

24. April 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

clearvise AG

Portfolioausbau lässt deutliche Umsatz-
und Ergebniszuwächse erwarten

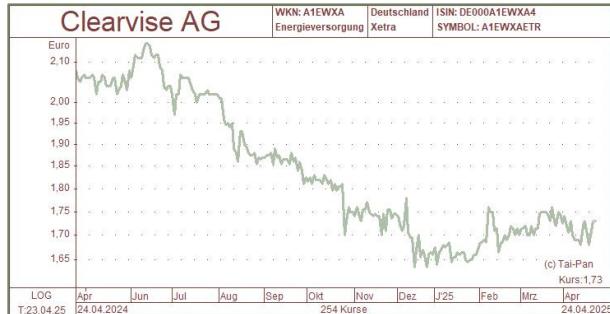
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,73 € | Kursziel: 3,00 € (unverändert)

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:	21
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	ABO:GR
ISIN:	DE000A1EWXA4
Kurs:	1,73 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	75,4 Mio. Stück
Market Cap:	130,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	300,9 Mio. Euro
Freefloat:	69,1 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,15 / 1,59 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	32,0 Tsd. Euro

Produktion erreicht Zielspanne

Die Wind- und Solarparks von clearvise haben im letzten Jahr 441,1 GWh Strom produziert. Gegenüber 2023 entspricht das einem Rückgang um 17,3 Prozent, was größtenteils (rund 66 GWh) auf den entfallenen Beitrag der 2023 verkauften finnischen Windparks zurückzuführen ist. Aber auch ansonsten lag die Windstromproduktion wegen der deutlich schlechteren Windverhältnisse, vor allem im Schlussquartal, unter dem Vorjahreswert, so dass ihr Beitrag zum gesamten Output um 28 Prozent auf 291,5 GWh gesunken ist. Demgegenüber ist die Produktion der Solarparks trotz einer schwächeren Sonneneinstrahlung um 19,5 Prozent auf 149,6 GWh gestiegen. Ermöglicht wurde das durch den Erwerb des Solarparks Wolfsgarten, der seit Ende April 2024 konsolidiert wurde. Insgesamt wurde trotz der ungünstigen meteorologischen Bedingungen das im letzten Geschäftsbericht ausgegebene Produktionsziel von 440 bis 460 GWh am unteren Ende erreicht, was unterstreicht, dass das Management konservativ geplant hat. Auch dem Mittelfristziel, die Hälfte der Stromproduktion mit PV-Anlagen zu erzeugen, ist clearvise 2024 deutlich nähergekommen: ihr Anteil erhöhte

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	65,2	44,8	36,1	44,0	49,1	50,3
EBITDA (Mio. Euro)	48,2	33,8	22,6	27,3	31,9	33,1
JÜ (Mio. Euro)	21,3	6,8	0,7	-1,0	-0,3	-4,2
EpS (Euro)	0,34	0,09	0,01	-0,01	0,00	-0,04
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,06	0,06	0,06	0,06
Umsatzwachstum	98,2%	-31,2%	-19,5%	22,0%	11,7%	2,3%
Gewinnwachstum	-	-67,9%	-89,5%	-	-	-
KUV	2,00	2,91	3,61	2,96	2,65	2,59
KGV	6,1	19,1	180,8	-	-	-
KCF	2,6	14,8	9,5	6,5	5,7	6,0
EV / EBITDA	6,2	8,9	13,3	11,0	9,4	9,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%

sich gegenüber dem Vorjahr von 23 auf 34 Prozent, vice versa ist der Anteil der Windparks somit auf 66 Prozent zurückgegangen.

