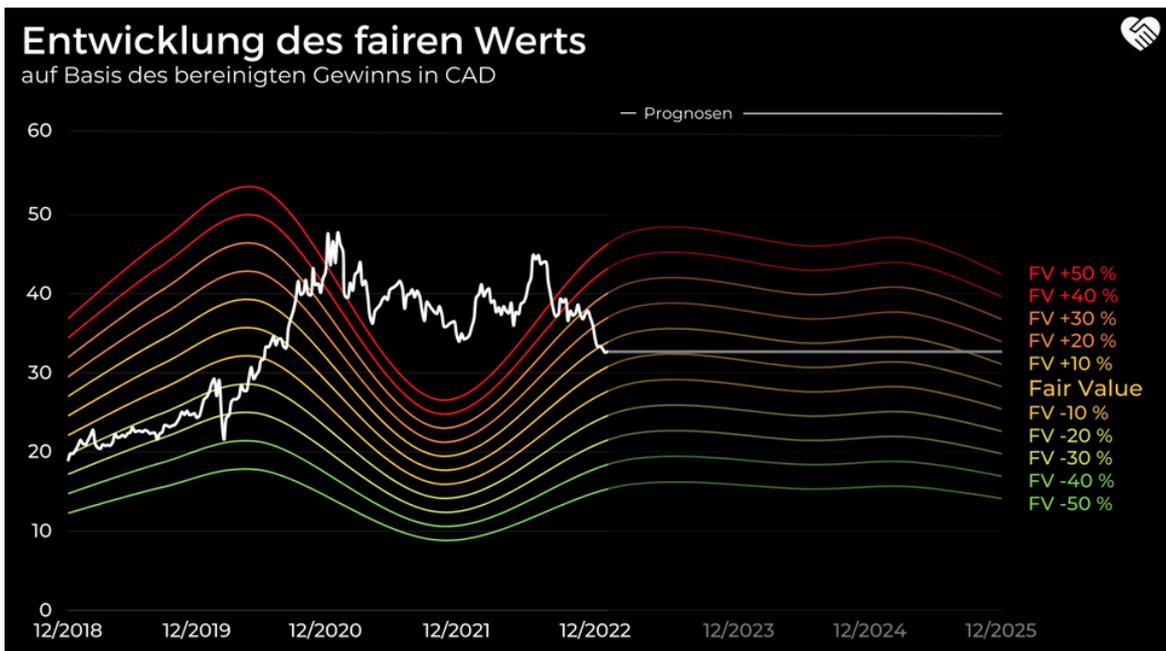


Abb. 22: Entwicklung des fairen Werts auf Basis des bereinigten Gewinns

Performance seit 5 Jahren

Im Verlauf der letzten 5 Jahre hat sich Northland grundsätzlich ähnlich wie Iberdrola, Ørsted und Vestas entwickelt, was an der eher hohen Korrelation erkennbar ist. Unterschiedlich ist jedoch das Ausmaß der einzelnen Bewegungen - Iberdrola und Northland sind generell weniger volatil als Ørsted und Vestas.

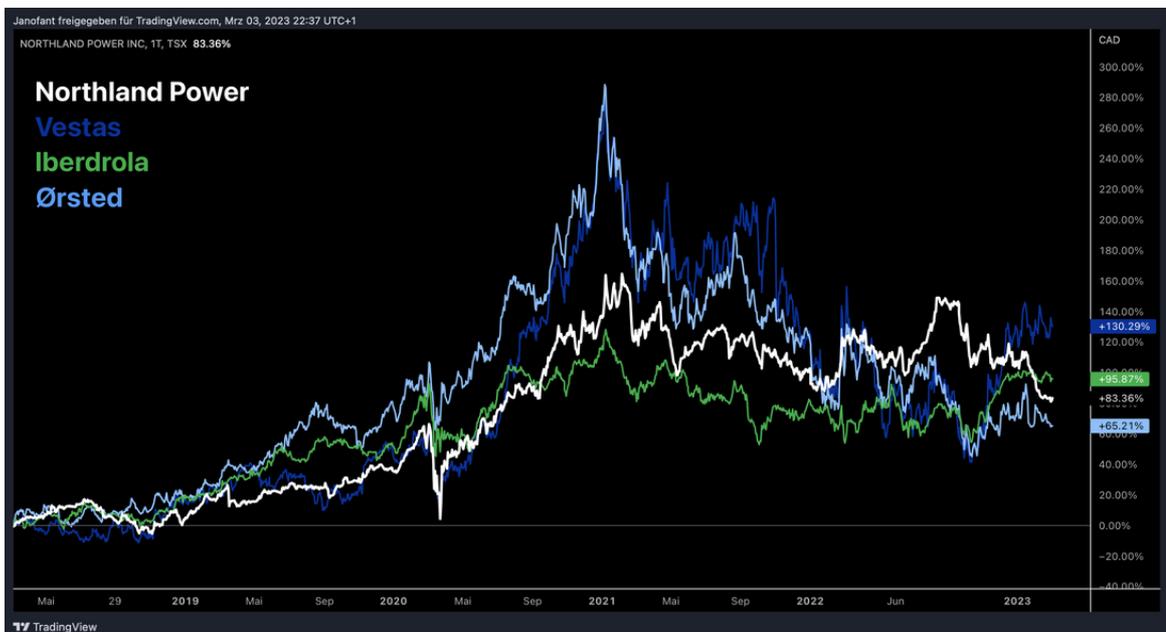


Abb. 23: Performancevergleich von Northland Power und Konkurrenten (in CAD)

4. Chancen und Risiken

CHANCEN

Subventionen und Investitionen verschiedener Staaten (1)

Der Klimawandel und die damit einhergehende Energiewende sind weltweit anzugehende Probleme. Um u. a. die Entwicklung neuer Technologien zu ermöglichen und die Unternehmen dieses Sektors zu entlasten, haben sich manche Länder auf Unterstützungsmaßnahmen wie Steuererleichterungen geeinigt, auch Kanada ist diesen Weg gegangen. Dafür möchte der Staat aus Nordamerika in den nächsten fünf Jahren etwa 7,00 Mrd. CAD bereitstellen und ergriff Regelungen, wie eine dreißigprozentige Steuerentlastung auf Investitionen in erneuerbare Energien.

Dies wirkt sich auch auf Northland positiv aus und bietet im Vergleich zu Konkurrenten aus anderen Ländern einen enormen Vorteil. Dabei sprechen wir gerade die Anstrengungen im Bereich Wasserstoff an, weil hier in den kommenden Jahren hohe Investitionssummen gebraucht werden, um die gesetzten Ziele erreichen zu können. Aber auch im Bereich der Weiterentwicklung von Solar- und Windenergie kann Northland von dieser Entlastung profitieren und die Gelder effizienter einsetzen.

