

8. Dezember 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

clearvise AG

Dividende könnte innerhalb von zehn
Jahren verdreifacht werden

Urteil: Strong Buy (unverändert) | Kurs: 1,43 € | Kursziel: 2,40 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Frankfurt
Branche:	Stromerzeugung
Mitarbeiter:	20
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	ABO:GR
ISIN:	DE000A1EWXA4
Kurs:	1,43 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	75,4 Mio. Stück
Market Cap:	107,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	322,1 Mio. Euro
Freefloat:	ca. 61,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,78 / 1,35 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	27,2 Tsd. Euro

Wandel zur YieldCo

clearvise durchläuft einen tiefgreifenden Wandel. Das anhaltend schwierige Kapitalmarktumfeld für Small Caps, insbesondere aus dem Sektor Erneuerbare Energien, hat die Einwerbung von weiterem Eigenkapital zum Ausbau des Portfolios zunehmend erschwert. Aktuell wird clearvise mit einem Abschlag zum Buchwert von 30 Prozent bewertet, so dass Kapitalerhöhungen mit einer starken Verwässerung für Bestandsaktionäre einhergehen würden. Das Management hat daher einen Wandel zu einer YieldCo eingeleitet. Der Fokus dieses Konzepts liegt nämlich nicht auf einem dynamischen Ausbau der Kapazitäten, sondern auf einer effizienten Bewirtschaftung des Bestands, um hohe laufende Erträge zu erzielen und diese in Form von Dividenden an die Aktionäre auszuschütten.

Einnahmen gesteigert

Das diversifizierte Portfolio aus Solarparks mit einer installierten Leistung von 212,9 MWp sowie Windparks mit 158 MW (per Ende September), die in Deutschland, Frankreich und Irland (dort nur Wind) angesiedelt sind, bietet dafür eine gute Grundlage. In den ersten neun Monaten des laufenden Jahres belief

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	65,2	44,8	36,1	40,5	46,0	42,1
EBITDA (Mio. Euro)	48,2	33,8	22,6	27,7	34,7	31,5
JÜ (Mio. Euro)	21,3	6,8	0,7	-0,3	5,4	4,0
EpS (Euro)	0,34	0,09	0,01	0,00	0,07	0,05
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,06	0,05	0,05	0,06
Umsatzwachstum	98,2%	-31,2%	-19,5%	12,2%	13,6%	-8,4%
Gewinnwachstum	-	-67,9%	-89,5%	-	-	-25,6%
KUV	1,65	2,40	2,99	2,66	2,34	2,56
KGV	5,1	15,8	149,5	-	19,9	26,7
KCF	2,2	12,3	7,8	4,7	4,1	4,4
EV / EBITDA	6,7	9,5	14,2	11,6	9,3	10,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	4,2%	3,5%	3,5%	4,2%

sich die Produktion auf 335,1 GWh, was im Vorjahresvergleich einem Rückgang um 4,6 Prozent entsprach. Das Minus ist vor allem auf eine außergewöhnlich windschwache Phase von Februar bis April zurückzuführen, die zu einer Kontraktion der Windstromproduktion um 11,6 Prozent (auf 190,9 GWh) geführt hat. Im Solarbereich hat der Ausbau der Kapazitäten hingegen zu einem Produktionsplus um 6,7 Prozent auf 144,2 GWh geführt. Das Wachstum wäre noch höher ausgefallen, wenn die Produktion nicht durch Abregelungen in Zeiten mit einem zu hohen Stromangebot gedrosselt worden wäre (ohne Abregelungen hätte die Gesamtproduktion 361 GWh betragen). Dafür erhält das Unternehmen aber Entschädigungszahlungen, die im Neunmonatszeitraum von 69 Tsd. Euro auf 2,9 Mio. Euro nach oben geschneit und in den sonstigen betrieblichen Erträgen berücksichtigt sind. Zusammen mit den Umsätzen aus dem Stromverkauf, die minimal von 27,5 auf 27,4 Mio. Euro zurückgegangen sind, führte das insgesamt zu einem deutlichen Anstieg der Einnahmen.

