

7. September 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

clearvise AG

Ertragsprognose wirkt nach guten Halbjahreszahlen sehr konservativ

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,13 € | Kursziel: 2,00 € (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:	1
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	ABO:GR
ISIN:	DE000A1EWXA4
Kurs:	1,13 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	75,4 Mio. Stück
Market Cap:	85,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	294,8 Mio. Euro
Freefloat:	ca. 61,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,70 / 1,01 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	20,1 Tsd. Euro

Deutliche Zuwächse

Im zweiten Halbjahr 2025 wurden der Windpark Weilrod 2 (18,6 MW) und der Agri-PV-Park Triticum (16,8 MWp) neu in Betrieb genommen. Dadurch konnte die Produktion des ersten Halbjahrs trotz der zu Jahresbeginn relativ schwachen Windverhältnisse und einer geringen Sonneneinstrahlung deutlich gesteigert werden, und zwar um 15,5 Prozent auf 254,1 GWh. Ohne netzbedingte Abregelungen, für die clearvise aber Kompensationszahlungen erhält, hätte sie sogar bei ca. 291 GWh gelegen. Den größten Wachstumsbeitrag lieferten die Windparks mit einem Zuwachs von 20,2 Prozent auf 162,4 GWh, während die PV-Stromproduktion um 8 Prozent auf 91,7 GWh zugelegt hat. Wertmäßig war aber das Wachstum der PV-Erlöse mit 17,7 Prozent auf 6,5 Mio. Euro stärker, was den höheren Durchschnittspreis pro kWh widerspiegelt. Im Windbereich hat sich dieser hingegen leicht reduziert, so dass die Einnahmen dort um 16,9 Prozent auf 14,8 Mio. Euro gestiegen sind. Insgesamt beliefen sich die Erlöse auf 21,3 Mio. Euro, ein Zuwachs von 17,1 Prozent zum Vorjahr. Hinzu kommen Kompensationszahlungen in Höhe von 1,0 Mio. Euro (Vorjahr: 0,4 Mio. Euro), die in die sons-

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	44,8	36,1	37,7	42,7	42,4	43,4
EBITDA (Mio. Euro)	33,8	22,6	25,5	31,2	31,9	32,1
JÜ (Mio. Euro)	6,8	0,7	-10,3	2,7	4,9	6,8
EpS (Euro)	0,09	0,01	-0,14	0,04	0,07	0,09
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,06	0,00	0,02	0,03	0,05
Umsatzwachstum	-31,2%	-19,5%	4,5%	13,2%	-0,7%	2,5%
Gewinnwachstum	-67,9%	-89,5%	-	-	81,0%	38,5%
KUV	1,90	2,36	2,26	1,99	2,01	1,96
KGV	12,5	118,1	-	31,3	17,3	12,5
KCF	5,1	6,2	4,1	3,8	3,5	3,4
EV / EBITDA	8,7	13,0	11,6	9,4	9,2	9,2
Dividendenrendite	0,0%	5,3%	0,0%	1,8%	2,7%	4,4%

tigen betrieblichen Erträge eingehen. Die Gesamteinahmen inklusive dieser Komponente beliefen sich damit auf 22,3 Mio. Euro, nach 18,6 Mio. Euro im Vorjahr.

Geschäftszahlen	6M 25	6M 26	Änderung
Produktion	220,0	254,1	+15,5%
Umsatz	18,2	21,3	+17,1%
adj. Umsatz*	18,6	22,3	+19,6%
EBITDA berichtet	13,6	15,7	+15,5%
EBITDA bereinigt*	13,6	16,0	+17,3%
ber. EBITDA-Marge*	73,0%	71,6%	-1,4Pp.
EBIT	4,9	6,1	+25,8%
Nettoergebnis	1,0	1,7	+71,7%

*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*

Bereinigte Marge leicht gesunken

Durch das Outsourcing der operativen Portfoliobetreuung und den Wechsel des Personals zu TION sind die Personalaufwendungen im Vorjahresvergleich stark zurückgegangen, von 1,2 auf 0,1 Mio. Euro. Zugleich sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen aber auch von 6,5 auf 8,0 Mio. Euro gestiegen, wobei darin auch noch signifikante Einmalaufwendungen im Rahmen der strategischen Neuausrichtung zur YieldCo enthalten sind. Per Saldo konnte das Unternehmen das berichtete EBITDA somit um 15,5 Prozent auf 15,7 Mio. Euro steigern. Bereinigt um Einmaleffekte lag der Wert bei 16,0 Mio. Euro, ein Plus von 17,3 Prozent zum Vorjahr. Die bereinigte operative Marge in Relation zum Umsatz (inklusive Kompensationszahlungen) ist somit aber leicht zurückgegangen, von 73,0 auf 71,6 Prozent.