Kurzfristig positiv zu vermerkende Vorteile sehen wir darüber hinaus bei den steigenden Strompreisen gegeben. Northland selbst merkte diesen Punkt insbesondere in Spanien, wo teils regulatorische Änderungen der Regierung zu einem Anstieg des Strompreises von 49,00€/MWh auf 122,00€/MWh führten. Dadurch konnte der kanadische Konzern spürbar steigende Umsätze erzielen, die in einer solchen Art und Weise jedoch nur kurzfristiger Natur sein werden.

Ein vielleicht etwas kleinerer, aber dennoch gegebener Vorteil ist aus unserer Sicht, dass zum Teil auch Staaten Kunden sind und dem kanadischen Konzern somit skalierbarere Umsätze bieten. Dies liegt daran, da das Finanzierungsrisiko bei Regierungen verglichen mit Unternehmen wesentlich geringer ist. Ebenfalls unterscheidet sich vielerorts die Summe staatlicher mit denen unternehmerischer Investitionen doch schon sehr stark, da die gegebenen Mittel ganz andere sind und so Förderungen des Staates aus Sicht von Northland nicht nur wesentlich skalierbarer sind, sondern gleichzeitig hier auch mit viel höheren Investitionssummen gehandelt wird.

Wir erwarten in den kommenden Jahren stark steigende aufgebrauchte

Gelder von Staaten für Investitionen in erneuerbare Energien, worunter natürlich auch Wind- und Solarenergie fallen. Bereits die Entwicklung seit 2013 ergibt bei beiden Technologien eine jährliche Wachstumsrate von über 10,00 %, beinhaltet hierbei aber nicht nur Staatsinvestitionen sondern auch Summen von Unternehmen. Dabei stehen die Anstrengungen hier gerade erst am Anfang und können bspw. ausgelöst durch technologische Fortschritte die Technologien attraktiver machen und so neue Rekordhöhen erreichen. In den letzten Jahren sah man bereits deutlich steigende Aufwendungen im Bereich der Solarenergie, die verglichen mit der Windenergie im Jahr 2022 für eine ungewöhnliche Divergenz sorgten.

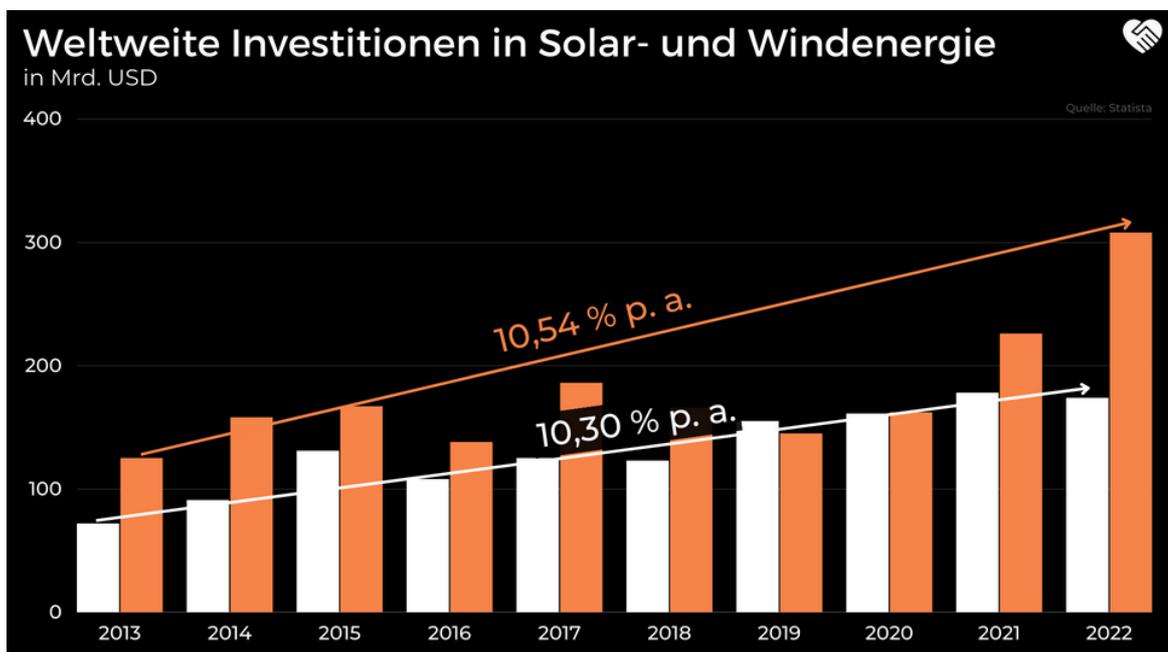


Abb. 24: Weltweite Investitionen in Solar- und Windenergie

Wasserstoff als weiterer Wachstumsmarkt (2)

Als zweite Chance sehen wir den Wasserstoffmarkt als Wachstumstreiber bei Northland, was sich vor allem als eine langfristig ausgelegte Chance definieren lässt. Wie wir in der Branchenanalyse bereits angesprochen haben, konzentriert sich das kanadische Unternehmen vor allem auf die Herstellung von grünem Wasserstoff sowie Lösungen zur Lagerung von diesem. Den ersten Vorteil für den Konzern sehen wir bei der Verwendung der eigenen Energie zur Herstellung von grünem Wasserstoff. Damit das Erzeugnis als grün eingestuft wird, muss die verwendete Energie komplett aus erneuerbaren Energiequellen stammen. Viele andere Unternehmen, die hier auch tätig sind, müssen den Strom teuer einkaufen und haben somit im gesamten Prozess Kostennachteile gegenüber Northland. Sie

können dazu im Vergleich die eigens produzierte Energie aus Wind und Solar verwenden und sparen sich hiermit Kosten.

Der zweite gegebene Vorteil ist etwas komplexer und hat was mit der Wind- und Solarenergie zu tun. Aktuell ist es so, dass Windanlagen unter guten Bedingungen teils zu viel Energie produzieren, als in dem Moment wieder verbraucht werden kann – klingt im ersten Moment vielleicht etwas verwirrend, aber die überschüssige Energie kann ab einem gewissen Punkt nicht mehr genutzt werden. Hier gibt es dann zwei Szenarien; entweder wird der Strom mithilfe von aufwendigen Verfahren umgewandelt und gespeichert oder er geht verloren. Dieses Problem hat die Solarenergie bei langer strahlender Sonne genauso, wodurch hier eine Möglichkeit zur Speicherung von überschüssiger Energie in der Zukunft absolut unerlässlich ist und man auf Weiterentwicklungen angewiesen ist. Genau an diesem Punkt kommt die Wasserstoffspeicherung ins Spiel, die die benötigte Lösung für das gerade angesprochene Problem sein könnte. So müssten die Windkraftanlagen nicht mehr teilweise abgeschaltet werden, sondern könnten verwendet werden, um mit der überschüssigen Energie Wasser in seine Einzelteile Sauerstoff und Wasserstoff zu spalten. Auch diesen Prozess kann Northland an die eigenen Kreisläufe anschließen und hat so gegenüber vielen anderen Mitbewerbern in der Wasserstoffbranche wesentliche Vorteile.

