

19. Mai 2026  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

## clearvise AG

### Produktion, Umsatz und EBITDA sollen 2026 weiter steigen

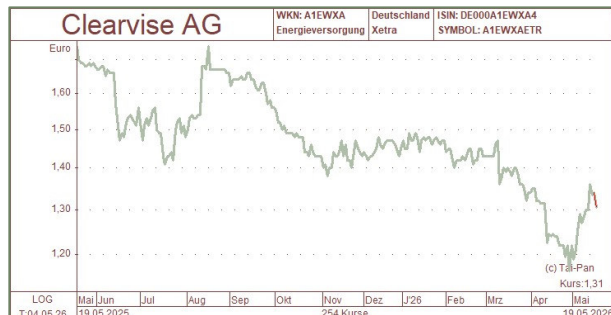
Urteil: Buy (zuvor: Strong Buy) | Kurs: 1,34 € | Kursziel: 2,00 € (zuvor: 2,40 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Frankfurt
<b>Branche:</b>	Stromerzeugung
<b>Mitarbeiter:</b>	1
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>Ticker:</b>	ABO:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A1EWXA4
<b>Kurs:</b>	1,34 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr
<b>Aktienzahl:</b>	75,4 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	101,0 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	317,9 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	ca. 61,5 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	1,74 / 1,105 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	23,7 Tsd. Euro

## Installierte Leistung steigt deutlich

Die installierte Leistung des Portfolios von clearvise ist im letzten Jahr um 71,8 MW auf 388 MW gestiegen, da erworbene Wind- und Solarparks in Deutschland und Frankreich in Betrieb gegangen sind. Damit haben sich die Kapazitäten im Bereich Wind von 139 auf 158 MW und im Bereich PV von 177 auf 230 MWp erhöht. Unter regionalen Gesichtspunkten entfallen vom Gesamtvolumen etwa zwei Drittel auf Deutschland, ein Viertel auf Frankreich und 9 Prozent auf Irland. Die Produktionsverteilung unterscheidet sich davon recht deutlich, weil Windkraftanlagen auf Jahresbasis höhere Kapazitätsfaktoren, also eine längere Auslastung haben. Da außerdem der PV-Anteil in Deutschland (176,5 MWp) deutlich höher ist als in Frankreich (36,4 MWp), summierte sich der Anteil des deutschen Portfolios am Strom-Output in 2025 auf 48,2 Prozent, während Frankreich auf 32,3 Prozent und Irland auf 19,5 Prozent kamen.

## Produktion legt leicht zu

Die Nettostromproduktion wurde im letzten Jahr nur um 3,3 Prozent auf 455,7 GWh gesteigert, was maßgeblich auf Abschaltungen infolge von Netzengpässen

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	44,8	36,1	37,7	44,5	43,2	43,9
EBITDA (Mio. Euro)	33,8	22,6	25,5	31,0	31,2	31,6
JÜ (Mio. Euro)	6,8	0,7	-10,3	0,7	3,1	6,2
EpS (Euro)	0,09	0,01	-0,14	0,01	0,04	0,08
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,06	0,00	0,05	0,05	0,06
Umsatzwachstum	-31,2%	-19,5%	4,5%	17,9%	-2,8%	1,5%
Gewinnwachstum	-67,9%	-89,5%	-	-	369,2%	100,3%
KUV	2,25	2,80	2,68	2,27	2,34	2,30
KGV	14,8	140,1	-	154,0	32,8	16,4
KCF	6,1	7,3	4,9	4,4	4,1	4,0
EV / EBITDA	9,4	14,1	12,5	10,3	10,2	10,1
Dividendenrendite	0,0%	4,5%	0,0%	3,7%	3,7%	4,5%

