

20. August 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

clearvise AG

Transformation zu einer YieldCo
steht wahrscheinlich bevor

Urteil: Strong Buy (zuvor: Buy) | Kurs: 1,67 € | Kursziel: 2,40 € (zuvor: 3,00 €)

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:	22
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	ABO:GR
ISIN:	DE000A1EWXA4
Kurs:	1,67 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	75,4 Mio. Stück
Market Cap:	125,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	334,3 Mio. Euro
Freefloat:	69,1 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,93 / 1,39 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	31,2 Tsd. Euro

Einnahmen über Vorjahr

Die Stromproduktion von clearvise hat sich im ersten Halbjahr 2025 um rund 6 Prozent auf 220 GWh reduziert, was zum einen auf ein sehr schwaches Windaufkommen im Zeitraum von Februar bis April und zum anderen auf regelmäßige Abregelungen von PV-Anlagen durch Netzbetreiber und Direktvermarkter in Zeiten mit zu hohem Angebot zurückzuführen war. Für die Abregelungen gibt es aber Entschädigungen, die in den sonstigen betrieblichen Erträgen erfasst werden. Nach 30 Tsd. Euro im Vorjahr beliefen sich diese Entschädigungen im Berichtszeitraum auf 2,3 Mio. Euro. Die Erlöse aus dem Anlagenbetrieb haben sich hingegen im ersten Halbjahr auf 18,2 Mio. Euro belaufen, was gegenüber dem Vorjahr einen Rückgang um 671 Tsd. Euro oder 3,6 Prozent darstellt. Dabei haben sich die rechnerisch erzielten Durchschnittspreise je MWh erhöht, und zwar im Bereich Wind um 0,7 Prozent auf 94 Euro/MWh und im Bereich PV um 21,4 Prozent auf 65 Euro/MWh.

Marge steigt deutlich

Wegen der Entschädigungszahlungen haben sich die sonstigen betrieblichen Erträge insgesamt um 84 Pro-

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	65,2	44,8	36,1	41,7	46,8	42,5
EBITDA (Mio. Euro)	48,2	33,8	22,6	29,9	35,6	32,2
JÜ (Mio. Euro)	21,3	6,8	0,7	0,6	5,7	4,0
EpS (Euro)	0,34	0,09	0,01	0,01	0,08	0,05
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,06	0,06	0,07	0,08
Umsatzwachstum	98,2%	-31,2%	-19,5%	15,4%	12,3%	-9,1%
Gewinnwachstum	-750,3%	-67,9%	-89,5%	-17,9%	870,4%	-31,2%
KUV	1,93	2,81	3,49	3,02	2,69	2,96
KGV	5,9	18,4	174,5	212,6	21,9	31,8
KCF	2,5	14,3	9,1	5,8	4,5	5,0
EV / EBITDA	6,9	9,9	14,8	11,2	9,4	10,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,6%	3,6%	4,2%	4,8%

zent auf 3,1 Mio. Euro erhöht. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind demgegenüber um 9 Prozent auf 6,5 Mio. Euro zurückgegangen, da im Vorjahr hier noch ein Entkonsolidierungsaufwand (1,3 Mio. Euro) aus dem Verkauf einer Biogasanlage erfasst war (dem allerdings auch ein ähnlich hoher Entkonsolidierungserfolg in den SBE gegenüberstand). Diesen margenerhöhenden Effekten stand ein deutlich überproportionaler Anstieg der Personalaufwendungen um 54 Prozent auf 1,2 Mio. Euro gegenüber. In Summe ist das EBITDA trotzdem um 8 Prozent, bzw., bereinigt um nicht operative Aufwendungen und Erträge, um 5 Prozent auf 13,6 Mio. Euro gestiegen. Die bereinigte Marge gegenüber der Summe aus den Erlösen und den Erstattungen ist damit von 69,0 auf 66,4 Prozent zurückgegangen.