Geschäftszahlen	2023	2024	Änderung
Vergütete Stromerträge	533,5	441,1	-17,3%
Umsatz	44,8	36,1	-19,5%
EBITDA berichtet	33,8	22,6	-33,0%
EBITDA bereinigt*	30,3	23,0	-24,0%
EBITDA-Marge*	67,5%	63,7%	-3,8Pp.
EBIT	15,4	6,6	-57,1%
Nettoergebnis	6,8	0,7	-89,4%

In GWh (Stromerträge), Mio. Euro bzw. Prozent; * bereinigt um nicht-operative Erträge und Aufwendungen; Quelle: Unternehmen

Umsatz sinkt leicht überproportional

Die Erlöse, die clearvise aus dem Stromverkauf erzielt hat, sind noch etwas stärker gesunken als die Produktion, und zwar um 19,5 Prozent auf 36,1 Mio. Euro. Der leicht überproportionale Rückgang ist vor allem auf rückläufige Strompreise im Zuge einer weiteren Marktnormalisierung in Deutschland zurückzuführen. Das hat sich vor allem im PV-Segment niedergeschlagen, dessen Umsatz trotz der höheren Produktion um 2 Prozent auf 9,0 Mio. Euro zurückgegangen ist. Während das PV-Portfolio (176,5 MWp) im letzten Jahr noch ausschließlich aus Solarparks in Deutschland bestanden hat, haben sich die Windkraftkapazitäten auf drei Länder verteilt – Frankreich (60,1 MW), Deutschland (44,3 MW) und Irland (35,0 MW). Diese Diversifikation hat sich 2024 positiv auf die Einnahmenentwicklung im Windsegment ausgewirkt, da die ausgezahlten Tarife in Frankreich und Irland deutlich von der festgelegten Inflationierung profitiert haben (Frankreich: etwa +1,5 Prozent für fast alle Parks, Irland: +6,3 Prozent). Daher ist der Umsatz aus Windkraftanlagen im letzten Jahr nicht so stark gefallen wie die Produktion, sondern nur um 21,4 Prozent auf 27,1 Mio. Euro. Entfallen ist 2024 hingegen der Umsatz aus der veräußerten Biogasanlage, der sich in der Vorperiode noch auf 1,2 Mio. Euro belaufen hatte. Insgesamt hat der Konzernumsatz damit die Zielspanne des Managements, die

sich auf 35,5 bis 37 Mio. Euro belaufen hatte, sicher erreicht. Unsere letzte Schätzung (35,8 Mio. Euro) wurde minimal übertroffen.

Bereinigtes EBITDA am oberen Ende

Das gilt auch für das berichtete EBITDA, das sich im letzten Jahr auf 22,6 Mio. Euro (-33 Prozent) summiert hat, während wir mit 22,4 Mio. Euro gerechnet hatten. Bereinigt um nicht operative Effekte ist das EBITDA mit 23,0 Mio. Euro (-24 Prozent) noch etwas höher ausgefallen und lag damit sogar am oberen Ende der Zielspanne (21,8 bis 23,1 Mio. Euro) des Managements. Der Rückgang des berichteten EBITDA ist vor allem auf die geringeren Erlöse, niedrigere sonstige betriebliche Erträge (-63 Prozent auf 2,5 Mio. Euro), die im Vorjahr vom Verkauf der finnischen Windparks stark profitiert hatten, und höhere Personalaufwendungen (+44 Prozent auf 2,3 Mio. Euro) im Zuge einer weiteren Aufstockung des Mitarbeiterstamms zurückzuführen. Demgegenüber sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-13 Prozent auf 13,6 Mio. Euro) wegen des Verkaufs der finnischen Windparks und positiver Effekte aus der technischen und wirtschaftlichen Bestandsoptimierung erheblich gesunken und haben sich damit ergebnisstützend ausgewirkt.

Positives Konzernergebnis

Der Verkauf der Windparks hat auch zu rückläufigen Abschreibungen (-13 Prozent auf 16,0 Mio. Euro) geführt, trotzdem ist das EBIT wegen des EBITDA-Rückgangs von 15,4 auf 6,6 Mio. Euro gesunken. Nach Abzug des verbesserten Finanzergebnisses (von -7,0 auf -4,7 Mio. Euro) und des rückläufigen Steueraufwands (von 1,5 auf 1,1 Mio. Euro) resultiert daraus ein Konzernjahresüberschuss von 0,7 Mio. Euro, nach 6,8 Mio. Euro in der Vorperiode. Damit wurde unsere Schätzung (-1,8 Mio. Euro) deutlich übertroffen, da die Abschreibungen und die Finanzierungskosten stärker gesunken sind als von uns erwartet.

