

16. Mai 2025
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

clearvise AG

Prognose trotz eines geringen Wind- aufkommens in Q1 bestätigt

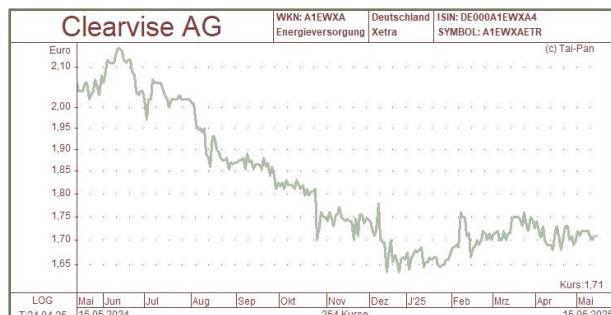
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,71 € | Kursziel: 3,00 € (unverändert)

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:	20
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	ABO:GR
ISIN:	DE000A1EWXA4
Kurs:	1,71 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	75,4 Mio. Stück
Market Cap:	128,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	322,6 Mio. Euro
Freefloat:	69,1 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,15 / 1,59 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	32,3 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	36,1	44,0	49,1
EBITDA (Mio. Euro)	22,6	27,3	31,9
Jahresüberschuss	0,7	-1,6	-0,6
EpS	0,01	-0,02	-0,01
Dividende je Aktie	0,06	0,06	0,06
Umsatzwachstum	-19,5%	22,0%	11,7%
Gewinnwachstum	-89,5%	-	-
KUV	3,57	2,93	2,62
KGv	178,7	-	-
KCF	9,4	6,6	5,7
EV / EBITDA	14,3	11,8	10,1
Dividendenrendite	3,5%	3,5%	3,5%

Umsatz witterungsbedingt gesunken

Im ersten Quartal 2025 war das Windaufkommen gemessen am langjährigen Durchschnitt sehr schwach, insbesondere in Deutschland, aber auch in anderen Märkten. Die Stromproduktion der Windkraftanlagen von clearvise hat sich infolgedessen um 19,1 Prozent auf 79,8 GWh reduziert. Teilweise kompensiert werden konnte das durch die Produktionsausweitung der PV-Parks um 46,5 Prozent auf 25,3 GWh. Hier hat sich der Ausbau der Kapazitäten ebenso wie die hohe Sonneneinstrahlung positiv niedergeschlagen, wobei letztere in Deutschland immer wieder zu Abregelungen wegen landesweit hoher Einspeisungen geführt hat. Die erzielten Durchschnittspreise lagen in beiden Bereichen über dem Vorjahr, daher sind die Erlöse aus Windenergie mit -17,8 Prozent auf 7,5 Mio. Euro nicht ganz so stark gefallen wie der Output und der PV-Umsatz hat sich überproportional um 62,9 Prozent auf 1,7 Mio. Euro erhöht. Insgesamt lagen die Q1-Erlöse mit 9,2 Mio. Euro um 9,7 Prozent unter dem Vorjahreswert. Damit wurde das Minus bei der Produktion (-9,3 Prozent auf 105,1 GWh) etwas übertroffen, da die Erlöse pro kWh im Windbereich (mit Output-Rückgang) höher sind als im PV-Bereich (mit Output-Steigerung).

EBITDA-Marge etwas niedriger

Das EBITDA ist absolut gesehen noch etwas stärker zurückgegangen als der Umsatz, nämlich um 1,5 Mio. Euro bzw. 21,8 Prozent auf 5,6 Mio. Euro. Hier hat sich zum einen der erhöhte Personalaufwand (+75 Prozent auf 0,8 Mio. Euro) bemerkbar gemacht, der allerdings Urlaubsrückstellungen in Höhe von 255 Tsd. Euro enthält, die im Jahresverlauf größtenteils wieder abgebaut werden dürften. Zum anderen haben die sonstigen betrieblichen Erträge (-1,2 Mio. Euro auf 0,4 Mio. Euro) etwas stärker abgenommen als die SBA (-0,9 Mio. Euro auf 3,2 Mio. Euro) – beide Posten waren im Vorjahr wegen Effekten aus der Entkonsolidierung der damals verkauften Biogasanlage höher ausgefallen. Auf der EBIT-Ebene haben sich zusätzlich die höheren Abschreibungen (+15 Prozent auf 4,3

Mio. Euro) belastend ausgewirkt und zu einem Rückgang um 2,1 Mio. Euro bzw. 61,8 Prozent auf 1,3 Mio. Euro beigetragen. Nach Abzug des Finanzergebnisses, das sich mit der ausgeweiteten FK-Finanzierung von -1,2 auf -1,7 Mio. Euro verschlechtert hat, und unter Berücksichtigung eines kleinen Steuerertrags sowie eines geringfügigen Ergebnisanteils Dritter resultiert daraus ein Nettoperiodenverlust von -0,3 Mio. Euro, nach einem Überschuss von 1,9 Mio. Euro im Vorjahr.