Geschäftszahlen	6M 24	6M 25	Änderung
Vergütete Stromerträge	234,4	220,0	-6,1%
Umsatz*	18,9	20,5	+8,6%
EBITDA berichtet	12,7	13,6	+7,6%
EBITDA bereinigt*	13,0	13,6	+4,5%
EBITDA-Marge*	69,0%	66,4%	-2,6Pp.
EBIT	5,0	4,9	-2,6%
Nettoergebnis	2,2	1,0	-53,5%

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

Positives Nettoergebnis

Da sich die Abschreibungen aufgrund des Portfoliowachstums um 14 Prozent auf 8,7 Mio. Euro erhöhten, ist das EBIT leicht, um 3 Prozent, auf 4,9 Mio. Euro gesunken. Zugleich hat die FK-Finanzierung des Kapazitätswachstums das negative Finanzergebnis von -2,3 auf -3,6 Mio. Euro ansteigen lassen, so dass bei einer rückläufigen Steuerbelastung (von -0,5 auf -0,3 Mio. Euro) und einem sehr geringfügigen Ergebnisannteil Dritter unter dem Strich ein Nettogewinn von 1,0 Mio. Euro angefallen ist, nach einem Überschuss von 2,2 Mio. Euro im Vorjahr.

Investitionen prägen Free-Cashflow

Wesentlich höher als das Nettoergebnis fällt, wegen des hohen Gewichts der nicht-liquiditätswirksamen Abschreibungen, üblicherweise der operative Cashflow aus, der sich im Berichtszeitraum auf 10,8 Mio. Euro belaufen hat, nach 15,2 Mio. Euro im Vorjahr. Der Rückgang ist vor allem auf übliche Fluktuationen bei diversen Bilanzposten zurückzuführen, die sich im Vorjahr positiv niederschlagen haben und nun temporär deutlich negativ. Dem standen Investitionen von 33,9 Mio. Euro (Vorjahr 9,6 Mio. Euro) gegenüber, die vor allem für den PV-Park Chassiecq, der im Berichtszeitraum in Betrieb gegangen ist, den Windpark Weilrod, der sich im Bau befindet, und den Kauf des Agri-PV-Projekts La Chatre entfallen sind. Daraus errechnet sich ein Free-Cashflow von -23,2 Mio. Euro (Vorjahr: +4,9 Mio. Euro). Das wurde durch eine hohe Nettokreditaufnahme, die sich in einem Finanzierungs-Cashflow von +29,4 Mio. Euro niederschlagen hat, klar überkompensiert, so dass die Liquidität im ersten Halbjahr von 24,6 auf 30,8 Mio. Euro gestiegen ist.

EK-Quote weiter sehr komfortabel

Auch das Eigenkapital hat gegenüber dem Stand von Ende 2024 zugenommen, allerdings nur moderat um 0,6 Prozent auf 160,8 Mio. Euro. Das Fremdkapital hat sich durch die Kreditaufnahme und höhere Leasingverbindlichkeiten deutlich stärker erhöht, um 21 Prozent auf 262,9 Mio. Euro, so dass die EK-Quote im ersten Halbjahr von 42,5 auf 37,9 Prozent zurückgegangen ist. Im Branchenvergleich ist das aber weiterhin eine sehr komfortable Relation.

Prognose bestätigt

Mit den Halbjahreszahlen hat clearvise die Prognose für 2025 bestätigt. Das Management rechnet trotz des Produktionsrückgangs im ersten Halbjahr weiterhin mit einem Output von 529 bis 557 GWh, aus dem ein Umsatz von 43,3 bis 45,5 Mio. Euro und ein bereinigtes EBITDA zwischen 27,1 und 29,2 Mio. Euro resultieren sollen.