Geschäftszahlen	9M 24	9M 25	Änderung
Vergütete Stromerträge	351,2	335,1	-4,6%
Umsatz*	27,5	30,3	+10,0%
EBITDA berichtet	17,7	19,1	+7,6%
EBITDA bereinigt*	18,5	19,1	+3,3%
EBITDA-Marge*	67,3%	63,2%	-4,1Pp.
EBIT	6,0	5,5	-8,6%
Nettoergebnis	1,7	-0,5	-

*In GWh (Stromerträge), Mio. Euro bzw. Prozent; * Umsatz plus Erstattungen, Marge unter Berücksichtigung der Erträge aus Erstattungen für Abregelungen und bereinigt um nicht-operative Erträge und Aufwendungen; Quelle: Unternehmen*

EBITDA steigt um 8 Prozent

Deutlich gestiegen ist auch der Personalaufwand (von 1,3 auf 2,3 Mio. Euro), worin sich der vor der Strategiewende vorgenommene Ausbau der Strukturen sowie Einmalzahlungen in Höhe von 0,7 Mio. Euro (Abfindungen, Prämien und Boni) widerspiegeln. Demgegenüber sind die SBA von 10,3 auf 9,7 Mio. Euro gesunken, was die Ergebnisentwicklung stützte. So konnte das EBITDA um 7,6 Prozent auf 19,1 Mio.

Euro gesteigert werden, auch der um nicht operative Erträge und Aufwendungen bereinigte Betrag bewegte sich auf ähnlichem Niveau. Nach Abzug der mit dem Portfolioausbau von 11,7 auf 13,6 Mio. Euro gestiegenen Abschreibungen resultierte daraus ein EBIT von 5,5 Mio. Euro (Vorjahr: 6,0 Mio. Euro). Unter dem Strich war das Konzern-Periodenergebnis indes mit -0,5 Mio. Euro (Vorjahr: +1,7 Mio. Euro) negativ, was auf ein gestiegenes Defizit beim Finanzergebnis (von -3,7 auf -6,1 Mio. Euro) wegen der Finanzierungen für den Portfolioausbau zurückzuführen war. Dem standen erfasste Steuererträge in Höhe von rund 60 Tsd. Euro gegenüber, nach Aufwendungen über rund 700 Tsd. Euro im Vorjahr.

Hoher operativer Cashflow

Die Ertragsstärke des Portfolios wird durch den operativen Cashflow besser wiedergegeben, der sich in den ersten neun Monaten auf 18,0 Mio. Euro belaufen hat, nach 12,6 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum – das entspricht 66 Prozent des Umsatzes. Dem standen allerdings auch die deutlich gestiegenen Auszahlungen für den Portfolioausbau gegenüber, die sich in einem Investitions-Cashflow von -39,0 Mio. Euro bemerkbar machten (Vorjahr: -14,6 Mio. Euro). Der Free-Cashflow von -21,1 Mio. Euro (Vorjahr: -2,0 Mio. Euro) wurde größtenteils durch eine weitere Nettokreditaufnahme, die zu einem Finanzierungs-Cashflow von 19,4 Mio. Euro geführt hat, gegenfinanziert, so dass die Liquidität in den ersten neun Monaten lediglich geringfügig, um 1,7 auf 22,9 Mio. Euro, abgenommen hat. Auch das Eigenkapital ist durch den Periodenverlust zurückgegangen, von 159,7 auf 154,7 Mio. Euro. Daraus ergibt sich in Relation zu der von 376,1 auf 415,3 Mio. Euro ausgeweiteten Bilanzsumme eine niedrigere EK-Quote von 37,3 Prozent (Ende 2024: 42,5 Prozent), die damit im Branchenvergleich gleichwohl weiterhin sehr solide ist.