und Direktvermarktungseingriffen zurückzuführen war. Diese Abschaltungen werden separat vergütet, so dass durch Hinzurechnen dieses Effekts die Produktion um 58 GWh höher und damit näher an der kommunizierten Zielspanne von 529 bis 557 GWh ausgefallen wäre. Ein weiterer Faktor war die unterplanmäßige Erzeugung von Windstrom, die mit 291,6 GWh nur stagnierte, obwohl der Windpark Weilrod 2 im August den Betrieb aufgenommen hat. Aber dessen Beitrag wurde durch Probleme mit Umrichter-Stacks und daraus resultierende Stillstandzeiten im November und Dezember noch geschmälert. Außerdem gab es 2025 mehrere sehr windschwache Monate, die den Stromertrag insgesamt gedämpft haben. Die Produktion aus PV-Anlagen ist hingegen trotz der Abschaltungen um 9,7 Prozent auf 164,1 GWh gestiegen.

Geschäftszahlen	2024	2025	Änderung
Produktion	441,1	455,7	+3,3%
Umsatz*	36,1	40,7	+12,6%
EBITDA berichtet	22,6	25,5	+12,6%
EBITDA bereinigt*	23,0	25,6	+11,5%
EBITDA-Marge*	63,7%	63,0%	-0,7Pp.
EBIT	6,6	-4,1	-
Nettoergebnis	0,7	-10,3	-

*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*

## Erlöse verfehlen Zielspanne

Die Erlöse aus dem mit PV erzeugtem Strom (ohne Kompensationen) sind noch stärker gestiegen als die Produktion, nämlich um 19,9 Prozent auf 10,7 Mio. Euro. Damit hat sich rein rechnerisch die erzielte Vergütung je Kilowattstunde von ca. 6,0 auf 6,5 Cent erhöht. Ausschlaggebend war dafür das Zusammenspiel mehrerer Effekte, u.a. der neue PPA für Klettwitz Nord und insgesamt etwas höhere Marktpreise. Demgegenüber blieb die Einnahme je kWh im Windbereich mit 9,3 Cent stabil. In Summe konnten die Erlöse somit etwas stärker gesteigert werden als der Stromoutput, und zwar um 4,5 Prozent auf 37,7 Mio. Euro. Auch das blieb unter der Guidance (43,3 bis

45,5 Mio. Euro), allerdings sind die Kompensationszahlungen darin noch nicht berücksichtigt. Diese beliefen sich im Jahr 2025 auf rund 3,0 Mio. Euro und sind in die sonstigen betrieblichen Erträge eingegangen. Die adjustierten Erlöse belaufen sich damit auf 40,7 Mio. Euro und sind gegenüber dem Vorjahr um 12,6 Prozent gestiegen.

## EBITDA legt zweistellig zu

Der Personalaufwand ist im Jahr 2025 noch einmal deutlich, um 18,1 Prozent auf 2,7 Mio. Euro, gestiegen. Das sind größtenteils Einmaleffekte im Zuge der Neuausrichtung der Strategie auf ein YieldCo-Modell, die zum Outsourcing des gesamten Mitarbeiterstamms (ohne Vorstand) zum Jahreswechsel geführt hat (siehe unten). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen haben hingegen nur unterproportional im Vergleich zu den Einnahmen zugelegt, um 0,8 Prozent auf 13,8 Mio. Euro. Daraus resultierte ein Anstieg des berichteten EBITDA um 12,6 Prozent auf 25,5 Mio. Euro. Das um nicht operative Effekte bereinigte EBITDA lag mit 25,6 Mio. Euro (+11,5 Prozent) noch etwas höher, verfehlte aber – vor allem wegen der unterplanmäßigen Erträge im Windbereich – ebenfalls die Zielspanne (27,1 bis 29,2 Mio. Euro). Dennoch konnte die bereinigte EBITDA-Marge von 63,7 auf 68,0 Prozent verbessert werden. Rechnet man aber zusätzlich die Einnahmen aus den Kompensationszahlungen bei den Erlösen an, so hat sich die Marge auf 63,0 Prozent leicht reduziert.

