

19. November 2024  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# clearvise AG

## Neunmonatszahlen stützen die Jahresprognose

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,74 € | 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

<b>Sitz:</b>	Frankfurt
<b>Branche:</b>	Stromerzeugung
<b>Mitarbeiter:</b>	19
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>Ticker:</b>	ABO:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A1EWXA4
<b>Kurs:</b>	1,74 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr
<b>Aktienzahl:</b>	75,4 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	131,2 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	285,0 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	69,1 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	2,20 / 1,59 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	33,2 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024e	2025e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	44,8	37,8	43,6
<b>EBITDA (Mio. Euro)</b>	33,8	24,4	26,9
<b>Jahresüberschuss</b>	6,8	0,4	-5,9
<b>EpS</b>	0,09	0,00	-0,06
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Umsatzwachstum</b>	-31,2%	-15,8%	15,4%
<b>Gewinnwachstum</b>	-67,9%	-93,6%	-
<b>KUV</b>	2,93	3,47	3,01
<b>KGV</b>	19,2	300,5	-
<b>KCF</b>	14,9	7,0	7,5
<b>EV / EBITDA</b>	8,4	11,7	10,6
<b>Dividendenrendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%

## Verkäufe bedingen Produktionsrückgang

In den ersten neun Monaten von 2024 ist die Stromproduktion von clearvise im Vergleich zum Vorjahr um 56,6 GWh bzw. 13,9 Prozent auf 351,2 GWh zurückgegangen. Zurückzuführen ist das auf den im Oktober 2023 erfolgten Verkauf der Windparks in Finnland, die noch mit 62,3 GWh in die Vorjahreszahl eingeflossen waren, sowie auf die zu Jahresanfang umgesetzte Veräußerung der Biogasanlage (9M 2023: 3,9 GWh). Die bisherige Jahresbilanz im Bestand fällt gemischt aus. Während die Erzeugung aus Windkraftanlagen in Deutschland (64,9 GWh, -10,6 Prozent) und Frankreich (84,6 GWh, -4,1 Prozent) unter den Vorjahreswerten lag, konnte mit Windparks in Irland (66,5 GWh, +1,2 Prozent) und mit Solarparks hierzulande (119,3 GWh, +3,6 Prozent) ein Zuwachs erzielt werden. Hinzu kommt noch der Beitrag in Höhe von knapp 16 GWh des im laufenden Jahr neu erworbenen Solarparks Wolfsgarten, so dass die deutsche PV-Stromproduktion insgesamt um 17,5 Prozent auf 135,2 GWh ausgeweitet wurde.

## Umsatz sinkt überproportional

Der Rückgang der Erlöse ist mit -18,6 Prozent auf 27,5 Mio. Euro in Relation zur Produktionsentwicklung überproportional ausgefallen. Das ist vor allem auf das gesunkene Strompreisniveau in Deutschland zurückzuführen, weshalb die Erlöse hier trotz der höheren Stromproduktion (PV und Wind) um 4,4 Prozent per Ende September um 17,8 Prozent auf 13,3 Mio. Euro zurückgegangen sind. In Frankreich und Irland sorgte hingegen die Inflationierung der Einspeisevergütungen dafür, dass sich die Erlöse besser entwickelt haben als der Output. So wurde in Irland eine Steigerung um 6,9 Prozent auf 5,9 Mio. Euro erzielt, während der Umsatzrückgang in Frankreich lediglich -3,4 Prozent auf 8,3 Mio. Euro betragen hat.

## Nettoergebnis fast auf Vorjahresniveau

Im Vergleich zum Vorjahr ist der Materialaufwand (9M 2023: 343,5 Tsd. Euro) im Neunmonatszeit-