Kräftiger Sprung beim Nettogewinn

Mit dem Portfolioausbau sind auch die Abschreibungen gestiegen, von 8,7 auf 9,6 Mio. Euro, trotzdem hat das EBIT überproportional zugelegt, nämlich um 25,8 Prozent auf 6,1 Mio. Euro. Zugleich ist wegen höherer Zinsaufwendungen auch das Defizit beim Fi-

nanzergebnis angewachsen (von -3,6 auf -4,2 Mio. Euro). In Kombination mit weitgehend stabilen Ertragssteueraufwendungen (-0,3 Mio. Euro) führte das letztlich zu einem kräftigen Sprung beim Nettoergebnis von 1,0 auf 1,7 Mio. Euro.

Hoher freier Cashflow

Die Ergebnisverbesserung spiegelt sich auch im operativen Cashflow wider, der von 10,8 auf 12,2 Mio. Euro zugelegt hat. Dem standen im Berichtszeitraum nur geringe Auszahlungen für Investitionen in Höhe von -1,0 Mio. Euro gegenüber, da im Gegensatz zum Vorjahr (-33,9 Mio. Euro) keine neuen Wind- und Solarparks erworben wurden. Damit hat die Gesellschaft in den ersten sechs Monaten einen freien Cashflow von 11,2 Mio. Euro (Vorjahr: -23,2 Mio. Euro) erzielt, was den „Normalzustand“ ohne neue Investments darstellt. Die Mittelzuflüsse wurden für umfangreiche Tilgungsleistungen genutzt, die maßgeblich für den Finanzierungs-Cashflow von -13,6 Mio. Euro verantwortlich waren. Per Saldo hat der Finanzmittelfonds damit im ersten Halbjahr von 21,8 auf 19,4 Mio. Euro abgenommen, bleibt damit aber sehr solide.

Komfortable EK-Quote von 37 Prozent

Durch die Tilgung hat die Summe aus Fremdkapital und Rückstellungen im ersten Halbjahr um 4,7 Prozent auf 251,3 Mio. Euro abgenommen. Das Eigenkapital ist demgegenüber um 1,2 Prozent auf 146,4 Mio. Euro oder 1,94 Euro je Aktie gestiegen. Damit hat die Eigenkapitalquote in den ersten sechs Monaten von 35,4 auf 36,8 Prozent zugelegt und fällt im Branchenvergleich weiter sehr komfortabel aus. Auf der Aktivseite der Bilanz prägen die Sachanlagen weiterhin das Bild, auf die 360,7 Mio. Euro bzw. 90,7 Prozent aller Assets entfallen.

Strategische Neuausrichtung

Das Unternehmen befindet sich derzeit immer noch in der Phase der strategischen Neuausrichtung. Grundsätzlich liegt der langfristige Fokus jetzt auf dem YieldCo-Modell, das auf eine effiziente Bewirtschaftung des Bestands und künftig möglichst hohe Ausschüttungen für Anleger abzielt. In der Expansi-

onsphase hatte sich das Unternehmen allerdings noch einige PV-Projekte gesichert, die noch zur Realisierung anstehen. Davon wird aktuell ein Projekt in Italien mit 4,1 MWp gebaut, die Fertigstellung soll noch in diesem Jahr erfolgen. Zwei weitere Projekte in dem Land (mit 5,7 und 6,6 MWp) sollen in den nächsten Monaten die Baureife erlangen. Darüber hinaus wurden schon erste Schritte zur Realisierung des französischen PV-Parks Le Chatre (71,5 MWp) vorgenommen, nachdem für den ersten Teilabschnitt von 30 MWp bereits der Einspeisetarif gesichert werden konnte. Eine Fertigstellung dieses Teils ist wegen des Netzanschlusstermins aber erst 2028 zu erwarten. Das Management prüft derzeit einen Verkauf des Projekts. Auch weitere Assets, die nicht zum strategischen Kern zählen, könnten noch veräußert werden, um andere Investitionen, insbesondere auch in Batteriespeicher, gegenzufinanzieren. Auf dem Prüfstand stehen im Zuge dessen auch mögliche Repowering-Projekte für Windparks aus dem Bestand.