Resultate voraussichtlich in Zielspanne

Trotz der längeren windschwachen Phase geht das Management davon aus, die Jahresziele zu erreichen, allerdings tendenziell am unteren Ende der jeweiligen Spanne. Die kommunizierte Guidance für das laufende Jahr sieht eine Produktion von 529 bis 557 GWh, einen Umsatz von 43,3 bis 45,5 Mio. Euro

(inkl. Erstattungen) und ein bereinigtes Konzern-EBITDA von 27,1 bis 29,2 Mio. Euro vor. Nach Aussagen des Managements zur Entwicklung im Schlussquartal war der Oktober und die erste Novemberhälfte im Windbereich tendenziell besser als im Vorjahr.

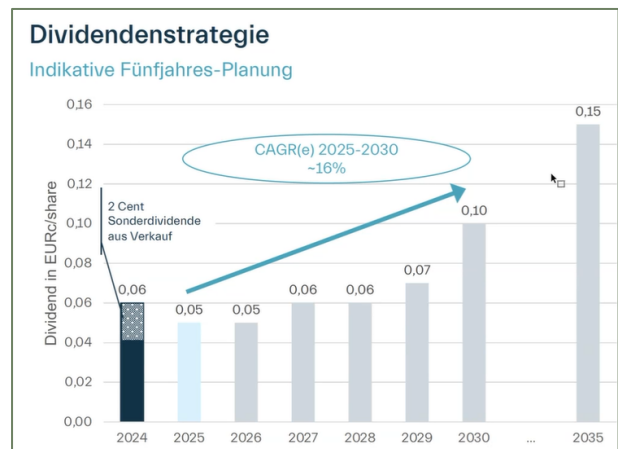
Wandel zur YieldCo

Für das nächste Jahr zeichnet sich eine deutliche Änderung der Kostenstruktur ab. Denn im Zuge des Wandels zu einer YieldCo haben die Gremien beschlossen, sich von den aufgebauten Strukturen für die Umsetzung der Wachstumsstrategie und die Betreuung des Portfolios vollständig zu trennen. Diese gehen zum 1. Januar an die Tion Renewables GmbH (Großaktionär von clearvise) über. Das wird der Gesellschaft eine Kostenersparnis von ca. 1 Mio. Euro p.a. bringen, denn zum einen entfallen die Kosten, die für die Umsetzung der Wachstumsstrategie weiterhin angefallen wären, und zum anderen muss die Gesellschaft das Auslastungsrisiko nicht mehr tragen. Der Fortbestand als Holding und Ausschüttungsplattform benötigt viel geringere Leistungen für den Portfoliobetrieb, außerdem wird künftig ein Alleinvorstand das Unternehmen führen, wobei der Aufsichtsrat aktuell für die voraussichtlich Ende Februar ausscheidende CEO Petra-Leue-Bahns einen Nachfolger sucht.

Dividendenstrategie vorgestellt

Durch den Verzicht auf weitere Zukäufe wird die Verschuldung des Konzerns künftig sukzessive sinken, was auch mit einer rückläufigen Zinsbelastung einhergeht. Der hohe operative Cashflow wird damit in steigendem Ausmaß für Ausschüttungen zur Verfügung stehen. Im laufenden Jahr hat das Unternehmen bereits die Auszahlung von Dividenden wieder aufgenommen und für 2024 6 Cent je Aktie ausgekehrt. Darin enthalten waren 2 Cent Sonderdividende nach dem erfolgreichen Verkauf der finnischen Windparks. Für das laufende Jahr hat das Management mit der kürzlich vorgestellten Dividendenstrategie einen Anstieg der Basisausschüttung auf 5 Cent je Aktie in Aussicht gestellt. Dieser Betrag könnte sich bis 2030 verdoppeln und bis 2035 verdreifachen. Die Basis dafür ist wohlgemerkt der bereits vorhandene Bestand, der für gut kalkulierbare Einnahmen sorgt und dem

durch den Verzicht auf die Wachstumsstrategie künftig nur geringe Strukturkosten gegenüberstehen.