Strategiewechsel eingeleitet

Vor dem Hintergrund eines anhaltend schwierigen Marktumfelds mit zeitweise deutlich rückläufigen Strompreisen nach dem Peak 2022, einer zunehmenden Zahl von Stunden mit negativen Strompreisen an der Börse und einer daraus resultierenden insgesamt negativen Stimmung am Kapitalmarkt bezüglich Unternehmen, die Portfolios aus Erneuerbaren Energien betreiben, war der Kurstrend von clearvise in den letzten drei Jahren deutlich rückläufig. Aktuell notiert das Unternehmen nur noch bei ca. 80 Prozent des Buchwertes, zum Kurstief im Juli waren es sogar lediglich 65 Prozent. Die Aufnahme von Eigenkapital zur Umsetzung weiterer Wachstumsschritte ist auf diesem Niveau nicht sinnvoll, da das für die Aktionäre zu einer Verwässerung führt. clearvise prüft daher einen Strategiewechsel. Statt auf einen weiteren Ausbau des Portfolios über Zukäufe zu setzen, könnte das Unternehmen einen Wandel zu einer sogenannten YieldCo vollziehen, die sich auf die Ausschüttung der mit dem Bestand erwirtschafteten Erträge fokussiert. Im Zuge dessen könnten die wesentlichen Teile der operativen Strukturen an den größten Aktionär, die Tion Renewables GmbH, ausgegliedert werden. Für clearvise könnte das deutliche Kostenvorteile bringen, da nur noch die tatsächlich bezogenen Leistungen für den Betrieb bezahlt werden müssten, während sowohl Kosten für die Umsetzung einer Wachstumsstrategie als auch die Auslastungsrisiken nicht mehr getragen werden müssten. Im Zuge dessen will auch Finanzvorstand Manuel Sieth zum 1. Oktober zu Tion wechseln. Die Vorstandsvorsitzende Petra Leue-Bahns könnte der Gesellschaft zunächst noch erhalten bleiben, sie hatte allerdings bereits im Juni angedeutet, dass sie zum Ablauf ihres aktuellen Mandats Ende Februar nächsten Jahres ausscheiden könnte. Insgesamt befindet sich der Prüfprozess für einen Strategiewechsel noch in einem frühen Stadium.

Sinnvoller Schritt

Da die bislang verfolgte Wachstumsstrategie auf dem aktuellen Kursniveau schlicht nicht mehr umsetzbar ist und sich eine baldige Besserung der Lage eher nicht abzeichnet, wäre der Wandel zu einer YieldCo aus unserer Sicht eine sinnvolle Strategie, um den Wert für die Aktionäre zu heben. Denn die Kosteneinsparun-

gen würden deutlich höhere Ausschüttungen ermöglichen. Für den größten Aktionär Tion bietet dies den zusätzlichen Vorteil, dass Doppelstrukturen abgebaut werden könnten und das eigene Kerngeschäft gestärkt würde.

Modell grundlegend umgestaltet

Wir gehen daher davon aus, dass clearvise diesen Schritt gehen und sich zu einer YieldCo wandeln wird. Im Zuge dessen haben wir aus unserem Modell alle hypothetisch angesetzten Portfoliozugänge im Rahmen der Wachstumsstrategie, die noch nicht vertraglich gesichert und zeitnah absehbar sind, aus unserem Modell eliminiert. Damit kalkulieren wir als Zugänge nur noch mit dem Windpark Weilrod 2 (18,6 MW), der sich aktuell im Bau befindet und in diesem Jahr fertiggestellt werden soll, sowie mit zwei italienischen Solarparks (14,2 MWp) und einem Agri-PV Projekt in Bayern (16,8 MWp), aus denen wir Einnahmen ab 2026 angesetzt haben. Während wir für das laufende Jahr die Erlöse nach den Halbjahreszahlen auf 41,7 Mio. Euro reduziert (zuvor: 43,5 Mio. Euro) und im Gegenzug die sonstigen betrieblichen Erträge erhöht haben, so dass wir nun von einem EBITDA in Höhe von 29,9 Mio. Euro (bislang 27,3 Mio. Euro) ausgehen, sorgt der Portfolioausbau in 2026 nach unserer Kalkulation für einen Umsatz von 46,8 Mio. Euro und ein EBITDA von 35,6 Mio. Euro – wobei wir in diesen Zahlen schon deutliche Kostenreduktionen unterstellt haben.

Kein weiterer Ausbau

Damit ist der Peak-Umsatz in unserem Modell erreicht. Im Anschluss sorgen sukzessive auslaufende Einspeisevergütungen und schließlich auch das Ende der Betriebszeit von Anlagen für tendenziell sinkende Erlöse, wobei diese nach unserer Kalkulation im Jahr 2032 immer noch bei 38,5 Mio. Euro liegen und ein EBITDA von 29,1 Mio. Euro ermöglichen werden. Die Tabelle auf der nächsten Seite zeigt die aus unseren Annahmen abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen darstellt. Weitere Details bietet der Anhang.