raum entfallen, da dieser ausschließlich auf die Substratversorgung für die Biogasanlage zurückzuführen war. Rückläufig waren auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (von 11,0 auf 10,3 Mio. Euro), was u.a. auf geringere Instandhaltungskosten wegen des verkleinerten Portfolios zurückzuführen ist. Auch waren 2023 Einmalkosten für die Umstellung auf IFRS angefallen, die sich nun nicht wiederholt haben. Demgegenüber hat der Personalaufwand wegen eines weiteren Ausbaus der Organisation von 0,9 auf 1,3 Mio. Euro zugelegt. In Kombination mit höheren sonstigen betrieblichen Erträgen (von 0,8 auf 1,9 Mio. Euro) führte das zu einem berichteten EBITDA von 17,7 Mio. Euro, womit sein Rückgang (-20,2 Prozent) nahezu synchron zur Erlösentwicklung war. Bereinigt um nicht operative-Effekte lag das EBITDA etwas höher, bei 18,5 Mio. Euro (-21,5 Prozent). Nach Abzug der mit den Verkäufen ebenfalls gesunkenen Abschreibungen (von 13,8 auf 11,7 Mio. Euro) resultiert daraus ein EBIT von 6,0 Mio. Euro (Vorjahr: 8,4 Mio. Euro). Das Nettoergebnis der Periode lag hingegen mit 1,66 Mio. Euro nur geringfügig unter dem Referenzniveau aus 2023 (1,73 Mio. Euro), da sich das Finanzergebnis mit der fortschreitenden Tilgung und den Verkäufen von -5,3 auf -3,7 Mio. Euro verbessert hat und die Steuerlast von -1,4 auf -0,7 Mio. Euro gesunken ist.

### Free-Cashflow leicht negativ

Der operative Cashflow hat sich im Neunmonatszeitraum sogar deutlich verbessert, von 9,8 auf 12,7 Mio. Euro. Zugleich sind aber auch die Abflüsse aus Investitionsaktivitäten von -10,2 auf -14,7 Mio. Euro gestiegen, vor allem wegen Investitionen in die PV-Parks Wolfsgarten und Chassiecq, so dass der Free-Cashflow mit -2,0 Mio. Euro wie im Vorjahr (-0,4 Mio. Euro) leicht negativ ausgefallen ist. Da auch der Finanzierungs-Cashflow aufgrund der vorgenommenen Nettotilgungen mit -9,9 Mio. Euro klar negativ war, hat sich die Konzernliquidität im Neunmonatszeitraum von 48,0 auf 36,1 Mio. Euro reduziert. Damit bewegt sie sich aber weiterhin ebenso auf einem komfortablen Niveau wie die Eigenkapitalquote, die mit der Bilanzausweitung aufgrund der Investitionen leicht, von 43,8 auf 42,3 Prozent, zurückgegangen ist.

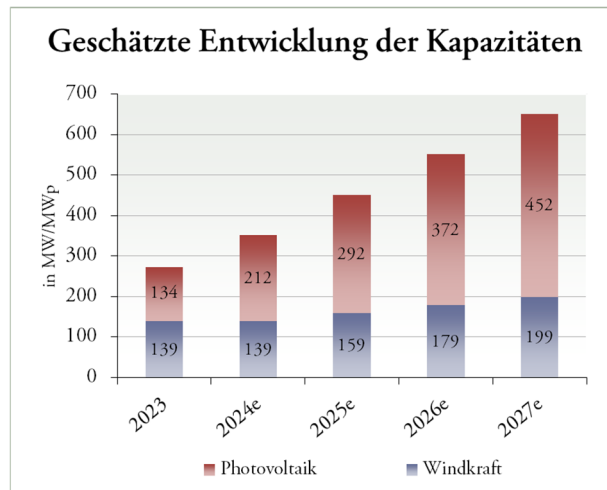
### Prognose bestätigt, Wachstum ab 2025

Mit dem Neunmonatsbericht hat clearvise die Jahresprognose erneut bestätigt, die eine Stromproduktion von 440 bis 460 GWh (2023: 533,5 GWh), einen Umsatz von 35,5 bis 37,0 Mio. Euro (2023: 44,8 Mio. Euro) und ein bereinigtes EBITDA von 21,8 bis 23,1 Mio. Euro (2023: 30,3 Mio. Euro) vorsieht. Zugleich hat das Unternehmen mit Projektkäufen im Rahmen von Entwicklungspartnerschaften bereits die Voraussetzungen für ein dynamisches Umsatz- und Gewinnwachstum in den nächsten Jahren geschaffen. Während ein neuer Solarpark in Frankreich mit 36,4 MWp schon Ende des Jahres den Betrieb aufnehmen soll, wird die Errichtung eines ersten Solarparks in Italien – bislang hat sich clearvise in dem Land drei noch zu bauende Objekte mit rund 30 MWp gesichert – in Q1 2025 starten. Außerdem wurde im Oktober ein Vertrag für ein weiteres PV-Projekt in Frankreich mit 70 MWp abgeschlossen, von dem clearvise 70 Prozent erworben hat.