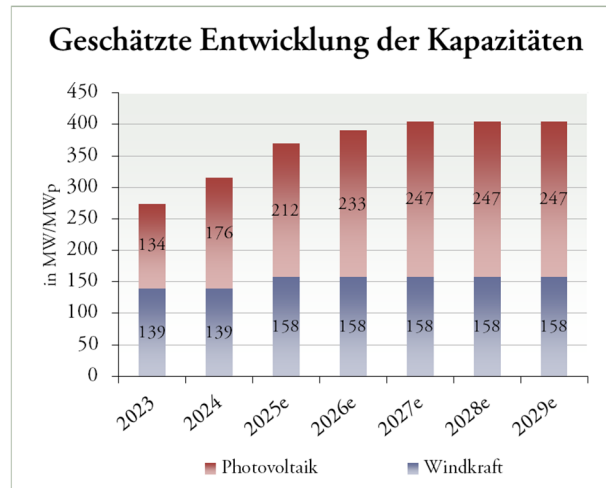


Rein indikative Entwicklung, abhängig von diversen Einflussfaktoren; Quelle: Unternehmen

Nur noch punktuelles Wachstum

Im Rahmen der Wachstumsstrategie hatte sich die Gesellschaft in der Vergangenheit bereits Projektrechte gesichert, die künftig noch für einen punktuellen Ausbau des Portfolios sorgen werden. Nachdem Ende September die letzte Anlage des neuen deutschen Windparks Weilrod 2 (18,6 MW) in Betrieb genommen wurde, werden die nächsten absehbaren Zugänge ausschließlich aus dem Photovoltaikbereich stammen. Bereits im Bau ist ein Agri-PV-Projekt in Bayern mit einer Zielkapazität von 16,75 MWp und einer voraussichtlichen Inbetriebnahme Anfang 2026. Darüber hinaus soll der Solarpark Tezze (4,1 MWp) in Italien im nächsten Jahr errichtet werden und die Produktion aufnehmen. Für zwei weitere italienische Projekte (6,5 und 7,6 MWp) läuft aktuell die Anhörung im Rahmen der Umweltgenehmigung, was bis Jahresende abgeschlossen werden soll. Ein weiteres Projekt auf Sardinien (16,1 MWp) liegt hingegen auf Eis, bis die regionale Rahmenbedingungen angepasst werden. Darüber hinaus hatte clearvise noch im letzten Jahr die Rechte an einem französischen Agri-PV-Projekt mit 71,5 MWp Zielkapazität erworben und sich für die erste Ausbaustufe (30 MWp) bereits eine Einspeisevergütung von 78 Euro/MWh gesichert. Aufgrund der für die Projektrealisierung noch nötigen Netzausbaumaßnahmen ist die Inbetriebnahme hier aber erst 2029 vorgesehen. Außerdem hat clearvise

mit ABO Energy noch eine Repowering-Vereinbarung abgeschlossen, die zur Umsetzung solcher Vorhaben bei fünf Windparks führen könnte.



Schätzung SMC-Research

Ausbaupfad aktualisiert

Wir hatten den Wandel zur YieldCo und das damit einhergehende nur noch punktuelle Wachstum auf Basis bereits erworbener Projektrechte schon in unserem Modell berücksichtigt und haben den Ausbaupfad aktuell noch einmal moderat aktualisiert. Wir

rechnen jetzt für 2026 mit einem PV-Zubau von 20,85 MWp (16,75 Agri-PV Deutschland und 4,1 PV Italien) und in der Periode danach mit 14,1 MWp (zwei Projekte Italien). Weitere Objekte haben wir nicht berücksichtigt, also auch nicht das große Agri-PV-Projekt in Frankreich oder das Repowering von Windparks aus dem Bestand. Diese würden mit größeren Investitionen und einem entsprechenden Finanzierungsbedarf einhergehen, so dass die Umsetzung von den Rahmenbedingungen zum Zeitpunkt der Realisation abhängt. Möglich wäre alternativ auch der Verkauf der entsprechenden Rechte, was sich positiv auf das Ausschüttungspotenzial auswirken würde. Wir haben noch keine solchen Einnahmen angesetzt, diese stellen somit ein Upside-Potenzial zu unserem Modellergebnis dar.