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	41,7	46,8	42,5	42,6	42,4	38,3	38,4	38,5
Umsatzwachstum		12,3%	-9,1%	0,2%	-0,6%	-9,6%	0,3%	0,3%
EBITDA	29,9	35,6	32,2	32,2	32,3	28,6	28,9	29,1
EBIT	9,3	14,6	12,2	14,6	15,3	11,8	12,8	15,7
Steuersatz	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,3	3,7	3,1	3,6	3,8	3,0	3,8	4,7
NOPAT	7,0	11,0	9,2	10,9	11,5	8,9	9,0	11,0
+ Abschreibungen & Amortisation	20,6	21,0	19,9	17,6	17,0	16,8	16,1	13,4
+ 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	28,7	33,4	30,6	29,6	29,6	26,8	26,1	25,4
- Zunahme Net Working Capital	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-74,4	-15,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	-46,1	17,0	30,3	29,4	29,5	26,7	26,0	25,4

SMC-Schätzmodell

Rahmenparameter unverändert

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

Kursziel jetzt 2,40 Euro – bei niedrigerem Prognoserisiko

Aus unserem aktualisierten Modell resultiert ein neuer fairer Wert von 2,37 Euro je Aktie, woraus wir 2,40 Euro als neues Kursziel ableiten. Die Reduktion gegenüber der bisherigen Taxe (3,00 Euro) ist auf die Eliminierung der Wertbeiträge aus der unterstellten Wachstumsstrategie zurückzuführen. Im Gegenzug reduzieren wir allerdings das Prognoserisiko, das wir in einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) einstufen, deutlich von bisher vier Punkten auf nur noch zwei Punkte, da das Modell jetzt nur noch auf der – gut kalkulierbaren – Produktion aus dem Bestand und den daraus resultierenden Einnahmen beruht.

Fazit

Trotz schwacher Windbedingungen im Frühjahr wurden mit dem Portfolio aus Windkraft- und PV-Anlagen im ersten Halbjahr Einnahmen (Umsatz und sonstige betriebliche Erträge) über dem Vorjahreswert erzielt, auch das bereinigte EBITDA hat um rund 5 Prozent auf 13,6 Mio. Euro zugelegt. Damit sieht sich das Unternehmen auf Kurs, die Jahresprognosen zu erreichen, die ein bereinigtes EBITDA zwischen 27,1 und 29,2 Mio. Euro vorsieht.

Nicht realisierbar ist hingegen unter aktuellen Rahmenbedingungen ein weiterer kräftiger Ausbau des Portfolios, da der niedrige Aktienkurs wegen der damit einhergehenden Verwässerung Eigenkapitalmaßnahmen nicht opportun erscheinen lasst. Die Gesellschaft prüft daher den Wandel zu einer YieldCo, die das Portfolio verwaltet und Erträge an die Anleger ausschüttet. Im Zuge dessen könnten wesentliche Teile der operativen Strukturen an den größten Aktionär, die Tion Renewables GmbH, ausgegliedert werden, was für clearvise erhebliche Kostenvorteile bringen würde. Da auch Tion von einer solchen Neustrukturierung, u.a. über den Abbau von Doppel-

strukturen, profitiert, halten wir es für wahrscheinlich, dass der Strategiewandel umgesetzt wird.

Wir haben daher, abgesehen von bereits fixierten Käufen, sämtliche Beiträge aus der bislang geplanten Wachstumsstrategie zum Unternehmenswert aus unserem Modell eliminiert.

Damit ist der faire Wert je Aktie von bislang 3,00 auf 2,40 Euro zurückgegangen. Zugleich ist das Risiko unserer Bewertung stark gesunken, da sie nur noch auf gut kalkulierbaren Einnahmen aus dem Bestand beruht. Daher haben wir die Risikoeinschätzung, die wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) vornehmen, von 4 auf 2 Punkte abgestuft.

In Kombination mit der signifikanten Unterbewertung der Aktie, die trotz der jüngsten Kurserholung immer noch ca. 20 Prozent unter dem Buchwert notiert, rechtfertigt das jetzt das Urteil „Strong Buy“ (bislang: „Buy“).

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- clearvise verfügt über ein diversifiziertes Portfolio aus Wind- und Solarparks mit einer Kapazität von rund 370 MW (davon 18 MW in Bau), das hohe freie Cashflows generiert.
- Garantierte Einspeisevergütungen und PPAs liefern noch für mehr als 13 Jahre (D) bzw. 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 (38 %).