## Wertminderungen belasten Ergebnis

Durch den Ausbau des Portfolios sind die planmäßigen Abschreibungen von 16,0 auf 18,4 Mio. Euro gestiegen. Hinzugekommen sind im letzten Geschäftsjahr aber noch außerplanmäßige Wertminderungen in Höhe von 11,2 Mio. Euro, die auf Windparks in Frankreich (Cuq, 2,8 Mio. Euro), Irland (Glenough, 0,5 Mio. Euro) und Deutschland (Düdingenheim, 0,2 Mio. Euro, und Repperndorf, 0,2 Mio. Euro) sowie Solarparks in Frankreich (Champvoisin, 1,9 Mio. Euro) und Deutschland (Lausitz, 4,3 Mio. Euro, und Alswiler, 0,6 Mio. Euro) vorgenommen wurden. Außerdem wurde das Projekt Ottana in Italien mit aktivierten Kosten von 0,6 Mio. Euro aufgegeben. Ursache der Wertkorrekturen war eine Aktualisierung des

Bewertungsmodells (auf Value-in-use), außerdem wurden auch die teilweise deutlich rückläufigen Strompreisprognosen und die Erwartung, dass sich dieser Trend langfristig eher fortsetzt, berücksichtigt. Dadurch hat sich das EBIT gegenüber dem Vorjahr von 6,6 auf -4,1 Mio. Euro verschlechtert. Auch das Finanzergebnis ist von -4,7 auf -8,2 Mio. Euro gesunken, was vor allem höhere Zinsaufwendungen für die Finanzierung der neuen Wind- und Solarparks widerspiegelt. Unter Berücksichtigung eines Steuerertrags von 1,8 Mio. Euro (latenter Steuerertrag 3,4 Mio. Euro abzüglich originärer Steueraufwand 1,6 Mio. Euro) und eines kleinen Verlustanteils Dritter (0,2 Mio. Euro) führt das zu einem Jahresfehlbetrag von -10,3 Mio. Euro, nach einem kleinen Überschuss von 0,7 Mio. Euro in der Vorperiode.

### Hoher operativer Cashflow

Da das negative Ergebnis den nicht zahlungswirksamen Abschreibungen und Wertminderungen geschuldet ist, zeigt sich beim operativen Cashflow ein anderes Bild. Dieser ist mit 26,3 Mio. Euro deutlich positiv und um 78 Prozent höher als im Vorjahr ausgefallen, was u.a. die erhöhten Einnahmen (inkl. Kompensationen) widerspiegelt. Durch den Portfolioausbau haben aber auch die Investitionsauszahlungen von 28,6 auf 45,8 Mio. Euro zugelegt, so dass sich der Free-Cashflow des Geschäftsjahres 2025 auf -19,5 Mio. Euro belaufen hat, nach -13,8 Mio. Euro in der Vorperiode. Das wurde durch eine Nettokreditaufnahme, die maßgeblich für den Finanzierungs-Cashflow von +16,7 Mio. Euro verantwortlich war, größtenteils gegenfinanziert, so dass die Liquidität im Jahresverlauf 2025 nur von 24,6 auf 21,8 Mio. Euro abgenommen hat.

### EK-Quote weiter solide

Durch den Jahresverlust ist das Eigenkapital um 9,4 Prozent auf 144,7 Mio. Euro zurückgegangen. Da die Bilanzsumme wegen der Investments zugleich um 8,6 Prozent auf 408,5 Mio. Euro gestiegen ist, hat sich die EK-Quote von 42,4 auf 35,4 Prozent reduziert, bleibt damit im Branchenvergleich aber sehr solide. Auf der Aktivseite entfällt der Großteil der Assets weiter auf die Sachanlagen, deren Buchwert sich durch die Investitionen um 12,9 Prozent auf 370,2 Mio. Euro

deutlich erhöht hat. Damit sind diese Assets nun für 91 Prozent (Vorjahr: 87 Prozent) der Bilanzsumme verantwortlich.