Moderate Anpassung der Schätzungen

Auch die erwarteten Resultate für das laufende Jahr haben wir in Reaktion auf die Neunmonatszahlen und die Aussagen zur Performance im Oktober und November geringfügig aktualisiert und rechnen jetzt mit einem Umsatz von 40,5 Mio. Euro (vor Erstattungen; bislang: 41,7 Mio. Euro) und einem EBITDA von 27,7 Mio. Euro (bislang 29,9 Mio. Euro). Die Entwicklung der nächsten Jahre ist im Kern größtenteils

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	40,5	46,0	42,1	42,8	42,6	38,6	38,7	38,9
Umsatzwachstum		13,6%	-8,4%	1,7%	-0,5%	-9,5%	0,4%	0,4%
EBITDA	27,7	34,7	31,5	32,0	32,3	28,7	28,9	29,0
EBIT	8,3	14,5	12,0	14,6	15,5	12,1	13,1	15,9
Steuersatz	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,1	3,6	3,0	3,7	3,9	3,0	3,9	4,8
NOPAT	6,2	10,9	9,0	11,0	11,6	9,1	9,2	11,1
+ Abschreibungen & Amortisation	19,4	20,2	19,5	17,4	16,8	16,6	15,8	13,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	1,2	1,4	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	26,8	32,5	30,0	29,4	29,5	26,8	26,1	25,3
- Zunahme Net Working Capital	2,5	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-50,9	-19,8	-13,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	-21,6	12,2	16,3	29,2	29,4	26,7	26,0	25,2

SMC-Schätzmodell

unverändert (bis auf die Auswirkungen der kleineren Änderungen beim unterstellten punktuellen Wachstum) und resultiert aus dem Weiterbetrieb des Bestands und der angenommenen Projektrealisierungen. Da der Personalstamm noch stärker reduziert wird, als von uns bislang erwartet (im Wesentlichen auf einen Alleinvorstand), haben wir Aufwendungen aus dem Personalbereich in die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (für den Dienstleistungsvertrag) umgebucht. Für Objekte im Bestand, bei denen die garantierte Einspeisevergütung ausläuft, haben wir pauschal bis zum Ende der Betriebszeit 50 Prozent niedrigere Erlöse unterstellt. Das sorgt im Zeitablauf für rückläufige Einnahmen. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus unseren Annahmen abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen darstellt. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Die Rahmenparameter des Modells sind unverändert geblieben. Wir diskontieren die Cashflows nach wie

vor mit einem Zinssatz (WACC) von 4,0 Prozent. Dieser setzt sich aus Eigenkapitalkosten nach CAPM von 6,7 Prozent (mit sicherer Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 Prozent, Beta 0,75) und einem FK-Zins von 4,5 Prozent zusammen. Außerdem haben wir zur Ermittlung der durchschnittlichen Kapitalkosten eine durchschnittliche Kapitalstruktur mit 75 Prozent Fremdkapital und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent angesetzt.

Kursziel weiterhin 2,40 Euro

Aus unserem aktualisierten Modell resultiert aktuell ein fairer Wert von 2,40 Euro je Aktie, damit bleibt unser Kursziel unverändert. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiterhin mit zwei Punkten als gering ein, da das Modell weitgehend auf der – gut kalkulierbaren – Produktion aus dem Bestand und den zum großen Teil noch für längere Zeit feststehenden Einspeisetarifen beruht.

Fazit

clearvise wandelt sich zur YieldCo und fokussiert sich damit auf eine möglichst effiziente Bewirtschaftung des bestehenden Portfolios (inklusive gesicherter Rechte), um hohe Erträge und Ausschüttungen zu generieren. Diese sind auf Basis eines breit diversifizierten Bestands von Windkraft- und PV-Parks relativ gut kalkulierbar.