Investitionen prägen Free-Cashflow

Der operative Cashflow hat sich im Vorjahresvergleich trotzdem von 6,1 auf 8,1 Mio. Euro erhöht, was aber auf günstige Stichtageeffekte bei einigen Bilanzpositionen zurückzuführen ist, denen entsprechende gegenläufige Effekte im zweiten Quartal gegenüberstehen werden. Zugleich haben sich die Investitionsauszahlungen für Akquisitionen im Zuge des Portfolioausbaus (siehe unten) deutlich von -4,2 auf -15,7 Mio. Euro erhöht. Daraus errechnet sich ein Free-Cashflow von -7,7 Mio. Euro (Vorjahr: +1,9 Mio. Euro). Da auch der Finanzierungs-Cashflow wegen Tilgungsleistungen und Zinszahlungen mit -3,4 Mio. Euro negativ ausgefallen ist, hat sich die Liquidität im bisherigen Jahresverlauf von 24,6 auf 13,5 Mio. Euro reduziert. Die Finanzverbindlichkeiten haben wegen der Konsolidierung von Schulden aus erworbenen Projektgesellschaften trotzdem von 197 auf 207 Mio. Euro zugelegt. Das Fremdkapital ist damit seit Jahresbeginn um 6,5 Prozent auf 230,5 Mio. Euro gewachsen, während das Eigenkapital minimal, von 159,7 auf 159,5 Mio. Euro, zurückgegangen ist. Infolgedessen hat sich die EK-Quote leicht reduziert, von 42,5 auf 40,9 Prozent, bleibt damit aber im Branchenvergleich sehr komfortabel.

Weiterer Portfolioausbau gesichert

Damit besteht eine starke Basis für den weiteren Portfolioausbau, der zunächst mit der Aufnahme von Fremdkapital finanziert werden kann. Im April hat sich das Unternehmen bereits über eine Tochtergesellschaft einen Kredit in Höhe von 17,5 Mio. Euro mit einer Laufzeit von fünf Jahren gesichert, die als EK in Projektgesellschaften eingebracht werden können. Auch projektseitig hat es weitere Fortschritte gegeben.

Unter anderem wurde kürzlich ein Agri-PV-Projekt in Süddeutschland mit einer Zielkapazität von 16,75 MWp und einer attraktiven Einspeisevergütung für 20 Jahre, dessen Inbetriebnahme bereits für Anfang 2026 geplant ist, erworben. Noch im Oktober soll darüber hinaus der Windpark Weilrod 2 (18,6 MW) die Produktion aufnehmen (hier wurde das notwendige EK von clearvise schon vollständig eingebracht). Außerdem steht der Bau von zwei geplanten Solarparks in Italien (7,6 MWp und 6,6 MWp) an.

Prognose bestätigt

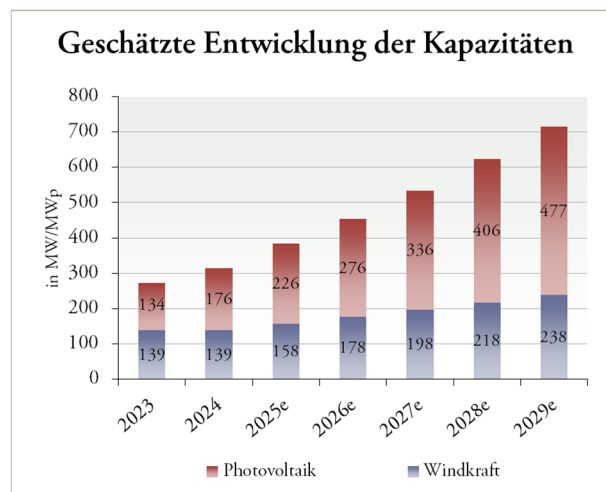
Bereits in Betrieb genommen wurde im April der französische PV-Park Chassiecq (36,4 MWp), der deswegen, wie auch der erwartete Beitrag von Weilrod 2, schon in die Prognose für dieses Jahr eingeflossen ist. Auf dieser Basis hatte das Unternehmen im Geschäftsbericht 2024 eine Stromproduktion von 529 bis 557 GWh in Aussicht gestellt (2024: 441 GWh), mit der ein Konzernumsatz von 43,3 bis 45,5 Mio. Euro (2024: 36,1 Mio. Euro) und ein bereinigtes EBITDA zwischen 27,1 und 29,2 Mio. Euro (2024: 23,0 Mio. Euro) erwirtschaftet werden soll. Diese Ziele wurden nach den Q1-Zahlen bekräftigt.

Schätzungen weitgehend unverändert

Wir hatten bislang geschätzt, dass das Unternehmen in diesem Jahr einen Umsatz in Höhe von 44,0 Mio. Euro sowie ein EBITDA von 27,3 Mio. Euro erzielen wird. Damit liegen wir, insbesondere beim Ergebnis, eher am unteren Ende der Zielspanne, was wir als eine angemessene Berücksichtigung der Auswirkungen des windschwachen ersten Quartals ansehen, das wir bereits einkalkuliert hatten. Daher lassen wir die Schätzungen für 2025, bis auf geringfügige Änderungen an einzelnen Kostenpositionen, unverändert. Das gilt auch für den unterstellten Ausbau des Portfolios. Für das laufende Jahr haben wir nur die bereits gesicherten Projekte angesetzt, aus denen ein Ausbau der Windkapazitäten auf 158 MW sowie der PV-Kapazitäten auf 226 MWp resultiert. Zwar ist es möglich, dass sich der Bau zumindest eines PV-Parks in Italien bis in das nächste Jahr zieht, aus diesen beiden Objekten haben wir aber ohnehin für dieses Jahr keinen Erlösbeitrag einkalkuliert.