Abschließend denken wir, dass die Expansion in den Wasserstoffmarkt für Northland durchaus als sinnvoll einzustufen ist. Zwar gehen finanzielle Risiken miteinher, wir sehen bei ihnen jedoch das Nutzen der eigenen Energie als entscheidenden Faktor an, warum man diese Schritte effizienter als die Konkurrenz umsetzen könnte. Dennoch darf bei diesen Investitionen der eigentliche Hauptfokus nicht verloren gehen, denn Stand heute ist die wirkliche Durchsetzung der Technologie alles andere als garantiert.

RISIKEN

Finanzielle Risiken (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel

Auswirkungen: mittel

Unser erstes Risiko für Northland sehen wir bei den aktuell gegebenen finanziellen Risiken, die sich aus verschiedenen Punkten zusammensetzen. So spielen hier u. a. die stark steigenden Kreditkosten eine Rolle, aber auch die Finanzierungsrisiken, die mit den Investitionen in Wasserstoff einhergehen sind unserer Meinung nach nicht zu vernachlässigen.

Die Branchen, in denen der kanadische Konzern aktiv ist, sind allgemein sehr kapitalintensiv und erfordern bei vielen Unternehmen eine höhere Fremdkapitalquote, um Wachstums- und die Finanzierungsaufwendungen aufrechterhalten zu können. Dies muss per se nicht schlecht sein und gilt ebenfalls als eher typisch – bei Northland war die Verschuldungsquote vor einigen Jahren bspw. noch bei etwa 85,00 %. Wenn es dann aber in eine Zeit geht, in der die Zinsen, so wie aktuell auch, steigen, eröffnet sich für einige eine nicht ganz ungefährliche Situation. Zum einen gibt es eine Mehrbelastung dieser Konzerne, die am Ende mehr Geld für Zinsaufwendungen usw. aufbringen müssen, gleichzeitig wägen Banken in diesen Phasen genauestens ab, ob sie ein Projekt mitfinanzieren oder nicht. Die höheren Kreditkosten setzten sich natürlich zum Großteil aus den gestiegenen Leizinsen zusammen, Banken preisen aber in der Vergabe ebenfalls Verzögerungen von Lieferungen o. Ä. ein, was die Kosten für Northland, zumindest kurzfristig, ebenfalls erhöht.

Viele sprechen dieses Risiko zwar nicht an, aber das kanadische Unternehmen ist zudem regulatorischen Risiken ausgesetzt, die sich bspw. auf das Ändern der Subventionen durch Staaten beziehen und damit aktuelle Vorteile nichtig machen. Einen entscheidenden Vorteil haben wir bereits im Rahmen der Chancen aufgeführt. Eine Änderung im Hinblick auf Umweltstandards kann die Kosten eines Projekts zudem sehr erhöhen und die Profitabilität reduzieren.

Wir ordnen die Eintrittswahrscheinlichkeit sowie die Auswirkungen bei mittel ein. Einige der angesprochenen Risiken sind eher kurzfristiger Natur, während sich einige andere auch auf langfristiger Ebene bemerkbar machen dürften und erst in der Zukunft eintreten. Man sollte auf jeden Fall damit rechnen, dass die Aufwendungen in der kommenden Zeit steigen und auch das übertreffen könnten, was aktuell erwartet und angekündigt wird. In vielen Bereichen muss dies nicht als negativ, sondern als eine ganz normale Entwicklung

eingeorordnet werden, bei manchen Risiken, wie bspw. den regulatorischen Änderungen, sollte die Entwicklung jedoch genauestens verfolgt werden.

Mangel an Fachkräften (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel

Auswirkungen: niedrig-mittel

Dieses Risiko ist zugegebenermaßen in vielen Branchen gegeben, weshalb man zurzeit oft davon hört. Wir sehen den Bereich der erneuerbaren Energien, dabei insbesondere den Bau sowie die Verwaltung als wesentlich bedrohter als einige andere Branchen. Der Grund hierfür ist, dass rund um die Planung, Errichtung sowie Instandhaltung viele verschiedene Arbeiter aus vielen verschiedenen Sektoren benötigt werden. So ist es eher untypisch, dass die Person, die bspw. einen Windpark plant am Ende auch für die Instandhaltung und Wartung zuständig ist. IT-Spezialisten, Ingenieure und Techniker sind nur ein paar Beispiele für zum Einsatz kommende Arbeitskräfte, auf die nicht verzichtet werden kann. Solche qualifizierten Mitarbeiter sind jedoch sehr begrenzt und das stellt die Unternehmen aktuell vor echte Herausforderungen.

Die Gefahren, die wir hierbei sehen sind hauptsächlich drei. Zum einen sind Verzögerungen des Ausbaus die mögliche Folge, da Stellen nicht entsprechend besetzt werden können. Dies kann u. a. Auswirkungen auf das öffentliche Meinungsbild haben und auch Kunden daran hindern, ihre Aufträge dieser Technologie zu widmen. Auf der anderen Seite kann es zwar nicht direkt zu Verzögerungen kommen, Unternehmen können jedoch viel höhere Projektkosten haben und im Zweifel geringere Margen davontragen. Neben den angesprochenen Risiken, könnte ebenfalls eine mangelnde Effizienz bei dem Bau der Projekte eintreten. So kann es bei gleichbleibenden Tendenzen in den kommenden Jahren vermehrt dazu kommen, dass Personen Projekte leiten, ohne die eigentlich erforderliche Qualifikation und Erfahrung zu haben. In einer Befragung aus dem vergangenen Jahr ging hervor: Bereits jetzt haben 90,00 % der Solarunternehmen Schwierigkeiten, qualifizierte Bewerber zu finden, was laut ihnen am Mangel der Ausbildung, Erfahrung und dem Praxisbezug liegt.

Die Eintrittswahrscheinlichkeit ordnen wir bei mittel ein, wohingegen wir die Auswirkungen bei niedrig-mittel sehen. Das Problem dürfte die Unternehmen des Sektors noch lange begleiten und dabei teilweise zu Auswirkungen führen, die nicht zu vernachlässigen sind. Wir persönlich erachten den Stellenwert für die Schließung dieser Lücken

als sehr hoch und auch Northland hat dieses Risiko erkannt. Dennoch sind die angesprochenen Auswirkungen nicht auszuschließen.