Für das laufende Jahr hat das Unternehmen eine Ausschüttung von 5 Cent je Aktie in Aussicht gestellt, was aktuell einer Dividendenrendite von 3,5 Prozent entspricht. Bis 2030 könnte die Ausschüttung verdoppelt und bis 2035 sogar verdreifacht werden.

In krassem Kontrast zu diesen Ertragsperspektiven steht die Bewertung des Unternehmens, denn die Aktie notiert mit einem Abschlag von 30 Prozent zum Buchwert, der aktuell bei 2,05 Euro je Aktie liegt.

Wir sehen den fairen Wert hingegen unverändert bei 2,40 Euro je Aktie, was durch die Ausschüttungspläne aus unserer Sicht zusätzlich gestützt wird. Auf dieser Basis bestätigen wir unser Urteil „Strong Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- clearvise verfügt über ein diversifiziertes Portfolio aus Wind- und Solarparks mit einer Kapazität von rund 370 MW (davon 18 MW in Bau), das hohe freie Cashflows generiert.
- Garantierte Einspeisevergütungen und PPAs liefern noch für mehr als 13 Jahre (D) bzw. 12 Jahre (FR) eine gut kalkulierbare Erlösbasis.
- Gesicherte Projektrechte könnten in den nächsten Jahren noch zu punktuelltem Wachstum oder Sondererträgen aus dem Rechteverkauf führen.
- Schlanke Strukturen, ein Outsourcingvertrag sichert den effizienten Betrieb des Portfolios.
- Im Branchenvergleich hohe EK-Quote (37 %).

Chancen

- Das Portfolio ist im laufenden Jahr bereits deutlich gewachsen, was zusammen mit der Inbetriebnahme von zwei weiteren PV-Projekten eine gute Basis für eine Umsatz- und Ergebnissteigerung in 2026 schafft.
- Durch den Wandel zu einer YieldCo die laufenden Kosten künftig ca. 1 Mio. Euro niedriger ausfallen, was die Ertragskraft stärkt.
- Aus dem Betrieb des Portfolios werden künftig kontinuierlich hohe Freie Cashflows generiert, die zusammen mit der starken Bilanz- und Finanzposition eine gute Basis für hohe und steigende Ausschüttungen bieten.
- Als YieldCo können möglicherweise anderer Investorenkreise angesprochen und eine Neubewertung der Aktie eingeleitet werden. Allein der Abbau des Abschlags zum Buchwert (ca. 30 Prozent) bietet ein attraktives Potenzial.

Schwächen

- Hohe Abschreibungen und Finanzierungsaufwendungen, die aus dem Aufbau des Portfolios resultieren, sorgen bislang noch für eine niedrigere Nettoprofitabilität.
- Die Produktion des Windparkportfolios, das bis 2020 aufgebaut wurde, lag in den letzten Jahren meist unter dem geschätzten Normwert.
- Negative Abweichungen der Windverfügbarkeit oder der Sonneneinstrahlung von den Planwerten können nicht anderweitig kompensiert werden.
- Die begrenzte Anlagenlaufzeit und das Auslaufen von garantierten Einspeisevergütungen sorgen dafür, dass ohne Zukäufe die Erlöse langfristig erst sinken und dann enden.