Prognose bestätigt

Mit den Halbjahreszahlen hat das Management die Prognose für das laufende Jahr bestätigt. Nach wie vor wird eine Steigerung der Produktion auf 554 bis 584 GWh als möglich erachtet. Auf der Basis sollen sich die Einnahmen, inklusive Kompensationszahlungen, auf 44,2 bis 46,5 Mio. Euro belaufen und ein bereinigtes EBITDA von 26,7 bis 28,7 Mio. Euro ermöglichen. Unterstützung kommt dabei von neuen PPAs mit einer Laufzeit von neun bis zwölf Monaten, die im ersten Halbjahr für fünf Wind- und Solarparks abgeschlossen wurden und für einen zusätzlichen Ergebnisbeitrag von mehr als 0,7 Mio. Euro sorgen sollen.

Ertragsziel jetzt konservativ

Gleicht man die Prognose mit den in den ersten sechs Monaten erreichten Zahlen ab, errechnet sich für das zweite Halbjahr die Notwendigkeit einer deutlich höheren Produktion, nämlich 18 bis 30 Prozent mehr als in den ersten sechs Monaten. Da der Solarpeak üblicherweise im dritten Quartal liegt und das Schlussquartal im Windbereich sehr stark ist, scheint das durchaus möglich, wobei Abregelungen hier einen Unsicherheitsfaktor darstellen. Weil es dafür Kompensationszahlungen gibt, schlägt das auf die Einnah-

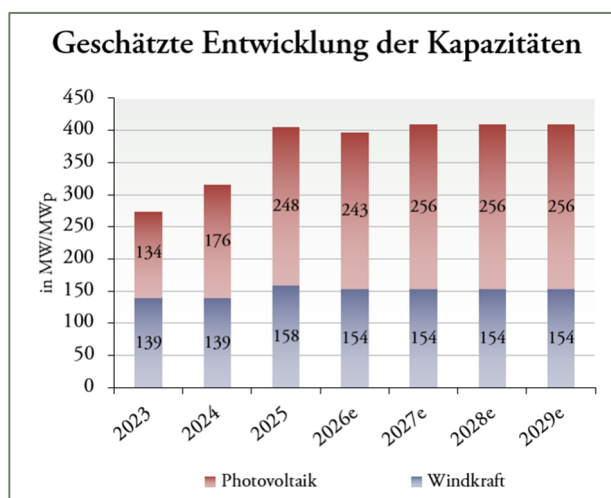
men aber nicht so deutlich durch. Ohnehin ist die Zielsetzung hier leichter zu erreichen, denn zur Erfüllung der Prognose darf die Summe aus Umsätzen und Kompensationszahlungen im zweiten Halbjahr um bis zu 2 Prozent unter den Werten der ersten sechs Monate liegen, was selbst bei umfangreichen Abregelungen gut machbar erscheint. Als noch konservativer stufen wir nach den Halbjahreszahlen die EBITDA-Prognose ein, da der notwendige Wert zur Zielerreichung im Zeitraum Juli bis Dezember um 21 bis 33 Prozent unter dem Halbjahresresultat liegen darf.

Moderate Modellanpassungen

Die clearvise-Zahlen für das erste Halbjahr 2026 haben weitgehend im Rahmen unserer Erwartungen gelegen. Als Anpassung haben wir nun unsere Erlösschätzung leicht abgesenkt – von 44,5 auf 42,7 Mio. Euro – und im Gegenzug die sonstigen betrieblichen Erträge angehoben – von 3,9 auf 5,0 Mio. Euro. Das ist vor allem ein Effekt der Abregelungen und Kompensationszahlungen. Zugleich haben wir unsere Schätzungen zum Personalaufwand (von 0,40 auf 0,26 Mio. Euro) und zu den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (von 17,1 auf 16,0 Mio. Euro) abgesenkt. Das EBITDA taxieren wir für das laufende Jahr nun auf 31,3 Mio. Euro (bisher: 31,0 Mio. Euro) und gehen somit weiterhin davon aus, dass die Guidance an dieser Stelle deutlich übertroffen wird. Angepasst haben wir darüber hinaus auch die Schätzungen zu den Abschreibungen (niedriger) und den Finanzaufwendungen (höher), so dass wir nun für 2026 mit einem Nettogewinn von 2,7 Mio. Euro rechnen. Bisher lag die Taxe bei 0,7 Mio. Euro.