### Wandel zur YieldCo

Da ein weiterer starker Ausbau des Portfolios eine große Eigenkapitalakquise erfordert hätte, die unter aktuellen Rahmenbedingungen ohne massive Verwässerung kaum möglich ist, hat die Gesellschaft im letzten Jahr eine strategische Umorientierung von einem wachstumsorientierten Independent Power Producer zu einer auf eine effiziente Portfoliobewirtschaftung fokussierten YieldCo vollzogen. Im Zuge dessen sollen künftig aus dem Bestand möglichst hohe Ausschüttungen für die Anleger generiert werden. Das Unternehmen hat im Zuge dessen einen Dienstleistungsvertrag mit einer Gesellschaft des Großaktionärs Tion Renewables abgeschlossen, welche zum Jahreswechsel die operative Portfoliobetreuung übernommen hat. Im Zuge dessen ist der komplette Mitarbeiterstamm von clearvise mit Ausnahme des Vorstands dorthin gewechselt. Da clearvise künftig die Auslastungsrisiken nicht mehr tragen muss und zudem die Kosten für die Umsetzung der Wachstumsstrategie entfallen, verspricht das eine Reduktion der Kosten.

### Weitere Optimierungsmaßnahmen

Seit Februar hat das Unternehmen mit Bernhard Gierke zudem einen neuen CEO. Dieser arbeitet nun intensiv an der weiteren Optimierung, um die Effizienz und damit die Erträge zu steigern. Im Zuge dessen wird auch die Portfoliostruktur geprüft und angepasst. Das hat im April bereits zum Verkauf der PV-Kleinanlagen – 13 Anlagen mit insgesamt 8,6 MWp, das entspricht 2,2 Prozent des gesamten clearvise-Portfolios – geführt, da diese eine niedrige Rentabilität zeigten und mit relativ hohen Verwaltungskosten verbunden waren. Der Kaufpreis liegt nah am Buchwert und die operativen Kosten werden zugleich um 0,2 Mio. Euro pro Jahr entlastet. Darüber hinaus ist die Stilllegung des Windparks Losheim, dessen feste Einspeisevergütung bereits 2024 ausgelaufen ist, für ein Repowering geplant, das von ABO Energy durchgeführt wird. clearvise erhält eine Entschädigungszahlung, die den Buchwert des Parks übersteigt, sowie ein Zugriffsrecht auf das Projekt. Möglicher-

weise zur Disposition steht der französische Solarpark La Chatre, der formell in die Bauphase eingetreten ist und in den nun im größeren Maßstab investiert werden müsste. Hier führt clearvise derzeit Gespräche mit verschiedenen Marktteilnehmern. Neben der Portfoliooptimierung arbeitet das Management zudem an einer Steigerung der Einnahmen durch den Abschluss von PPAs und konnte zuletzt einen erfreulichen Erfolg erzielen. Durch Verträge für fünf Wind- und Solarparks (installierte Leistung von 160,4 MW) mit einer Laufzeit von neun bis zwölf Monaten wird gegenüber dem vorherigen Status ein zusätzlicher Ergebnisbeitrag von mehr als 0,7 Mio. Euro erwartet.