Dividendenzahlung vorgeschlagen

Auch auf der Ebene der Einzelgesellschaft clearvise AG wurde ein Jahresüberschuss erwirtschaftet, der sich auf 0,4 Mio. Euro (Vorjahr: 5,5 Mio. Euro) be-

laufen hat. Der damit korrespondierende Vorsteuergewinn von 0,8 Mio. Euro hat die Prognose des Managements aus dem letzten Geschäftsbericht, die bei -3,2 Mio. Euro gelegen hatte, deutlich übertroffen, was insbesondere auf verbesserte Kostenstrukturen und höhere Gewinne der Tochtergesellschaften zurückzuführen ist. Der kumulierte Bilanzgewinn der AG summierte sich damit zum Stichtag auf 8,1 Mio. Euro. Auf dieser Basis werden die Gremien der Hauptversammlung die Aufnahme von Dividendenzahlungen vorschlagen, wobei mit 6 Cent je Aktie bereits eine substantielle Ausschüttung vorgesehen ist, aus der sich in Relation zum aktuellen Kurs eine Dividendenrendite von 3,5 Prozent errechnet.

Investitions-Cashflow dreht wieder

Der operative Cashflow auf Konzernebene hat sich wegen des Umsatz- und Ergebnismrückgangs ebenfalls reduziert, allerdings nur um 10,6 Prozent auf 14,8 Mio. Euro, da verschiedene Bilanzeffekte (u.a. geringerer zu eliminierender Gewinn aus Entkonsolidierungen als im Vorjahr, positiver Beitrag aus der Änderung sonstiger Aktiva und Passiva) die Auswirkungen abgemildert haben. Dem standen allerdings Abflüsse aus Investitionstätigkeit in Höhe von 28,6 Mio. Euro gegenüber. Während der Verkauf der finnischen Windparks 2023 per Saldo noch zu einem Rückfluss aus Investitionen von 9,2 Mio. Euro geführt hatten, haben jetzt im Wesentlichen der Erwerb des PV-Parks Wolfsgarten, die Realisierung des französischen PV-Parks Chassiecq und die Kaufpreiszahlung für den Windpark Weilrod 2 hohe Auszahlungen bedingt. Damit belief sich der Free-Cashflow auf -13,8 Mio. Euro, nach einem Überschuss von 25,8 Mio. Euro im Vorjahr. Auch der Finanzierungs-Cashflow war mit -9,6 Mio. Euro negativ, da die Tilgungsleistungen die Neukreditaufnahme übertroffen haben. Damit hat sich die bilanziell ausgewiesene Liquidität im Jahresverlauf von 48,0 auf 24,6 Mio. Euro reduziert.

EK-Quote jetzt bei 42 Prozent

Die Investitionen haben dazu geführt, dass die Sachanlagen weiter gestiegen sind. Mit 327,2 Mio. Euro (zuvor: 291,5 Mio. Euro) stellen sie nun 87 Prozent der Bilanzsumme, die sich ihrerseits von 363,1 auf 376,2 Mio. Euro erhöht hat. Der Anstieg des Eigen-