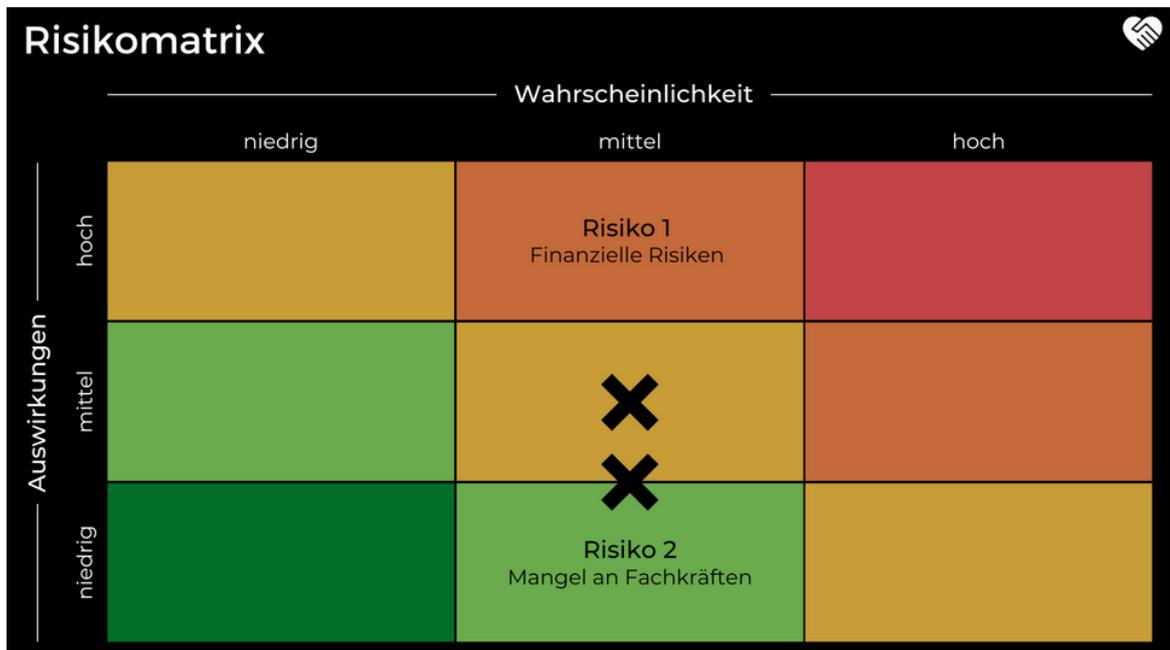


Abb. 25: Risikomatrix

5. Unsere Bewertung

Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für Northland sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 3,75 %

Risikoprämie: 5,85 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,80

Diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 9,60 %, welche wir, durch das erwartete Wachstum, aufgrund der aktuellen Marktlage durchaus für gerechtfertigt halten.

Bilanzanalyse

Die gesamte, von Northland ausgewiesene, Bilanzsumme beträgt für das Geschäftsjahr 2022 etwa 14,22 Mrd. CAD und hat sich damit um ca. 1,35 Mrd. CAD verlängert. In der folgenden Tabelle wollen wir detaillierter auf die Struktur der Bilanz eingehen.

Entwicklung des Umlaufvermögens

Die Zahlungsmittelbestände sind um etwa 626,14 Mio. CAD auf ca. 1,30 Mrd. CAD gestiegen. Der Posten der Derivate beläuft sich auf ca. 248,83 Mio. CAD und liegt damit im Jahresvergleich etwa 124,72. CAD höher. Zusätzlich sind auch die noch offenen Forderungen um ca. 14,46 Mio. CAD gewachsen und betragen damit nun ca. 397,77 Mio. CAD. Zusammenfassend ist das Umlaufvermögen damit um etwa 634,26 Mio. CAD auf knapp 2,35 Mrd. CAD angestiegen.

Entwicklung des Anlagevermögens

Northland weist einen Goodwill von etwa 712,62 Mio. CAD aus, der im Jahresvergleich um etwa 40,76 Mio. CAD gesunken ist. Der Posten Grundstücke, Gebäude und Equipment hat sich ebenfalls um ca. 208,88 Mio. CAD auf etwa 9,38 Mrd. CAD reduziert. Im Gesamten, mit den übrigen Posten des Anlagevermögens, konnte dieses um ca. 416,53 Mio. CAD auf knapp 11,87 Mrd. CAD gesteigert werden.

Eigen- bzw. Fremdkapitalquote und Verhältnis der kurzfristigen und langfristigen Schulden

Von Northland wird eine Fremdkapitalquote von etwa 66,78 % ausgewiesen. Das Eigenkapital hat sich um etwa 1,76 Mrd. CAD auf ca.

4,72 Mrd. CAD erhöht. Gleichzeitig ist das Fremdkapital um ca. 407,77 Mio. CAD auf etwa 9,50 Mrd. CAD gesunken. Dieses verteilt sich auf etwa 1,91 Mrd. CAD kurz- und ca. 7,59 Mrd. CAD langfristige Verbindlichkeiten. Die langfristigen Verbindlichkeiten sind im Jahresvergleich um etwa 912,08 Mio. CAD gesunken, während sich die kurzfristigen Verbindlichkeiten um ca. 504,31 Mrd. CAD erhöht haben.

Schulden im Verhältnis zu kurzfristigen Zahlungsmitteln und kurzfristigen Investitionen

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten sind bei Northland zum Stand des 31.12.2022 etwa 609,02 Mio. CAD größer als die Zahlungsmittelbestände. Zusammen mit den noch ausstehenden Zahlungen reduziert sich dieser Betrag auf ca. 211,25 Mio. CAD, lässt sich allein dadurch allerdings noch nicht vollständig ausgleichen. Durch bspw. den Posten der Derivate lässt sich allerdings auch dieses Defizit schließen, ohne auf weitere Gewinne angewiesen zu sein. Die kurzfristigen Investitionen beliefen sich in 2022 auf ca. 629,68 Mio. CAD, wodurch sich die Zahlungsmittel auf das etwa 2,06-fache dessen belaufen.

Schulden im Verhältnis zum EBIT des letzten Geschäftsjahres

Das EBIT von Northland betrug 2022 etwa 1,04 Mrd. CAD. Die kurzfristigen Schulden belaufen sich damit auf das ca. 1,84-fachen dessen. Die gesamten Verpflichtungen im Verhältnis zum EBIT weisen dagegen einen Faktor von 9,16 auf.