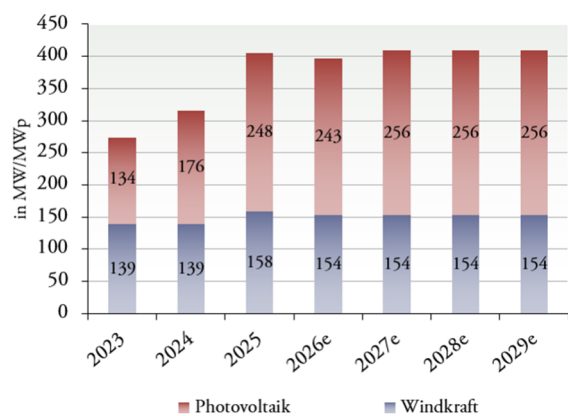
### Investitionsbedarf wird geprüft

Auch anderweitig wird aktuell geprüft, in welchem Umfang das Unternehmen noch Investitionen tätigen will. Dabei geht es einerseits um Projekte, die sich clearvise in der Wachstumsphase gesichert hatte, sowie um ein mögliches Repowering für Bestandsobjekte. Andererseits wird auch die Realisierung von Batteriespeichersystemen an bestehenden Standorten erwogen. Daher wurde das Dividendenthema für 2025 zunächst noch zurückgestellt und die Hauptversammlung auf Ende August verschoben. Die Gremien wollen den Finanzierungsbedarf im bestehenden Portfolio und Perspektiven für Verkäufe zunächst näher bewerten.

### Umsatz und EBITDA sollen zulegen

Bezüglich der Produktion ist der Jahresstart verhalten ausgefallen, was erneut auf ein geringes Windaufkommen zurückzuführen ist, das im Januar und Februar unter den Durchschnittsprognosen blieb. Trotzdem soll die Produktion dank der 2025 vorgenommenen Portfolioerweiterungen und der für den Jahresverlauf vorgesehenen Fertigstellung eines kleinen 4 MW PV-Parks in Italien um 22 bis 28 Prozent auf 554 bis 584 GWh steigen. Das soll plangemäß ein Umsatzwachstum um 17 bis 23 Prozent auf 44,2 bis 46,5 Mio. Euro ermöglichen und zu einer Verbesserung des EBITDA auf 26,7 bis 28,7 Mio. Euro (+4 bis +12 Prozent) führen. Die nur unterproportionale Ertragssteigerung ist darauf zurückzuführen, dass die vollen Effekte der Reorganisation im Übergangsjahr 2026 noch nicht voll zum Tragen kommen.

### Geschätzte Entwicklung der Kapazitäten



Schätzung SMC-Research

### Portfolioentwicklung überarbeitet

Unter Berücksichtigung der aktuellen Entwicklungen und Planungen haben wir unsere Projektion für das Portfolio aktualisiert. Ab 2026 haben wir die verkauften PV-Kleinanlagen (8,6 MWp) herausgenommen sowie den Windpark Losheim (4,5 MW), der für das Repowering veräußert wird. Von den bereits gesicherten Projekten hatten wir bislang die Realisierung von Solarparks mit einer Kapazität von insgesamt 18,2 MWp in diesem Jahr und in 2027 angesetzt. Das korrigieren wir wegen aktueller Projektdaten auf 4 MWp (2026) resp. 12,3 MWp (2027) leicht nach unten. Den französischen PV-Park Le Chatre hatten wir vorsichtshalber in unserem Modell nicht angesetzt, sondern stattdessen eine Veräußerung unterstellt (aber ohne Ergebnisbeitrag). Ein Verkauf scheint auch weiterhin die realistischste Variante. Bezüglich weiterer möglicher Repowering-Opportunitäten gehen wir ebenfalls von einer Veräußerung aus, aber ohne Ergebnisbeitrag. Hier besteht ein Upside-Potenzial zu unserem Modellergebnis.

### Schätzungen neu kalkuliert

Aufgrund der wiederholt schwachen Winderträge haben wir den Abschlag der Portfolioerträge vom bisherigen Normwert von 3 auf 5 Prozent erhöht, was wir derzeit als angemessen erachten. Eine Anpassung der unterstellten Preise ist hingegen nicht notwendig. Für die Zeit nach dem Auslaufen der Einspeisevergütungen hatten wir ohnehin schon einen Abschlag von 50