Noch für lange Zeit hohe Erlöse

Für die Folgejahre haben wir ähnliche Anpassungen vorgenommen. Insbesondere haben wir den Umsatz für 2027 und 2028 gesenkt und die sonstigen betrieblichen Erträge erhöht, um den Effekt von Abregelungen und Kompensationszahlungen stärker abzubilden. Das Ausmaß nimmt allerdings wegen unterstellter Fortschritte beim Ausbau der Speichermöglichkeiten von Jahr zu Jahr ab. Wir erwarten weiterhin aus dem Portfolio noch für lange Zeit Erlöse auf hohem Niveau und hohe freie Cashflows aus dem Betrieb.



Schätzung SMC-Research

Steigende Ausschüttungen

Gleichwohl werden diese durch sukzessive auslaufende Einspeisevergütungen (die wir mit hohen Abschlägen auf die im Anschluss erzielbaren Strompreise berücksichtigen) schon im Detailprognosezeitraum abnehmen. Für das Jahr 2033 taxieren wir den Umsatz aber immer noch auf rund 40 Mio. Euro und das EBITDA auf 29,3 Mio. Euro. Durch rückläufige Abschreibungen und die fortschreitende Tilgung nimmt die Ausschüttungsfähigkeit zugleich kontinuierlich

zu, was im Rahmen des YieldCo-Modells zu steigenden Dividenden führen wird. Die Abbildung links zeigt die von uns unterstellte Entwicklung der Kapazitäten und die Tabelle unten die aus unseren Annahmen abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Die Rahmenparameter des Modells sind unverändert geblieben. Die Eigenkapitalkosten taxieren wir auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 3,0 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und eines Beta-Faktors von 0,75 nach CAPM weiter auf 7,2 Prozent. In Kombination 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 ergeben sich daraus durchschnittliche gewichtete Kapitalkosten (WACC) in Höhe von 4,2 Prozent. Zur Ermittlung des Terminal Value setzen wir weiterhin einen Sockelertrag und ein ewiges Wachstum von 1 Prozent an.

Kursziel weiter 2,00 Euro

Aus unserem aktualisierten Modell resultiert ein neuer fairer Wert von 2,01 Euro je Aktie, woraus wir das

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	42,7	42,4	43,4	43,7	39,7	39,9	40,0	40,0
Umsatzwachstum		-0,7%	2,5%	0,5%	-9,1%	0,4%	0,4%	-0,1%
EBITDA	31,2	31,9	32,1	32,0	28,7	28,8	28,9	29,3
EBIT	12,1	13,2	14,5	15,0	11,9	12,7	14,9	18,9
Steuersatz	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,0	3,3	3,6	3,8	3,0	3,2	4,5	5,7
NOPAT	9,0	9,9	10,9	11,3	8,9	9,6	10,4	13,2
+ Abschreibungen & Amortisation	19,2	18,7	17,6	17,0	16,8	16,1	14,0	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
Operativer Brutto Cashflow	29,6	30,2	29,5	29,4	26,8	26,7	25,5	24,7
- Zunahme Net Working Capital	-0,6	-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
Free Cashflow	24,3	15,5	29,1	29,0	26,6	26,5	25,3	24,5

SMC-Schätzmodell

unveränderte Kursziel von 2,00 Euro ableiten. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) angesichts einer prinzipiell relativ gut kalkulierbaren Produktion aus dem Bestand bei zu-

gleich möglicherweise strukturellen Wetteränderungen (immer öfter längere Phasen mit sehr wenig Wind) und volatileren Marktbedingungen weiter mit 3 Punkten.

Fazit

clearvise hat gute Resultate für die ersten sechs Monate vorgelegt. Trotz einer zwischenzeitlich schwachen Windverfügbarkeit und Sonneneinstrahlung sowie umfangreichen netzbedingten Abregelungen hat die Produktion um 15,5 Prozent auf 254,1 GWh zugelegt. Ohne die Abregelungen wären es sogar ca. 291 GWh gewesen. Der Umsatz wurde auf der Basis um 17,1 Prozent auf 21,3 Mio. Euro gesteigert, bzw. um 19,6 Prozent auf 22,3 Mio. Euro inklusive Entschädigungen. Auf der Basis konnte ein bereinigtes EBITDA von 16,0 Mio. Euro (+17,3 Prozent), ein Nettogewinn von 1,7 Mio. Euro (+71,7 Prozent) und ein freier Cashflow von 11,2 Mio. Euro erwirtschaftet werden.