Fazit

Die Entwicklung der Bilanz von Northland macht einen soliden Eindruck. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten können zwar aktuell nicht durch Cash allein gedeckt werden, haben aber unserer Ansicht nach keine bedenkliche Höhe erreicht. Das Eigenkapital konnte sogar über die Ausweitung der Bilanz hinaus vergrößert werden. Die Rotation der Verpflichtungen hin zu mehr kurzfristigen Verbindlichkeiten wäre hier als möglicher Kritikpunkt anzuführen. Da diese aber, wie bereits erwähnt, sich noch in einem verträglichen Rahmen bewegen, stellt dies unserer Meinung nach kein Problem dar.

Bewertungsszenarien und -modelle

Optimistisches Szenario

Für die Jahre 2023 bis 2026 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von ca. 0,61 % p. a. Anschließend soll sich dieses 2027 noch einmal auf 8,00 % erhöhen und anschließend so abflachen, dass im Jahr 2032 2,50 % und in der ewigen Rente (2033ff.) 2,00 % erreicht werden.

Bezüglich der Margen nehmen wir an, dass diese sich von den 42,33 % aus dem Geschäftsjahr 2022 nach einem kurzen Abflachen auf etwa 41,00 % auf bis zu 44,00 % in der ewigen Rente (2033ff.) erhöhen.

Für Northland kalkulieren wir optimistisch ohne Rückkäufe eigener Aktien. Allerdings rechnen wir mit einer Ausschüttungsquote von etwa 90,00 %.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 36,04 CAD und gibt damit eine Unterbewertung von etwa 8,00 % an.

Mit einem KGVe von 22 in 2032 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 11,65 % p. a.

Pessimistisches Szenario

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2026 exakt gleich wie das optimistische. Dann gehen wir davon aus, dass das Umsatzwachstum 2027 schon nur 3,00 % beträgt. Für 2032 soll dieses dann noch 2,00 % sowie in der ewigen Rente (2032ff.) noch 1,50 % betragen.

Für die Margen nehmen wir an, dass diese sich ab 2027 von ca. 41,00 % bis in die ewige Rente (2033ff.) auf etwa 40,00 % abflachen.

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 27,87 CAD und eine Überbewertung von ca. 19,00 %.

Mit einem Gewinnmultiple von 8 kommen wir dann auf eine Rendite von 0,81 % p. a.

Hier gehen wir ebenfalls davon aus, dass keine eigenen Aktien zurückgekauft werden und nehmen an, dass etwa 80,00 % der Gewinne ausgeschüttet werden.

DCF-Modell

Bei der DCF-Berechnung kommen wir auf einen WACC von 6,80 % und verwenden einen Wachstumsabschlag von 1,50 %.

Für den Zeitraum 2023 bis 2026 verwenden wir hier die Umsatzzahlen der beiden DNP-Szenarien.

Wir rechnen damit, dass die Free Cashflow Marge von den für 2023 erwarteten 18,00 % zunächst auf 14,00% in 2024 fällt und anschließend auf bis zu 31,00 % in 2026 ansteigt.

Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 25,61 CAD und eine Überbewertung von etwa 29,18 %.

Das Modell findest du [hier](#).

Unsere Einschätzung

Northland macht im Gesamten einen sehr soliden Eindruck. Sollte das Unternehmen in der Lage sein, die aktuellen Entwicklungen fortzusetzen, könnte es sich hier um ein Investment mit ordentlich

Potenzial handeln. Auch unsere Bewertungsmodelle zeigen etwa eine faire Bewertung und lassen eine ordentliche Renditeerwartung zu.

Um nach unseren Annahmen mit dem DNP-Modell eine faire Bewertung zu erreichen, müsste im Schnitt ein Umsatzwachstum von 3,00 % erreicht werden. Das dann benötigte KGV, um eine Renditeerwartung von ca. 10,00 % zu erreichen, würde bei 19 liegen.

Ich (Christian) habe Northland zwar nicht in meinem Depot, aber auf meiner Watchlist und finde das Unternehmen grundsätzlich sehr spannend.

Meine erwartete Rendite liegt hier bei etwa 9,00 bis 9,50 % p. a.

Die Investmentampel stelle ich auf Grün, da aus fundamentaler Bewertungssicht kaum richtige Kritikpunkte existieren.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

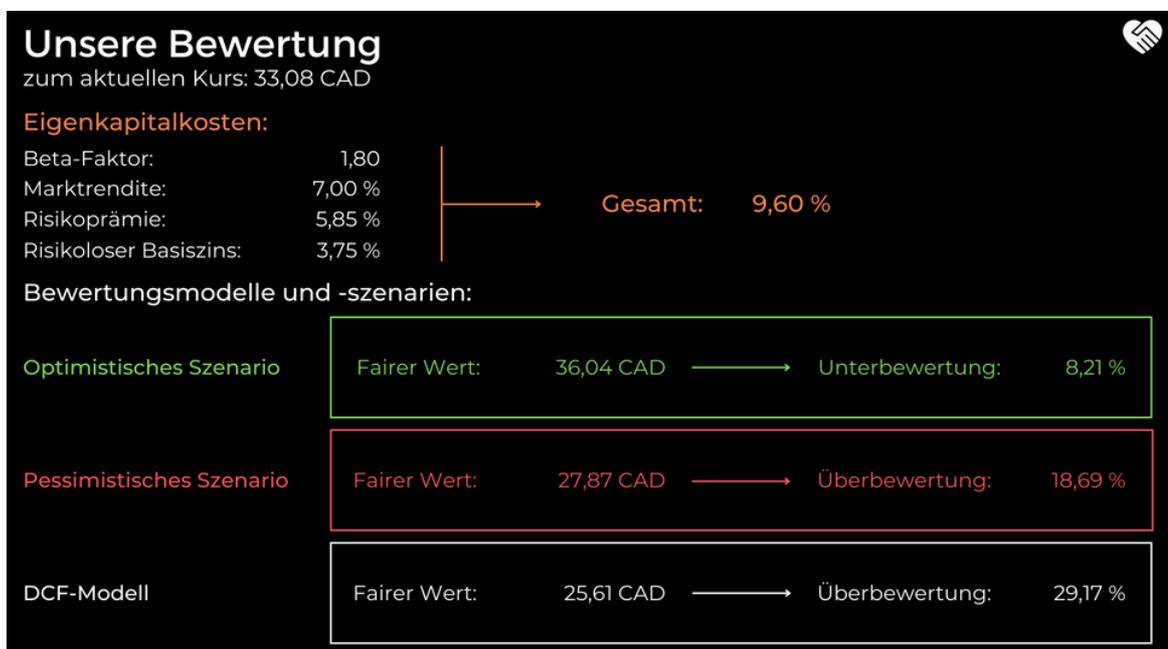


Abb. 26: Bewertungsszenarien für Northland Power

6. Technische Ansicht

CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

Übersicht

Trendeinordnung für Northland Power		Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	↑	51,45 CAD	19,91 CAD	
mittelfristig (Wochen-Chart)	↓	in Trendbewegung	41,60 CAD	
kurzfristig (Tages-Chart)	↓	in Trendbewegung	33,69 CAD	

Abb. 27: Trendeinordnung für Northland Power

Langfristig

Northland befindet sich in einem stabilen langfristigen Aufwärtstrend, welcher aktuell in einem angemessenen Ausmaß korrigiert. Die Abwärtsphase ist im Vergleich zur letzten Aufwärtstrendbewegung eher schwach, was positiv im Sinne des Trends zu werten ist.