### Umsatzschätzungen unverändert

Damit ist ein starker Ausbau des Portfolios absehbar, den wir bereits in unserem Modell unterstellt haben. Aktuell sehen wir keinen Anpassungsbedarf an dem geschätzten Expansionspfad (siehe folgende Abbildung). Ebenfalls unverändert lassen wir unsere Umsatzschätzung für 2024, die sich weiter auf 37,8 Mio. Euro beläuft. Gegenüber unserer letzten Analyse vom 21. Oktober liegen jetzt die Septemberdaten für die Portfolioproduktion vor, die erfreulich ausgefallen sind und auf vergleichbarer Basis über Vorjahr lagen. Sollte der Bestandsoutput im Schlussquartal das Niveau aus 2023 erreichen, würde es zusammen mit dem Beitrag aus dem neuen PV-Park Wolfsgarten nach unserer Schätzung jetzt auf eine Jahresproduktion von 475 GWh hinauslaufen (per Ende August lag die Taxe noch bei 470 GWh). Das liegt deutlich über der Prognosespanne der Gesellschaft. Allerdings hat die Windverfügbarkeit im Schlussquartal noch einen nicht zu unterschätzenden Einfluss auf das Resultat, und zumindest im Oktober lag die bundesweite Stromproduktion aus Windkraftlagen mit 10,5 Tsd. GWh um ca. 27 Prozent unter dem Vorjahreswert (Datenquelle: windbranche.de), womit sich dieser für clearvise wichtige Markt ausgesprochen schwach entwickelt hat. Es

bleibt abzuwarten, wie November und Dezember verlaufen. Vorerst gehen wir weiterhin davon aus, dass clearvise das Umsatzziel für 2024 leicht übertreffen wird.



Schätzungen SMC-Research

## Ergebnisschätzung angehoben

Das gilt auch für das EBITDA, das wir jetzt (unbereinigt) auf 24,4 Mio. Euro (bislang 23,1 Mio. Euro) taxieren. Die Aufwärtsrevision resultiert aus leicht angehobenen Schätzungen für die Personalaufwendungen

(von 1,7 auf 1,8 Mio. Euro) und die sonstigen betrieblichen Erträge (von 2,0 auf 2,1 Mio. Euro) bei einem zugleich etwas deutlicher reduzierten Wert der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (von 15,0 auf 13,5 Mio. Euro). In Kombination mit einem etwas abge- senkten Finanzergebnis und einer niedrigeren Steuerbelastung als bislang unterstellt führt das zu einem Nettojahresüberschuss von 0,4 Mio. Euro (bislang: -0,5 Mio. Euro). Zudem haben wir das Volumen der Investitionen für 2024 angehoben. An den entsprechenden Positionen in den Folgejahren gab es hingegen nur geringfügige Anpassungen. Die Tabelle unten auf dieser Seite zeigt die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis zum Jahr 2031, weitere Details enthält der Anhang.

## Kursziel weiterhin 3,00 Euro

Die Rahmenparameter des Modells sind unverändert geblieben. Wir diskontieren die Cashflows nach wie vor mit einem Zinssatz (WACC) von 4,1 Prozent und der Terminal Value beruht auf einem Sockelumsatz und einer ewigen Wachstumsrate von 1 Prozent. Mit der geringfügigen Änderung der Schätzungen seit unserer letzten Analyse im August ist der faire Wert von zuletzt 3,08 auf jetzt 2,98 Euro je Aktie leicht gesun-