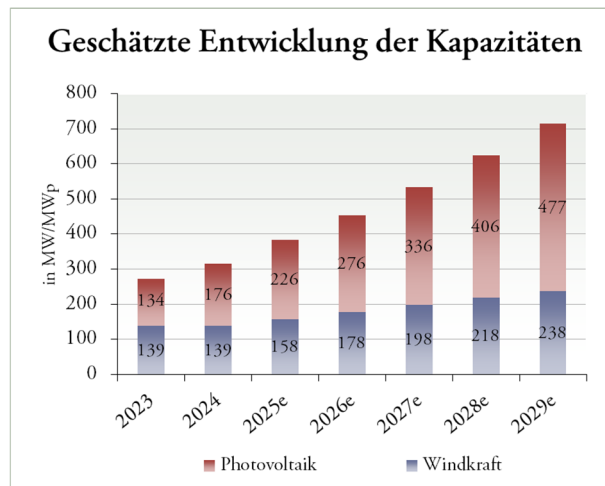
kapitals war in Relation dazu unterproportional – von 159,1 auf 159,7 Mio. Euro – womit sich die Eigenkapitalquote von 43,8 auf 42,4 Prozent reduziert hat. Gleichwohl bewegt sie sich damit im Branchenvergleich weiterhin auf einem sehr komfortablen Niveau.

Deutliche Steigerungen anvisiert

Für das laufende Jahr erwartet clearvise wieder ein deutliches Umsatz- und EBITDA-Wachstum. Während die Erlöse auf 43,3 bis 45,5 Mio. Euro zulegen sollen, was einem Wachstum um 20 bis 26 Prozent entspricht, soll das bereinigte EBITDA um 18 bis 27 Prozent auf 27,1 bis 29,2 Mio. Euro steigen. Basis dieser Prognose ist die erwartete Zunahme der Produktion auf 529 bis 557 GWh (ebenfalls +20 bis +26 Prozent). Diese Erwartung beruht insbesondere auf dem neuen französischen PV-Park Chassiecq (36,4 MWp), der im April vollständig in Betrieb genommen wurde, sowie dem im Bau befindlichen Windpark Weilrod 2 (18,6 MW), dessen Produktionsstart für den Herbst vorgesehen ist. Für die bestehenden Kapazitäten wurden die Ist-Werte aus dem Januar sowie für die weiteren Monate die erwartete Produktion sowie die gesicherten Tarife angesetzt. In der Prognose noch nicht berücksichtigt sind zwei neue Solarparks in Italien mit 7,6 MWp und 6,6 MWp, die aber ebenfalls im laufenden Jahr fertiggestellt werden könnten.

Schätzungen für 2025 höher

Die Umsatz- und EBITDA-Prognose von clearvise für 2025 ist etwas über unseren bisherigen Erwartungen ausgefallen (Umsatz von 43,1 Mio. Euro und EBITDA von 26,5 Mio. Euro). Damit dürften die positiven Effekte aus dem Portfolioausbau und den Optimierungsmaßnahmen über unseren bisherigen Annahmen liegen. Daher heben wir unsere Schätzungen auf 44,0 Mio. Euro beim Umsatz und 27,3 Mio. Euro beim EBITDA an. Das obere Ende der Zielspannen des Unternehmens halten wir hingegen nur für erreichbar, wenn die meteorologischen Rahmenbedingungen (Windverfügbarkeit und Sonneneinstrahlung) in den Quartalen zwei bis vier überdurchschnittlich ausfallen – im Q1 waren sie hingegen in Summe unterdurchschnittlich wegen einer für die Windstromproduktion eher ungünstigen Witterung.



Schätzungen SMC-Research

Wachstumspfad gestreckt

Die Rahmenbedingungen für Eigenkapitalmaßnahmen von deutschen Small Caps sind unverändert anspruchsvoll, was eine zusätzliche anteilige EK-Finanzierung des geplanten weiteren Portfolioausbaus zumindest erschwert. Wir haben als Reaktion darauf die von uns modellierte Expansion etwas gestreckt und für das laufende Jahr nur die gesicherten Projekte angesetzt. Konkret erwarten wir nun für das Jahresende eine installierte Kapazität von 226 MWp PV (bisher: 262 MWp) sowie 158 MW Wind (unverändert). Das