Abb. 28: Monats-Chart von Northland Power

Mittelfristig

Die Korrektur auf der langfristigen Zeitebene zeigt sich mittelfristig in Form eines Abwärtstrends. Vor allem die letzten Abwärtsbewegungen erfolgten zügig und bestätigen die bestehende Kraft der Verkäufer.



Abb. 29: Wochen-Chart von Northland Power

Kurzfristig

Im kurzfristigen Tages-Chart ist ein Abwärtstrend erkennbar, welcher schon bald neutralisiert werden könnte.



Abb. 30: Tages-Chart von Northland Power

Aussicht

Die gesamte Korrekturbewegung seit Februar 2021 verläuft innerhalb eines abwärts gerichteten Trendkanals und kürzlich wurde das untere Ende davon getestet. Hier erfolgte die Stabilisierung und der Bruch des kurzfristigen Abwärtstrends, woraus eine nachhaltige

Trendumkehr entstehen kann. Auch ein weiteres Abrutschen bis auf das Niveau von maximal 30,00 CAD wäre vorerst unbedenklich und würde an der Gesamtsituation nichts ändern.

Falls die aktuelle (grün markierte) Unterstützungszone noch nicht für eine nachhaltige Stabilisierung ausreicht, befindet sich das nächste wichtige Niveau bei ungefähr 25,00 CAD bis 27,00 CAD.

Unabhängig davon, wo eine Stabilisierung erfolgt, befinden sich über dem aktuellen Kurs starke Widerstände. Der gesamte Bereich ab der rot markierten Zone wird von ausgeprägten Volumenakkumulationen gestützt, weshalb mit regelmäßigen Rücksetzern zu rechnen ist.



Abb. 31: Northland Power testet gerade die wichtigste Unterstützungszone.

TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Northland mit 9 von 10 Punkten ein sehr gutes Ergebnis. Die einzige Kritik, die an dem Chartbild der Aktie geübt werden kann, ist die bereits beschriebene Volumenakkumulation ab 37,00 CAD.

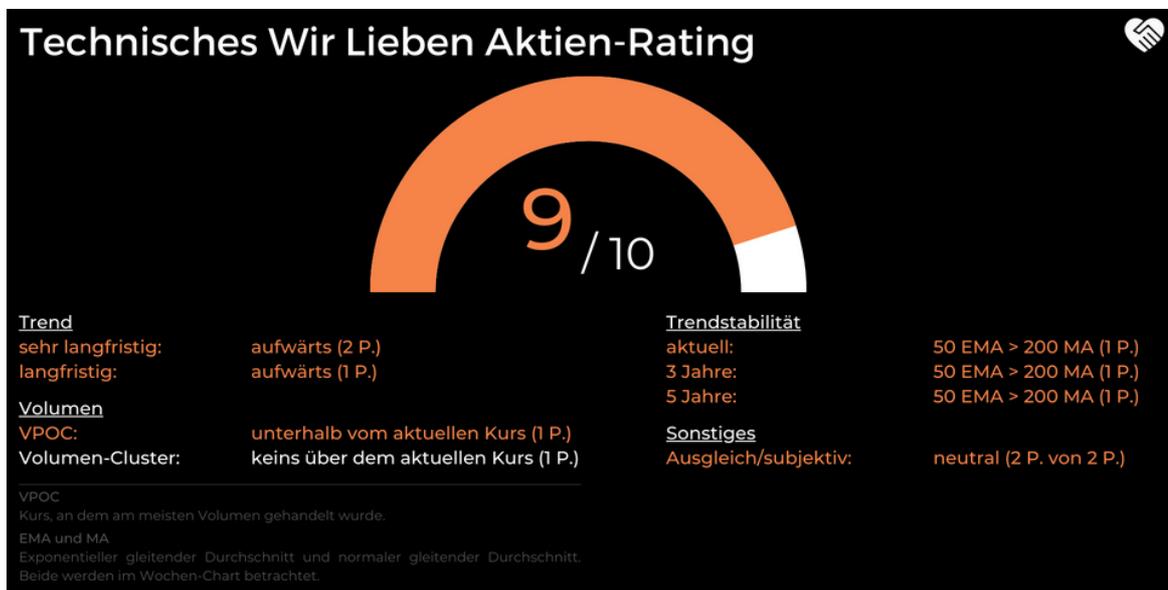


Abb. 32: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Northland Power 9 von 10 Punkte.

MARKTSYMMETRIE

Die Korrekturen der Vergangenheit sind vom Ausmaß her sehr unterschiedlich ausgefallen, was die Bewertung der Marktsymmetrie erschwert. Insgesamt gehört die derzeitige Abwärtsphase zu den längsten Korrekturen, die die Aktie bisher durchlaufen ist.