Die Jahresziele, die eine Produktion von 554 bis 584 GWh, Einnahmen (inklusive Kompensationszahlungen) von 44,2 bis 46,5 Mio. Euro sowie ein bereinigtes EBITDA von 26,7 bis 28,7 Mio. Euro vorsehen, wurden bestätigt, wobei insbesondere die Ertragsprognose aus unserer Sicht sehr konservativ ist. Wir erwarten, dass diese übertroffen wird, und haben un-

sere Schätzung für das berichtete EBITDA leicht von 31,0 auf 31,3 Mio. Euro angehoben.

Auch wenn der Entscheidungsprozess noch nicht abgeschlossen ist, in welchem Ausmaß noch in gesicherte Projekte investiert wird bzw. welche Vorhaben oder nicht-strategischen Assets veräußert werden, sehen wir das Unternehmen auf einem guten Weg zur YieldCo mit hohen freien Cash-Überschüssen und perspektivisch hohen Dividenden.

Die Aktienkursentwicklung ist für uns vor dem Hintergrund nicht nachvollziehbar. Nach einem weiteren Rückgang liegt der Kurs inzwischen um 42 Prozent unter dem Buchwert je Aktie (1,94 Euro) – trotz eines hohen FCF, einer starken operativen Rendite und inzwischen auch positiven Nettoergebnissen.

Wir sehen hier eine krasse Unterbewertung und bestätigen unser Kursziel in Höhe von 2,00 Euro ebenso wie unser Urteil „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 (37 %).

Chancen

- Das Portfolio wurde im letzten Jahr deutlich ausgebaut. Das sichert im laufenden Jahr eine Ausweitung von Produktion, Umsatz und operativem Ertrag.
- 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 andere Investorenkreise angesprochen und eine Neubewertung der Aktie eingeleitet werden. Allein der Abbau des Abschlags zum Buchwert (rund 45 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 einen 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
AKTIVA									
I. AV Summe	378,3	363,8	359,3	341,7	324,6	307,8	291,7	277,6	267,2
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	355,7	351,1	333,6	316,5	299,7	283,7	269,6	259,2
II. UV Summe	30,2	38,5	28,0	31,2	33,1	31,7	32,8	32,2	30,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	144,7	147,4	150,8	155,4	159,2	159,9	158,9	158,2	160,4
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
BILANZSUMME	408,5	402,3	387,3	372,9	357,7	339,4	324,5	309,8	298,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	37,71	42,69	42,38	43,44	43,67	39,71	39,85	40,00	39,97
EBITDA	25,48	31,25	31,94	32,09	32,03	28,69	28,79	28,89	29,26
EBIT	-4,10	12,07	13,24	14,50	15,01	11,88	12,73	14,87	18,86
EBT	-12,29	3,92	6,21	8,39	9,92	7,78	9,33	12,18	16,79
JÜ (vor Ant. Dritter)	-10,47	2,72	4,92	6,82	7,51	5,23	6,54	7,59	11,28
JÜ	-10,29	2,72	4,92	6,82	7,51	5,23	6,54	7,59	11,28
EPS	-0,14	0,04	0,07	0,09	0,10	0,07	0,09	0,10	0,15
Dividende	0,00	0,02	0,03	0,05	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	31,04	31,96	31,36	30,62	27,36	27,23	25,59	25,03
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	-18,65	-28,84	-28,60	-29,15	-28,99	-26,32	-26,42	-26,55
Liquidität Jahresanfa.	24,58	21,80	29,50	18,50	21,28	22,78	21,18	22,11	21,31
Liquidität Jahresende	21,80	29,50	18,50	21,28	22,78	21,18	22,11	21,31	19,83

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	4,5%	13,2%	-0,7%	2,5%	0,5%	-9,1%	0,4%	0,4%	-0,1%
EBITDA-Marge	67,6%	73,2%	75,4%	73,9%	73,3%	72,3%	72,2%	72,2%	73,2%
EBIT-Marge	-10,9%	28,3%	31,3%	33,4%	34,4%	29,9%	32,0%	37,2%	47,2%
EBT-Marge	-32,6%	9,2%	14,7%	19,3%	22,7%	19,6%	23,4%	30,5%	42,0%
Netto-Marge	-27,3%	6,4%	11,6%	15,7%	17,2%	13,2%	16,4%	19,0%	28,2%

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 06.09.2026 um 9:35 Uhr fertiggestellt und am 07.09.2026 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
19.05.2026	Buy	2,00 Euro	1), 3), 4), 5)
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.