Management hat für die laufende Periode zwar einen weiteren PV-Kauf konkret angekündigt, diesen berücksichtigen wir (da die Anlagen möglicherweise erst errichtet werden müssen) aber erst in den Kapazitäten für 2026. Trotzdem kalkulieren wir das Ausbauvolumen auch für die nächsten beiden Perioden etwas niedriger, dafür haben wir aber ein fortgesetztes Kapazitätswachstum in den Jahren 2028 und 2029 angesetzt. Für das letztgenannte Jahr hat sich das Unternehmen bereits einen 71,5 MWp PV-Park gesichert, der dann, nach dem Abschluss von Netzausbaumaßnahmen, ans Netz gehen soll. Insgesamt sehen wir das Portfolio Ende 2029 bei 238 MW Wind und 477 MWp PV, während wir bislang einen Ausbau bis auf 198 MW / 452 MWp per Ende 2027 modelliert hatten. Die nebenstehende Grafik zeigt den von uns unterstellten Expansionspfad für die Kapazitäten, während die Tabelle unten die daraus abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen darstellt. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter aktualisiert

Wir kalkulieren weiter mit einem Fremdkapitalzins von 4,5 Prozent und einer durchschnittlichen Kapitalstruktur mit 75 Prozent FK, haben zugleich aber bei der Berechnung der Eigenkapitalkosten nach

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	44,0	49,1	50,3	58,1	66,3	69,1	71,3	73,7
Umsatzwachstum		11,7%	2,3%	15,5%	14,2%	4,3%	3,2%	3,3%
EBITDA	27,3	31,9	33,1	40,2	47,2	49,5	51,4	53,6
EBIT	6,7	9,5	8,5	14,2	17,7	18,3	20,9	25,8
Steuersatz	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,7	2,4	2,1	3,5	4,4	4,6	6,3	7,7
NOPAT	5,1	7,1	6,4	10,6	13,3	13,7	14,6	18,0
+ Abschreibungen & Amortisation	20,6	22,4	24,6	26,1	29,5	31,3	30,5	27,8
+ 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	30,9	32,5	37,8	43,9	46,1	46,2	46,9
- Zunahme Net Working Capital	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-74,4	-91,5	-101,0	-110,5	-111,9	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	-48,1	-61,1	-68,9	-73,1	-68,3	45,8	46,0	46,7

SMC-Schätzmodell

CAPM eine Aktualisierung vorgenommen. Durch die Absenkung der Marktrisikoprämie auf den aktuell in Deutschland genutzten Wert von 5,6 Prozent (bisher 5,8 Prozent; Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024) sind die EK-Kosten bei ansonsten unveränderten Werten (sicherer Zins 2,5 Prozent, Beta 0,75) von zuvor 6,9 Prozent auf 6,7 Prozent zurückgegangen. Bei einem unveränderten Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent errechnen sich daraus jetzt gewichtete Kapitalkosten (WACC) von 4,0 Prozent (4,1 Prozent). Für den Terminal Value arbeiten wir weiterhin mit einem geschätzten Sockelumsatz und einer ewigen Wachstumsrate von 1,0 Prozent.

Kursziel weiter 3,00 Euro

Aus unserem aktualisierten Modell resultiert ein neuer fairer Wert von 3,01 Euro je Aktie, woraus wir unverändert 3,00 Euro als Kursziel ableiten. Der dämpfende Effekt auf die Wertermittlung aus der Streckung des Wachstumspfades wurde durch eine moderate Anhebung der Schätzungen für 2025, eine erhöhte Zielkapazität und den Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2025 kompensiert. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein, da unser Modell nicht nur auf der – gut kalkulierbaren – Produktion aus dem Bestand beruht, sondern auf hypothetischer Basis auch umfangreiche Zukäufe bis Ende 2029 umfasst.