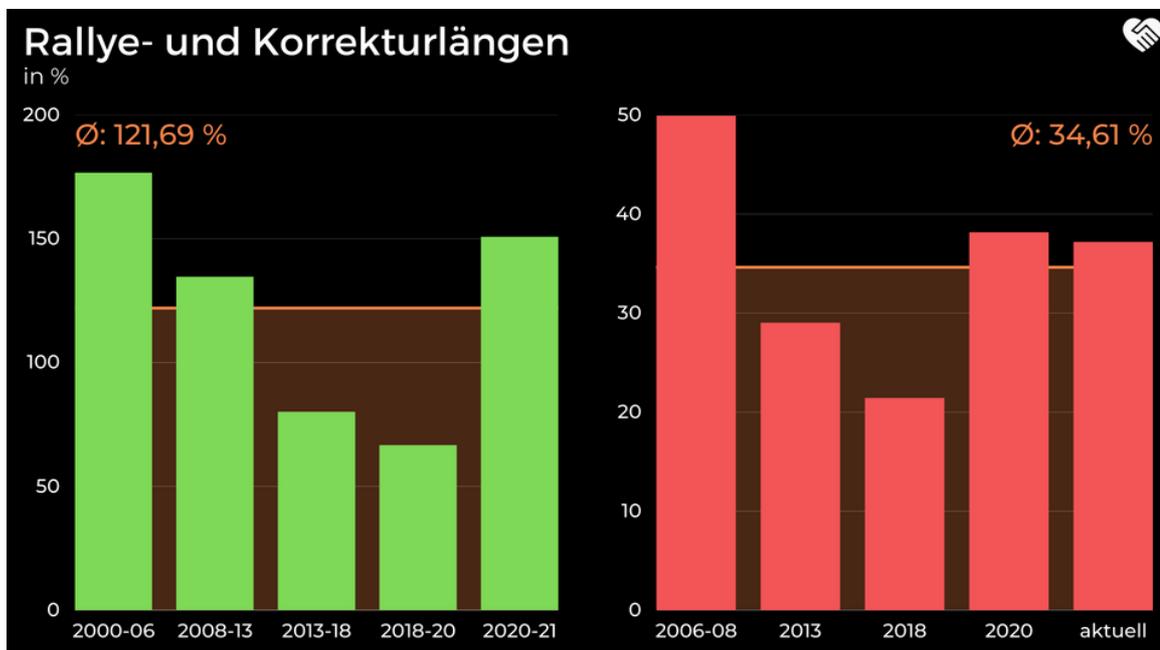


Abb. 33: Rallye- und Korrekturlängen



Abb. 34: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

Die Betrachtung der Rainbow-EMAs ist in diesem Fall deutlich hilfreicher als der reine Vergleich der relativen Längen der Abwärtsphasen. Zumindest die letzten Korrekturen endeten immer im orangenen EMA-Bereich, wovon die aktuelle Abwärtsbewegung noch etwas entfernt ist. Dennoch korreliert der genannte Bereich mit der grünen Unterstützungszone aus Abbildung 31.

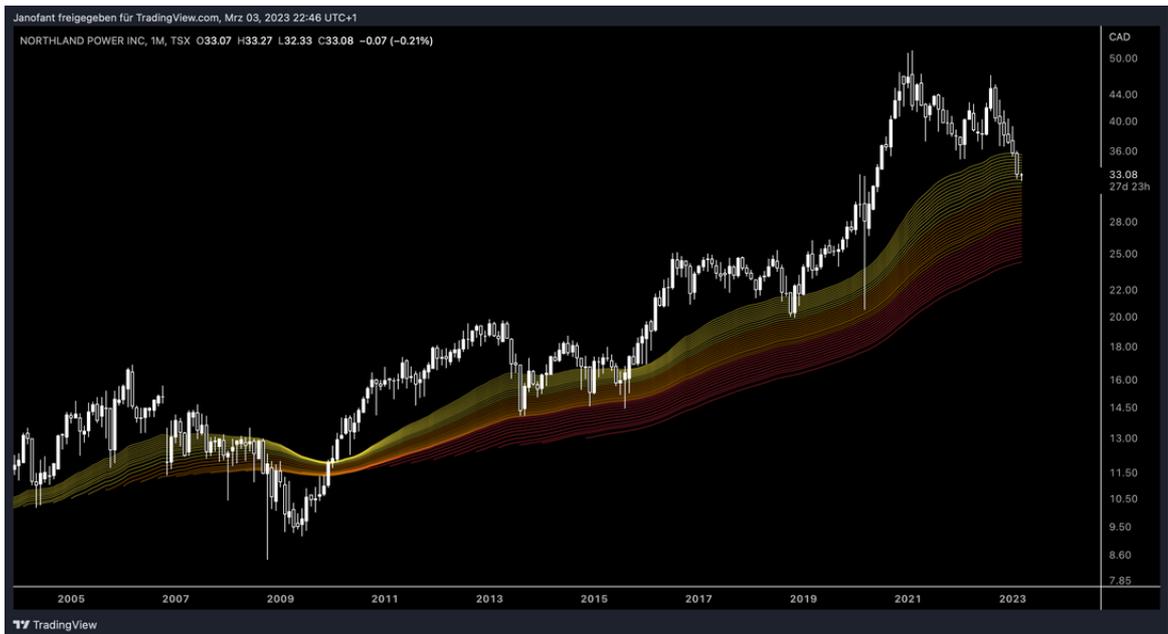


Abb. 35: Korrekturen im Verhältnis zur Trendgeschwindigkeit, dargestellt mit Rainbow-EMAs.

SYSTEMATISCHES RISIKO

Das systematische Risiko von Northland ist ungewöhnlicherweise etwas höher als das vom Gesamtmarkt. Während der Beta-Faktor von Vestas den von Northland noch leicht übersteigt, liegt der Risikowert für Iberdrola und Ørsted unter ebendiesem. Unabhängig davon weist die kanadische Aktie die höchste Korrelation mit dem Gesamtmarkt (ACWI) auf.

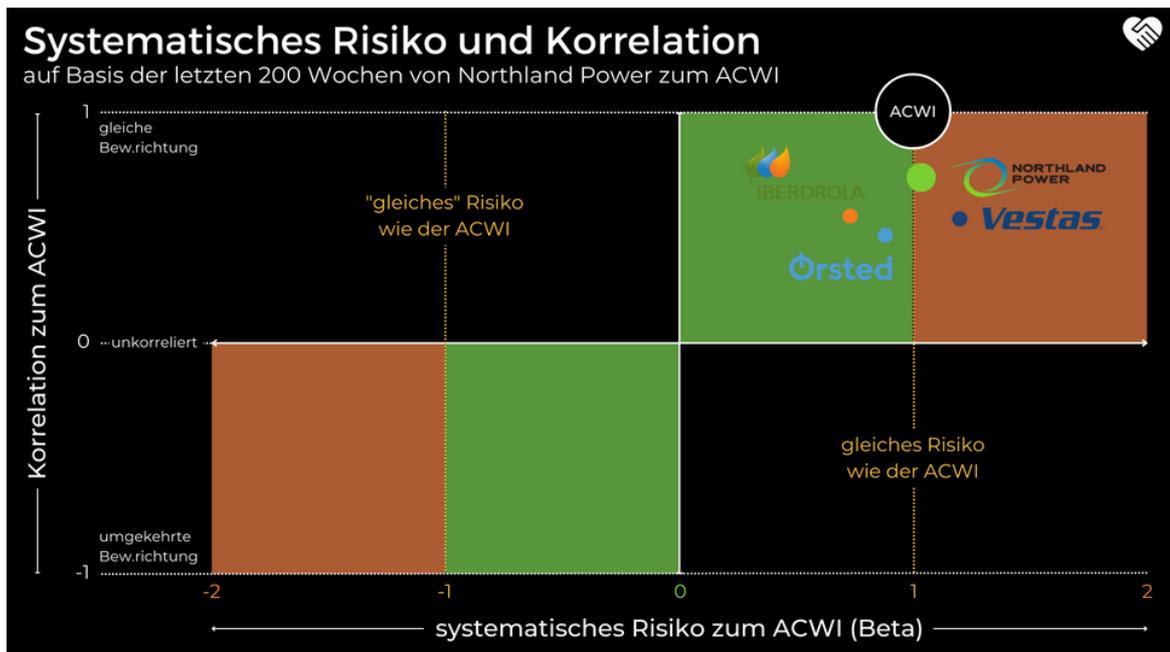


Abb. 36: Systematisches Risiko und Korrelation von Northland Power und Konkurrenten zum ACWI