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	44,5	43,2	43,9	43,7	39,7	39,9	40,0	40,0
Umsatzwachstum		-2,8%	1,5%	-0,5%	-9,1%	0,4%	0,4%	-0,1%
<b>EBITDA</b>	<b>31,0</b>	<b>31,2</b>	<b>31,6</b>	<b>31,9</b>	<b>28,5</b>	<b>28,6</b>	<b>28,7</b>	<b>29,1</b>
EBIT	9,3	10,5	13,0	13,9	10,7	11,6	14,4	18,7
Steuersatz	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,3	2,6	3,3	3,5	2,7	2,9	4,3	5,6
<b>NOPAT</b>	<b>7,0</b>	<b>7,8</b>	<b>9,8</b>	<b>10,4</b>	<b>8,0</b>	<b>8,7</b>	<b>10,1</b>	<b>13,1</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	21,7	20,7	18,6	18,0	17,8	17,1	14,4	10,4
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	1,4	1,5	1,1	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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>30,0</b>	<b>30,1</b>	<b>29,4</b>	<b>29,5</b>	<b>26,9</b>	<b>26,8</b>	<b>25,5</b>	<b>24,6</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	-4,7	-14,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Free Cashflow</b>	<b>24,7</b>	<b>15,4</b>	<b>29,0</b>	<b>29,1</b>	<b>26,7</b>	<b>26,6</b>	<b>25,3</b>	<b>24,4</b>

#### SMC-Schätzmodell

Prozent für die Restlaufzeit der Anlagen vorgenommen, das halten wir nach wie vor für ausreichend konservativ. Für Glenough haben wir nach dem ersten erfolgreichen PPA-Abschluss zu deutlich besseren Konditionen und aufgrund intakter Marktperspektiven den Abschlag sogar reduziert. Zugleich haben sich aber auch die Investitionsauszahlungen durch den angepassten Entwicklungspfad für das Portfolio reduziert. Aus der Anpassung der Annahmen resultiert für 2026 eine neue Umsatzschätzung von 44,5 Mio. Euro (bislang: 46,0 Mio. Euro), aus der wir ein EBITDA von 31,0 Mio. Euro (bislang: 34,7 Mio. Euro) ableiten. Für die nächste Finanzperiode erwarten wir dann 43,2 Mio. Euro Umsatz (bislang: 42,1 Mio. Euro) und einen Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen von 31,2 Mio. Euro (bislang: 31,5 Mio. Euro). Die Tabelle oben zeigt die aus unseren Annahmen abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen darstellt. Weitere Details bietet der Anhang.

#### Rahmenparameter aktualisiert

Die Rahmenparameter des Modells haben wir ebenfalls aktualisiert. In Anlehnung an die Entwicklung der deutschen Umlaufrendite hat sich der sichere Zins von 2,5 auf 3,0 Prozent erhöht. In Kombination mit

unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,6 Prozent) und das Beta (0,75) ergeben sich nach CAPM nun Eigenkapitalkosten von 7,2 Prozent (zuvor: 6,7 Prozent). Die übrigen Werte sind gleichgeblieben, wir kalkulieren weiter mit einem FK-Zins von 4,5 Prozent, einer durchschnittlichen Kapitalstruktur mit 75 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent. Daraus resultieren neue gewichtete Kapitalkosten (WACC) in Höhe von 4,2 Prozent (bislang: 4,0 Prozent). Zur Ermittlung des Terminal Value setzen wir weiterhin einen Sockelertrag und ein ewiges Wachstum von 1 Prozent an.

#### Kursziel jetzt 2,00 Euro

Aus unserem aktualisierten Modell resultiert ein neuer fairer Wert von 1,96 Euro je Aktie, woraus wir 2,00 Euro als neues Kursziel ableiten. Die Reduktion gegenüber unserer letzten Taxe resultiert maßgeblich aus dem höheren Diskontierungszins. Demgegenüber wurde der erhöhte Abschlag auf den Normwert durch den Effekt aus höheren Preisschätzungen für den Stromverkauf in Irland weitgehend kompensiert. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) trotz einer relativ gut kalkulierbaren Produktion aus dem Bestand wegen möglicherweise

struktureller Wetteränderungen (immer öfter längere Phasen mit sehr wenig Wind) und volatileren Marktbedingungen jetzt mit 3 Punkten (zuvor: 2 Punkte)

ein. Das ist immer noch unterdurchschnittlich, aber nicht mehr so deutlich wie zuvor.