Fazit

Der Verkauf der finnischen Windparks im Jahr 2023 und rückläufige Strompreise in Deutschland haben zusammen mit ungünstigen Witterungsbedingungen dazu geführt, dass der Umsatz von clearvise in der Finanzperiode 2024 um rund 20 Prozent auf 36,1 Mio. Euro zurückgegangen ist. Das um nicht operative Effekte bereinigte EBITDA ist dadurch um 24 Prozent auf 23 Mio. Euro gesunken. Gleichwohl hat das Management damit die im Geschäftsbericht 2023 abgegebene Prognose, die einen Umsatz von 35,5 bis 37,0 Mio. Euro und ein bereinigtes EBITDA von 21,8 bis 23,1 Mio. Euro vorgesehen hatte, erfüllt und auch unsere letzten Schätzungen fast punktgenau getroffen.

Trotz der Rückgänge ist das Portfolio im laufenden Betrieb sehr ertragsstark, was die Gremien auch mit der vorgeschlagenen Aufnahme von Dividendenzahlungen zum Ausdruck bringen. Für 2024 sind 6 Cent je Aktie vorgesehen, was in Relation zum aktuellen Kurs einer attraktiven Dividendenrendite von 3,5 Prozent entspricht.

Ab dem laufenden Jahr wird sich die kontinuierliche Optimierung des Bestands und der bereits gesicherte

Ausbau des Portfolios wieder in deutlichen Zuwächsen bei den wichtigsten Kennzahlen niederschlagen. Das Management erwartet einen Anstieg der Erlöse auf 43,3 bis 45,5 Mio. Euro und des bereinigten EBITDA auf 27,1 bis 29,2 Mio. Euro.

Vor allem das clearPARTNERS-Modell, in dessen Rahmen das Unternehmen mit Projektentwicklern zusammenarbeitet und sich frühzeitig einen Zugriff auf attraktive Projekte sichert, sorgt derzeit für Wachstumsimpulse und ermöglicht auch überdurchschnittliche Renditen.

Auf dieser Basis erwarten wir für die nächsten Jahre eine Fortsetzung der Expansion mit einem kontinuierlichen Anstieg von Umsatz und EBITDA. Daraus leiten wir ein unverändertes Kursziel von 3,00 Euro ab. Aus unserer Sicht bieten der ertragsstarke Bestand und die attraktiven Wachstumsperspektiven ein hohes Kurspotenzial, das an der Börse bislang nicht ausreichend gewürdigt wird und weiterhin das Urteil „Buy“ rechtfertigt.

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. 6 Jahre (FR) eine gut kalkulierbare Erlösbasis.
- Die breite Pipeline, die insb. aus Entwicklungsprojekten mit Partnern besteht, stellt eine starke Basis für das weitere Wachstum dar.
- Sehr erfahrenes und in der Branche gut vernetztes Management.
- Schlanke und kosteneffiziente Strukturen.
- Im Branchenvergleich hohe EK-Quote von 42 Prozent.

Chancen

- Das Portfolio wird im laufenden Jahr voraussichtlich auf mehr als 380 MW wachsen, was plangemäß für ein deutliches Wachstum der Erlöse (+20 bis 26 Prozent) und des bereinigten EBITDA (+18 bis 27 Prozent) sorgen wird.
- Eine starke Bilanz und Finanzposition, der hohe Cashflow aus dem Bestand und die große Pipeline sorgen für eine gute Expansionsbasis. Der Leverage-Grad kann noch deutlich erhöht werden.
- Das erfolgreich etablierte Partnermodell und das Repowering von Bestandsprojekten bieten die Chance auf überdurchschnittliche Renditen.
- Die Verbesserung der Diversifikation des Portfolios, etwa durch den Ausbau der PV-Kapazitäten, und eine steigende installierte Leistung werden am Markt üblicherweise mit einer höheren Bewertung je Megawatt belohnt.
- Großaktionär TION könnte seinen clearvise-Anteil perspektivisch weiter aufstocken.

Schwächen

- Aufgrund hoher Abschreibungen, die mit weiteren Zukäufen noch steigen werden, und des deutlich negativen Finanzergebnisses dürfte das Nettokonzernergebnis bei einem Verkauf der Stromproduktion zu gesicherten Tarifen vorerst negativ ausfallen.
- 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 erfordern stetige Zukäufe für nachhaltiges Wachstum.