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	37,8	43,6	52,3	55,2	62,4	63,7	61,0	62,9
Umsatzwachstum		15,4%	20,0%	5,6%	12,9%	2,1%	-4,2%	3,1%
<b>EBITDA</b>	<b>24,4</b>	<b>26,9</b>	<b>34,4</b>	<b>36,8</b>	<b>43,6</b>	<b>45,5</b>	<b>43,6</b>	<b>45,2</b>
EBIT	6,6	4,2	9,8	7,5	15,8	18,2	16,5	18,9
Steuersatz	20,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,3	1,0	2,4	1,9	3,9	4,5	4,1	5,7
<b>NOPAT</b>	<b>5,3</b>	<b>3,1</b>	<b>7,3</b>	<b>5,6</b>	<b>11,8</b>	<b>13,6</b>	<b>12,4</b>	<b>13,2</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	17,8	22,7	24,6	29,4	27,9	27,3	27,1	26,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,9	1,2	1,4	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>24,0</b>	<b>27,0</b>	<b>33,3</b>	<b>36,5</b>	<b>40,8</b>	<b>42,0</b>	<b>40,6</b>	<b>40,7</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
- Investitionen AV	-67,2	-140,0	-120,1	-120,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Free Cashflow</b>	<b>-43,6</b>	<b>-113,4</b>	<b>-87,1</b>	<b>-83,8</b>	<b>40,6</b>	<b>41,8</b>	<b>40,4</b>	<b>40,4</b>

SMC Schätzmodell

ken (vor allem wegen etwas höherer Investitionen), auf der Basis belassen wir unser Kursziel unverändert bei 3,00 Euro. 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 2027 umfasst.

### Fazit

clearvise ist nach neun Monaten gut auf Kurs, die Jahresprognose, die einen Umsatz von 35,5 bis 37,0 Mio. Euro (2023: 44,8 Mio. Euro) und ein bereinigtes EBITDA von 21,8 bis 23,1 Mio. Euro (2023: 30,3 Mio. Euro) vorsieht, zu erreichen. Wir gehen sogar davon aus, dass die Ziele etwas übertroffen werden könnten, wobei das genaue Resultat insbesondere noch von der Windverfügbarkeit im Schlussquartal beeinflusst wird (die im Oktober eher schwach war).

Während Umsatz und operatives Ergebnis im Jahr 2024 vor allem wegen des letztjährigen Verkaufs von zwei Windparks in Finnland und niedriger Strom-

preise in Deutschland deutlich unter dem Vorjahr liegen werden, sind ab 2025 dank dem fortgesetzten Portfolioausbau wieder deutliche Zuwächse absehbar. Konkret gesichert wurden schon ein Solarpark in Frankreich mit 36,4 MWp, der Ende des Jahres bereits den Betrieb aufnehmen soll, sowie drei italienische Projekte (mit rd. 30 MWp) und ein weiteres PV-Projekt in Frankreich (70 MWp, Anteil 70 Prozent), deren Baubeginn noch aussteht.

Insgesamt treibt clearvise die Expansion mit einer schlüssigen Strategie voran. Das Management setzt im Moment schwerpunktmäßig auf Entwicklungspartnerschaften, was gegenüber dem Kauf fertiger Objekte überdurchschnittliche Renditen ermöglicht. In unserem Modell resultiert daraus ein unveränderter fairer Wert von 3,00 Euro je Aktie, der ein hohes Aufwärtspotenzial bietet.

Aktuell werden am Markt einseitig die Effekte niedriger Strompreise eingepreist und die Wachstumschancen des Unternehmens nicht adäquat berücksichtigt. Wir gehen davon aus, dass sich das früher oder später wieder ändert, und bekräftigen unser Urteil „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- clearvise verfügt über ein diversifiziertes Portfolio aus Wind- und Solarparks mit einer Kapazität von über 316 MW, das hohe freie Cashflows generiert.
- Garantierte Einspeisevergütungen und PPAs liefern noch für ca. neun Jahre 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