## Fazit

---

Mit den Zahlen für 2025 hat clearvise die solide operative Ertragskraft erneut unter Beweis gestellt. Aus dem Verkauf des Stroms, der von dem 388 MW-Portfolio aus Wind- und Solarparks produziert wurde, konnten Erlöse in Höhe von 37,7 Mio. Euro (+4,5 Prozent) und ein bereinigtes EBITDA von 25,6 Mio. Euro (+11,6 Prozent) erwirtschaftet werden. Der operative Cashflow hat sich sogar um 78 Prozent auf 26,3 Mio. Euro erhöht.

Die Planwerte und unsere Schätzungen wurden allerdings verfehlt, was zum einen auf ein schwaches Windaufkommen zurückzuführen war und zum anderen auf umfangreiche Abschaltungen wegen Netzengpässen und Direktvermarktungseingriffen – für letztere erhält das Unternehmen allerdings Kompensationszahlungen, die in die sonstigen betrieblichen Erträge einfließen. Insgesamt haben sich die Ertragsaussichten für den Bestand wegen niedrigerer Preise aber ein Stück eingetrübt, was 2025 zu kumulierten Buchwertkorrekturen bei sieben Bestandsobjekten und einem Entwicklungsprojekt in Höhe von 11,2 Mio. Euro geführt hat.

Nach dem im letzten Jahr vollzogenen Strategiewechsel zum Modell einer YieldCo, die mit einer effizienten Bestandsbewirtschaftung möglich hohe Ausschüttungen für die Anleger generieren will, und dem Wechsel auf dem CEO-Posten im Februar wird aktuell das Portfolio umfassend überprüft. Im Zuge dessen wurden die PV-Kleinstanlagen, auf die 2,2 Prozent der installierten Leistung entfallen sind, bereits verkauft, weitere Veräußerungen sind möglich. Außerdem wird eruiert, welche Investitionen noch getätigt werden sollen. Zu den Optionen zählen Entwick-

lungsprojekte, die sich das Unternehmen in der Wachstumsphase gesichert hatte, Repowering-Projekte sowie Batteriespeichersysteme. Ob eine Dividende für 2025 ausgeschüttet wird, soll erst im weiteren Jahresverlauf je nach Verlauf von Prüfung des weiteren Kapitalbedarfs und möglichen Verkäufen entschieden werden, daher wurde die Hauptversammlung auf Ende August vertagt.

Durch den gewachsenen Bestand und weitere Objekte im Bau erwartet das Management für das laufende Jahr eine Produktionssteigerung um 22 bis 28 Prozent auf 554 bis 584 GWh, die zu einem Umsatzwachstum um 17 bis 23 Prozent auf 44,2 bis 46,5 Mio. Euro und zu einer Verbesserung des EBITDA um 4 bis 12 Prozent auf 26,7 bis 28,7 Mio. Euro führen soll.

Die Resultate und der Ausblick liegen unter unseren Erwartungen, was insbesondere auf die immer wieder auftretenden längeren Phasen mit einem niedrigen Windaufkommen – auch im Januar und Februar 2026 wieder – zurückzuführen ist. Wir hatten für den Altbestand zwar bereits mit einem dreiprozentigen Abschlag auf den Prognosewert gearbeitet, was aber nicht konservativ genug gewesen sein dürfte. Wir haben den Abschlag deswegen auf 5 Prozent erhöht.

Trotzdem sehen wir den fairen Wert des Portfolios mit 2,00 Euro je Aktie leicht über dem Buchwert (1,92 Euro) und damit mehr als 40 Prozent über dem Börsenkurs. Da die Branchenvolatilität bis auf weiteres hoch bleiben dürfte, haben wir auch das Prognoserisiko etwas erhöht und vergeben nun das neue Urteil „Buy“ (zuvor: „Strong Buy“).