Risiken

- Die Erlösriskien aus Zeiten mit negativen Strompreisen nehmen zu.
- Die Realisierung neuer Wind- und Solarparks wird nach wie vor von Lieferengpässen verzögert, was das Wachstumstempo von clearvise bremst.
- Die Kursschwäche im Sektor könnte die weitere Eigenkapitalaufnahme erschweren oder eine größere Verwässerung bedingen. Ohne weitere substanzielle Kapitalmaßnahmen kann das Wachstum nicht im anvisierten Tempo umgesetzt werden.
- clearvise expandiert in neue Märkte wie Italien. Es muss sich noch zeigen, ob die Partner die Projekte im erhofften Tempo und zu den angestrebten Konditionen realisieren können.
- Das insgesamt unterdurchschnittliche Windaufkommen in den letzten Jahren könnte ein Hinweis auf negative klimatische Veränderungen darstellen.

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	385,4	454,6	531,0	615,4	697,8	666,5	636,0	608,2
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	381,5	450,7	527,1	611,5	693,9	662,6	632,1	604,3
II. UV Summe	44,5	47,3	40,5	35,1	27,2	27,3	32,4	39,9	49,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	159,7	175,4	185,1	192,0	183,5	175,2	167,8	163,6	164,5
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	215,5	260,3	315,2	388,8	467,6	450,0	432,5	414,9
2. Kurzfristiges FK	27,0	33,9	40,2	47,8	58,0	68,9	66,5	64,1	61,6
BILANZSUMME	376,2	432,8	495,0	566,1	642,6	725,1	698,9	675,9	658,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	36,08	44,01	49,15	50,30	58,09	66,32	69,14	71,33	73,72
EBITDA	22,62	27,30	31,89	33,07	40,24	47,22	49,55	51,41	53,59
EBIT	6,60	6,74	9,51	8,48	14,18	17,72	18,25	20,87	25,75
EBT	1,85	0,28	1,20	-2,36	0,30	0,53	1,76	5,17	10,90
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,72	-1,02	-0,30	-4,16	-2,34	-2,26	-1,29	1,95	7,03
JÜ	0,72	-1,02	-0,30	-4,16	-2,34	-2,26	-1,29	1,95	7,03
EPS	0,01	-0,01	0,00	-0,04	-0,02	-0,02	-0,01	0,02	0,07
Dividende	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	14,81	27,02	31,76	32,78	38,58	45,37	47,42	49,20	50,86
CF aus Investition	-28,61	-74,36	-91,50	-101,00	-110,50	-111,93	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	-9,61	49,54	52,30	62,31	63,54	66,35	-42,70	-42,00	-41,30
Liquidität Jahresanfa.	47,99	24,58	26,78	19,34	13,43	5,04	4,83	9,56	16,75
Liquidität Jahresende	24,58	26,78	19,34	13,43	5,04	4,83	9,56	16,75	26,31

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-19,5%	22,0%	11,7%	2,3%	15,5%	14,2%	4,3%	3,2%	3,3%
EBITDA-Marge	62,7%	62,0%	64,9%	65,7%	69,3%	71,2%	71,7%	72,1%	72,7%
EBIT-Marge	18,3%	15,3%	19,3%	16,9%	24,4%	26,7%	26,4%	29,3%	34,9%
EBT-Marge	5,1%	0,6%	2,4%	-4,7%	0,5%	0,8%	2,5%	7,3%	14,8%
Netto-Marge	2,0%	-2,3%	-0,6%	-8,3%	-4,0%	-3,4%	-1,9%	2,7%	9,5%

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 unterhält 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)

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 24.04.2025 um 10:15 Uhr fertiggestellt und am 24.04.2025 um 11:00 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
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)
14.09.2023	Buy	3,30 Euro	1), 3)
04.08.2023	Buy	3,30 Euro	1), 3)
19.05.2023	Buy	3,25 Euro	1), 3)

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.

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.