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.
- Wird der Wandel zu einer YieldCo vollzogen, werden künftig kontinuierlich hohe Freie Cashflows generiert, die zusammen mit der starken Bilanz- und Finanzposition eine gute Basis für hohe Ausschüttungen bieten.
- Eine Transformation zu einer YieldCo würde deutliche Kosteneinsparungen im Betrieb ermöglichen, außerdem entfallen die Aufwendungen der Wachstumsstrategie.
- Als YieldCo können möglicherweise anderer Investorenkreise angesprochen und eine Neubewertung der Aktie eingeleitet werden. Allein der Abbau des Abschlags zum Buchwert (ca. 20 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 Erlösr Risiken 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 würde das Potenzial entfallen, das die Wachstumsstrategie bislang für die Gesellschaft bietet.
- Nach einem Strategiewechsel und dem Rückbau der operativen Strukturen wäre ein späterer erneuter Aufbau der Kapazitäten ein Kraftakt. Die Rückkehr auf einen Expansionspfad, der von einem eigenen Team begleitet wird, ist damit nicht schnell realisierbar.
- Der Großaktionär könnte im Rahmen der Kostenoptimierung auch ein Delisting der Aktie anstreben.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	331,6	385,4	380,4	360,4	342,8	325,8	309,0	292,9	279,5
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	376,5	356,5	338,9	321,9	305,1	289,0	275,7
II. UV Summe	44,5	37,6	48,1	48,3	47,3	46,9	43,2	43,6	45,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	159,7	155,8	157,0	155,7	155,9	157,3	155,6	153,8	155,8
II. Rückstellungen	6,7	8,0	9,5	11,1	12,3	13,4	14,6	15,8	17,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	182,8	223,6	226,0	208,4	190,9	173,4	155,9	142,8	129,6
2. Kurzfristiges FK	27,0	35,7	36,0	33,5	31,0	28,6	26,1	24,2	22,3
BILANZSUMME	376,2	423,0	428,4	408,8	390,1	372,7	352,2	336,6	324,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	36,08	41,66	46,80	42,52	42,60	42,36	38,27	38,39	38,50
EBITDA	22,62	29,89	35,61	32,15	32,17	32,35	28,63	28,85	29,08
EBIT	6,60	9,32	14,63	12,21	14,58	15,31	11,81	12,79	15,72
EBT	1,85	1,89	7,24	5,75	8,83	10,24	7,42	8,85	12,32
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,72	0,59	5,74	3,95	6,19	7,45	4,38	4,19	8,02
JÜ	0,72	0,59	5,74	3,95	6,19	7,45	4,38	4,19	8,02
EPS	0,01	0,01	0,08	0,05	0,08	0,10	0,06	0,06	0,11
Dividende	0,06	0,06	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,09

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	14,81	29,64	35,34	32,09	30,90	31,03	27,06	25,60	26,19
CF aus Investition	-28,61	-74,36	-15,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	-9,61	37,17	-9,47	-32,25	-32,31	-31,61	-30,91	-25,38	-24,86
Liquidität Jahresanfa.	47,99	24,58	17,02	26,98	26,81	25,41	24,83	20,98	21,19
Liquidität Jahresende	24,58	17,02	26,98	26,81	25,41	24,83	20,98	21,19	22,53

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-19,5%	15,4%	12,3%	-9,1%	0,2%	-0,6%	-9,6%	0,3%	0,3%
EBITDA-Marge	62,7%	71,7%	76,1%	75,6%	75,5%	76,4%	74,8%	75,2%	75,5%
EBIT-Marge	18,3%	22,4%	31,3%	28,7%	34,2%	36,1%	30,8%	33,3%	40,8%
EBT-Marge	5,1%	4,5%	15,5%	13,5%	20,7%	24,2%	19,4%	23,1%	32,0%
Netto-Marge	2,0%	1,4%	12,3%	9,3%	14,5%	17,6%	11,4%	10,9%	20,8%

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), 4)

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 19.08.2025 um 18:40 Uhr fertiggestellt und am 20.08.2025 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
16.05.2025	Buy	3,00 Euro	1), 3)
24.04.2025	Buy	3,00 Euro	1), 3)
17.01.2025	Buy	3,00 Euro	1), 3)
19.11.2024	Buy	3,00 Euro	1), 3), 10)
21.10.2024	Buy	3,00 Euro	1), 3), 10)
27.08.2024	Buy	3,00 Euro	1), 3), 10)
06.05.2024	Buy	3,00 Euro	1), 3), 4), 10)
22.04.2024	Buy	3,10 Euro	1), 3), 10)
23.02.2024	Buy	3,10 Euro	1), 3), 10)
14.09.2023	Buy	3,30 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.