Risiken

- Die Erlörisiken aus Zeiten mit negativen Strompreisen nehmen zu.
- Das insgesamt unterdurchschnittliche Windaufkommen in den letzten Jahren könnte ein Hinweis auf negative klimatische Veränderungen darstellen.
- Mit dem Abschluss des Wandels zu einer YieldCo entfällt das Potenzial, das die Wachstumsstrategie bislang für die Gesellschaft geboten hat.
- Nach einem Strategiewechsel und dem Rückbau der operativen Strukturen wäre ein späterer erneuter Aufbau der Kapazitäten ein Kraftakt. Die Rückkehr auf einen Expansionspfad, der von einem eigenen Team begleitet wird, ist damit nicht schnell realisierbar.
- Der Großaktionär könnte im Rahmen der Kostenoptimierung auch ein Delisting der Aktie anstreben.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	331,6	363,1	362,7	356,6	339,3	322,5	305,9	290,1	277,0
1. Immat. VG	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Sachanlagen	327,7	359,2	358,8	352,7	335,4	318,6	302,0	286,2	273,1
II. UV Summe	44,5	40,1	49,6	37,5	38,2	39,7	35,1	33,4	32,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	159,7	154,9	156,5	156,8	158,9	162,5	160,1	156,4	155,8
II. Rückstellungen	6,7	8,0	9,5	11,1	12,3	13,4	14,6	15,8	17,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	182,8	208,1	213,2	195,6	178,0	160,4	142,8	129,6	116,4
2. Kurzfristiges FK	27,0	32,4	33,1	30,7	28,3	25,9	23,5	21,7	19,9
BILANZSUMME	376,2	403,3	412,3	394,2	377,5	362,2	341,0	323,5	309,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	36,08	40,50	46,01	42,12	42,84	42,63	38,58	38,73	38,89
EBITDA	22,62	27,69	34,70	31,50	32,00	32,30	28,70	28,90	29,00
EBIT	6,60	8,31	14,47	12,02	14,64	15,50	12,12	13,07	15,88
EBT	1,85	0,77	6,91	5,82	9,30	10,86	8,20	9,59	12,88
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,72	-0,33	5,42	4,03	6,65	8,06	5,16	4,64	8,41
JÜ	0,72	-0,33	5,42	4,03	6,65	8,06	5,16	4,64	8,41
EPS	0,01	0,00	0,07	0,05	0,09	0,11	0,07	0,06	0,11
Dividende	0,06	0,05	0,05	0,06	0,06	0,10	0,11	0,12	0,13

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	14,81	30,65	34,54	31,52	30,57	30,86	27,05	25,25	25,80
CF aus Investition	-28,61	-50,87	-19,81	-13,40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	-9,61	18,26	-5,87	-30,57	-30,25	-29,55	-31,87	-27,09	-27,32
Liquidität Jahresanfa.	47,99	24,58	22,62	31,48	19,05	19,37	20,67	15,85	14,01
Liquidität Jahresende	24,58	22,62	31,48	19,05	19,37	20,67	15,85	14,01	12,49

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-19,5%	12,2%	13,6%	-8,4%	1,7%	-0,5%	-9,5%	0,4%	0,4%
EBITDA-Marge	62,7%	68,4%	75,4%	74,8%	74,7%	75,8%	74,4%	74,6%	74,6%
EBIT-Marge	18,3%	20,5%	31,5%	28,5%	34,2%	36,4%	31,4%	33,8%	40,8%
EBT-Marge	5,1%	1,9%	15,0%	13,8%	21,7%	25,5%	21,3%	24,7%	33,1%
Netto-Marge	2,0%	-0,8%	11,8%	9,6%	15,5%	18,9%	13,4%	12,0%	21,6%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 5)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 07.12.2025 um 11:20 Uhr fertiggestellt und am 08.12.2025 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
20.08.2025	Buy	2,40 Euro	1), 3), 4)
16.05.2025	Buy	3,00 Euro	1), 3)
24.04.2025	Buy	3,00 Euro	1), 3)
17.01.2025	Buy	3,00 Euro	1), 3)
19.11.2024	Buy	3,00 Euro	1), 3), 10)
21.10.2024	Buy	3,00 Euro	1), 3), 10)
27.08.2024	Buy	3,00 Euro	1), 3), 10)
06.05.2024	Buy	3,00 Euro	1), 3), 4), 10)
22.04.2024	Buy	3,10 Euro	1), 3), 10)
23.02.2024	Buy	3,10 Euro	1), 3), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: zwei Updates und drei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2) Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.