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- clearvise verfügt über ein diversifiziertes Portfolio aus Wind- und Solarparks mit einer Kapazität von rund 388 MW (weitere 4 MW in Bau), das hohe freie Cashflows generiert.
- Garantierte Einspeisevergütungen und PPAs liefern noch für ca. 12 Jahre 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 (35 %).

## Chancen

- Das Portfolio wurde im letzten Jahr deutlich ausgebaut. Das dürfte im laufenden Jahr eine Ausweitung von Produktion, Umsatz und operativem Ertrag sicherstellen.
- Durch den Wandel zu einer YieldCo werden die laufenden Kosten reduziert, was die Ertragskraft nach Abschluss des Übergangsjahrs 2026 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 (fast 40 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	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	378,3	361,3	354,8	336,2	318,1	300,3	283,2	268,8	258,4
1. Immat. VG	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Sachanlagen	370,2	353,2	346,6	328,1	310,0	292,2	275,2	260,8	250,4
II. UV Summe	30,2	38,9	26,3	28,4	29,8	28,5	29,5	28,7	27,1
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	144,7	145,4	144,7	147,1	149,4	149,2	147,1	145,8	147,8
II. Rückstellungen	6,2	7,6	9,1	10,2	11,2	12,3	13,3	14,4	15,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	226,5	218,0	199,9	181,8	163,7	145,7	132,1	118,6	105,0
2. Kurzfristiges FK	31,1	29,3	27,4	25,5	23,6	21,6	20,2	18,7	17,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>408,5</b>	<b>400,3</b>	<b>381,1</b>	<b>364,5</b>	<b>347,9</b>	<b>328,8</b>	<b>312,7</b>	<b>297,5</b>	<b>285,5</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	37,71	44,47	43,24	43,88	43,67	39,71	39,85	40,00	39,97
EBITDA	25,48	30,95	31,16	31,61	31,88	28,53	28,63	28,72	29,09
EBIT	-4,10	9,27	10,46	13,02	13,85	10,73	11,57	14,37	18,69
EBT	-12,29	2,06	4,57	7,95	9,51	7,11	8,45	11,79	16,61
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,47	0,66	3,08	6,16	6,87	4,31	5,40	7,04	11,03
JÜ	-10,29	0,66	3,08	6,16	6,87	4,31	5,40	7,04	11,03
EPS	-0,14	0,01	0,04	0,08	0,09	0,06	0,07	0,09	0,15
Dividende	0,00	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	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	26,34	30,68	31,23	30,77	30,31	26,98	26,79	25,21	24,71
CF aus Investition	-45,80	-4,69	-14,12	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
CF Finanzierung	16,68	-17,87	-30,23	-29,18	-29,23	-28,53	-26,02	-26,25	-26,48
Liquidität Jahresanfa.	24,58	21,80	29,91	16,79	18,40	19,51	17,99	18,78	17,77
Liquidität Jahresende	21,80	29,91	16,79	18,40	19,51	17,99	18,78	17,77	16,02

### Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	4,5%	17,9%	-2,8%	1,5%	-0,5%	-9,1%	0,4%	0,4%	-0,1%
EBITDA-Marge	67,6%	69,6%	72,0%	72,0%	73,0%	71,9%	71,8%	71,8%	72,8%
EBIT-Marge	-10,9%	20,8%	24,2%	29,7%	31,7%	27,0%	29,0%	35,9%	46,8%
EBT-Marge	-32,6%	4,6%	10,6%	18,1%	21,8%	17,9%	21,2%	29,5%	41,6%
Netto-Marge	-27,3%	1,5%	7,1%	14,0%	15,7%	10,9%	13,5%	17,6%	27,6%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 19.05.2026 um 11:15 Uhr fertiggestellt und am 19.05.2026 um 12:15 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
08.12.2025	Strong Buy	2,40 Euro	1), 3), 4), 5)
20.08.2025	Strong 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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: eine Studie, ein Update 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.