7. Fazit

ALLGEMEIN

Ein Großteil der Erlöse von Northland Power entstammen den Wind- und Solarparks, welche das kanadische Unternehmen in den Niederlanden, Deutschland und Kanada betreibt. Mit Blick auf die Pipeline des Unternehmens, welche u. a. Projekte in den USA, Mexiko, Polen und Südkorea umfasst, ist mit einer weiteren geografischen Diversifizierung des operativen Geschäfts zu rechnen.

Als Katalysator für das langfristige Wachstum identifiziert das Management das Bestreben vieler Länder, den Ausbau nachhaltiger Energien bspw. durch das Senken von Hindernissen für entsprechende Projekte zu beschleunigen. Im Bereich der Energiespeicherung sowie des grünen Wasserstoffs könnten sich für Northland Power in den kommenden Jahren weitere Wachstumschancen ergeben.

Wie beschrieben, steht die Investmentampel auf Grün, mit einer Renditeerwartung von 9,00 % p. a. bis 9,50 % p. a.

Aus der charttechnischen Perspektive sieht Northland sehr vielversprechend aus. Der übergeordnete Aufwärtstrend zeigt eine gute Stabilität und die Abwärtsphase ist als gesund einzuordnen. Darüber hinaus besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass sich die Aktie zeitnah in der grün markierten Unterstützungszone (siehe Abbildung 31) stabilisiert - dies ist jedoch noch abzuwarten.

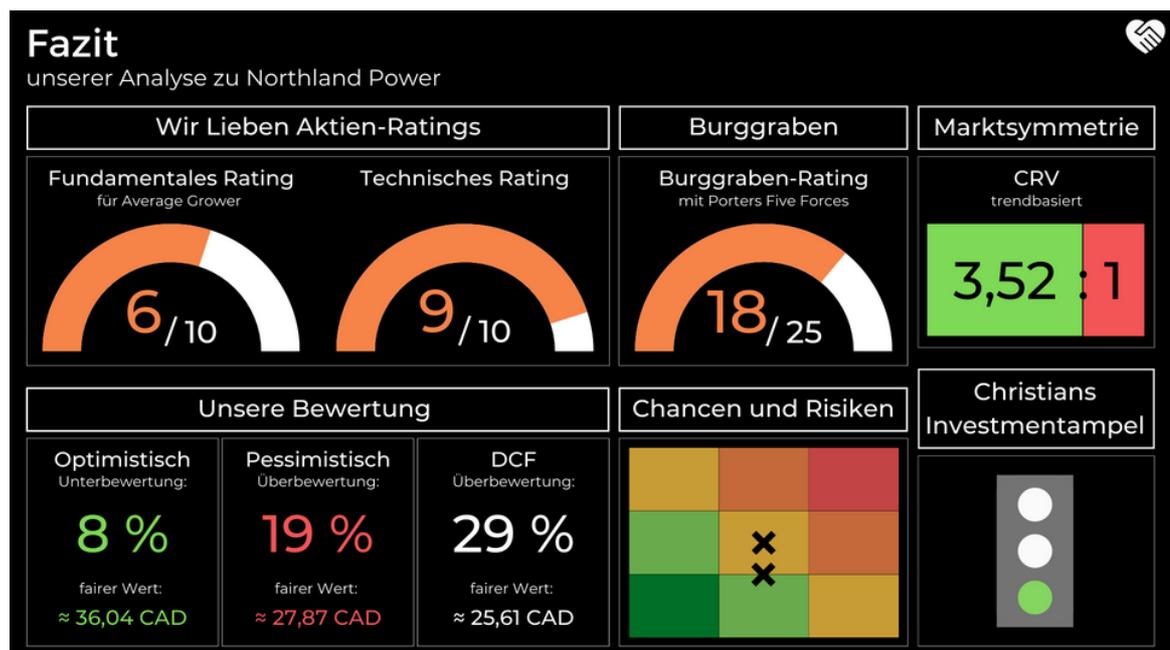


Abb. 37: Fazit unserer Analyse zu Northland Power

FAZIT DER TEAM-MITGLIEDER

Jan

Northland Power ist für mich eine gute Möglichkeit, um vom Wandel zu erneuerbaren Energien auf eine eher konservative Art und Weise zu profitieren. Besonders gefällt mir auch die globale Diversifizierung des Umsatzes auf verschiedene Kernmärkte, die bestehenden Chancen der Branche und die vollkommen faire Bewertung zum aktuellen Kurs. Charttechnisch präferiere ich einen Test der 32,00 CAD-Marke und anschließend die Ausbildung eines kurzfristigen Bodens, aber dies bleibt weiterhin abzuwarten.

Christian

Northland kann bereits durch die Umsatzentwicklung sehr überzeugen. Gerade wenn man sich den langfristigen Trend ansieht, zeigt dieser in die absolut richtige Richtung. Auch die globale Diversifikation durch verschiedene Übernahmen finde ich einen sehr positiven Aspekt. Zuletzt finde ich auch die Bewertung absolut ansprechend, wodurch die Aktie in eine nähere Auswahl für ggf. zukünftige Käufe meinerseits gerutscht ist. Mein Fazit ist dementsprechend positiv!

Adrian

Northland Power ist für mich mitunter der charttechnisch gesehen schönste Player im Energieversorger-Bereich. Vor allem im Hinblick auf den langfristigen Trend, kombiniert mit der fundamentalen Ausrichtung voll hin zu erneuerbaren Energien, sehe ich hier viel Potenzial. Ich werde die Aktie voraussichtlich selbst über zwei Tranchen kaufen - beim aktuellen Stand (04.03.2022) eine erste Tranche bei Tagesschlusskurs über 33,69 CAD und eine zweite Tranche bei entweder einem neuen Aufwärtstrend oder einem tieferen Move Richtung 30,00 CAD. Die Dividende ist ebenfalls solide, was die Kontinuität angeht. Das gleicht für mich die fehlende Steigerung etwas aus.

Transparenzhinweis und Haftungsausschluss

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>

Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.
...mehr auf wir-lieben-aktien.de