- Ein weiterer Ausbau des Portfolios auf rd. 450 MW ist bereits gesichert, weitere wertschöpfende Zukäufe sind absehbar.
- Eine starke Bilanz und Finanzposition, der hohe Cashflow aus dem Bestand und die große Pipeline sichern die geplante Expansion sehr gut ab. Der Leveragegrad 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 nach dem Wechsel des Hauptaktionärs und der Strategie seinen clearvise-Anteil perspektivisch 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 Realisierung neuer Wind- und Solarparks wird nach wie vor von Lieferengpässen verzögert, was das Wachstumstempo von clearvise bremst.
- Das gestiegene Zinsniveau erschwert den Portfolioausbau. Sollten die Zinsen wider Erwarten weiter steigen, sind nur noch sehr renditestarke Objekte attraktiv.
- Die Kursschwäche im Sektor könnte die weitere Eigenkapitalaufnahme erschweren oder eine größere Verwässerung bedingen.
- 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	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	301,6	351,0	468,3	563,8	654,5	626,7	599,5	572,4	546,2
1. Immat. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Sachanlagen	291,5	340,8	458,1	553,5	644,2	616,3	589,0	561,9	535,6
II. UV Summe	60,8	49,0	52,6	55,4	57,3	65,5	73,8	79,7	82,1
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	159,1	159,6	185,7	202,3	213,0	212,2	212,1	209,7	204,5
II. Rückstellungen	6,3	7,4	8,7	10,3	12,0	13,2	14,4	15,7	16,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	157,7	187,5	263,7	329,1	394,5	378,1	361,8	345,5	329,2
2. Kurzfristiges FK	39,9	46,3	63,5	78,3	93,1	89,4	85,7	82,0	78,4
<b>BILANZSUMME</b>	<b>363,1</b>	<b>400,7</b>	<b>521,7</b>	<b>620,0</b>	<b>712,5</b>	<b>693,0</b>	<b>674,1</b>	<b>652,9</b>	<b>629,0</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	44,84	37,76	43,59	52,31	55,21	62,36	63,68	61,00	62,90
EBITDA	33,78	24,38	26,85	34,36	36,83	43,65	45,46	43,63	45,25
EBIT	15,38	6,59	4,18	9,79	7,47	15,79	18,16	16,55	18,92
EBT	8,37	1,22	-4,55	-1,82	-7,18	1,90	5,13	4,38	7,56
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,84	0,44	-5,95	-3,17	-9,16	-0,79	2,28	1,27	0,91
JÜ	6,84	0,44	-5,95	-3,17	-9,16	-0,79	2,28	1,27	0,91
EPS	0,09	0,00	-0,06	-0,03	-0,08	-0,01	0,02	0,01	0,01
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,03	0,05	0,06

# Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

## Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	16,57	24,75	26,79	34,70	36,90	42,73	44,54	42,62	40,80
CF aus Investition	9,21	-67,21	-140,01	-120,06	-120,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06
CF Finanzierung	-55,45	30,16	116,26	87,69	84,53	-34,74	-36,47	-36,98	-38,71
Liquidität Jahresanfa.	77,67	47,99	35,70	38,75	41,09	42,46	50,40	58,42	64,01
Liquidität Jahresende	47,99	35,70	38,75	41,09	42,46	50,40	58,42	64,01	66,05

## Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-31,2%	-15,8%	15,4%	20,0%	5,6%	12,9%	2,1%	-4,2%	3,1%
EBITDA-Marge	75,3%	64,6%	61,6%	65,7%	66,7%	70,0%	71,4%	71,5%	71,9%
EBIT-Marge	34,3%	17,5%	9,6%	18,7%	13,5%	25,3%	28,5%	27,1%	30,1%
EBT-Marge	18,7%	3,2%	-10,4%	-3,5%	-13,0%	3,1%	8,1%	7,2%	12,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	15,2%	1,2%	-13,6%	-6,1%	-16,6%	-1,3%	3,6%	2,1%	1,4%



# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

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

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

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

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

### *1) Interessenkonflikte*

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

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt

- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)
- 5) Die sc-consult GmbH 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), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte 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 19.11.2024 um 7:00 Uhr fertiggestellt und am 19.11.2024 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
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)
13.04.2023	Buy	3,40 Euro	1), 3)
30.03.2023	Buy	3,40 Euro	1), 3), 4)
11.01.2023	Buy	3,70 Euro	1), 3), 4)

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.