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	49,6	51,5	53,7
EBIT	6,7	9,5	8,5	14,2	17,7	18,3	20,9	25,9
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	7,8
NOPAT	5,1	7,1	6,4	10,6	13,2	13,7	14,7	18,1
+ 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	43,8	46,1	46,3	47,0
- 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	46,8

SMC Schätzmodell



Schätzungen SMC-Research

Selektive Investitionen

In den nächsten Jahren erwarten wir weiterhin einen dynamischen Ausbau der Kapazitäten (siehe Abbildung). Das Management agiert zwar im Moment sehr selektiv, damit die Projekte auch in einem Umfeld mit niedrigeren Strompreisen und einer steigenden Stundenzahl mit negativen Strompreisen an der Börse die hohen Renditeanforderungen erfüllen. Wir gehen dank der guten Vernetzung und dem clearPARTNERS-Modell aber davon aus, dass für den von uns

unterstellten Expansionspfad genug Objekte gefunden werden können – sei es durch besondere Konfigurationen, wie aktuell beim Agri-PV-Projekt, oder durch Potenziale im eigenen Bestand, etwa in Form des Repowering. Die aus der angenommenen Expansion abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum zeigt die Tabelle oben auf dieser Seite, 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 4,0 Prozent und der Terminal Value beruht auf einem Sockelumsatz und einer ewigen Wachstumsrate von 1 Prozent. Durch die Aktualisierung des Modells ist der faire Wert leicht von 3,01 auf jetzt 3,03 Euro je Aktie gestiegen, was vor allem dem Diskontierungseffekt geschuldet ist. 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 2029 umfasst.

Fazit

Im ersten Quartal war die Windverfügbarkeit deutlich unterdurchschnittlich, insbesondere an den deutschen Standorten von clearvise, was dazu geführt hat, dass die Stromproduktion um -9,3 Prozent auf 105,1 GWh und der Umsatz um -9,7 Prozent auf 9,2 Mio. Euro zurückgegangen sind. Daraus resultierte ein überdurchschnittlicher EBITDA-Rückgang um 21,8 Prozent auf 5,6 Mio. Euro.

In den nächsten Quartalen wird sich dieses Bild dank einem weiteren Portfolioausbau wieder ändern. Die bereits erfolgte Inbetriebnahme eines französischen PV-Parks im April mit 36,4 MWp und der für Oktober anvisierte Produktionsstart eines Windparks in Deutschland mit 18,6 MW dürften für deutliche Zuwächse im Gesamtjahr sorgen. Das Management erwartet weiterhin einen Anstieg der Produktion von 441 GWh im letzten Jahr auf 529 bis 557 GWh. Auf der Basis soll der Konzernumsatz von 36,1 Mio. Euro auf 43,3 bis 45,5 Mio. Euro und das bereinigte

EBITDA von 23,0 Mio. Euro auf 27,1 bis 29,2 Mio. Euro zulegen.

Auch danach sind weitere Zuwächse wahrscheinlich, denn das Unternehmen baut das Portfolio kontinuierlich aus. Bereits gesichert wurden die Rechte an zwei PV-Parks in Italien (7,6 MWp und 6,6 MWp) sowie an einem Agri-PV-Park in Deutschland 16,75 MWp, deren Bau voraussichtlich in diesem bzw. im nächsten Jahr abgeschlossen wird. Das Management geht aktuell sehr selektiv vor, damit die Projekte auch in einem Umfeld mit einer zunehmenden Zahl von Stunden mit negativen Börsenstrompreisen die Renditeanforderungen erfüllen. Trotzdem dürften nach unserer Einschätzung dank einer guten Vernetzung und des erfolgreichen clearPARTNERS-Modells genügend Objekte identifiziert und erworben werden können, um die von uns modellierte Expansion umzusetzen.

Auf der Basis bestätigen wir unser Kursziel von 3,00 Euro, das ein erhebliches Aufwärtspotenzial bietet 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 (41 %).

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 Erlörisiken 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	46,7	39,6	34,2	26,2	26,3	31,3	38,9	48,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	159,7	174,8	184,2	191,1	182,6	174,2	166,7	162,6	163,6
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	432,2	494,2	565,1	641,6	724,1	697,9	674,9	657,1

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	33,06	40,24	47,16	49,56	51,49	53,74
EBIT	6,60	6,73	9,51	8,47	14,18	17,66	18,26	20,95	25,90
EBT	1,85	-0,34	0,92	-2,39	0,29	0,46	1,75	5,23	11,03
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,72	-1,64	-0,57	-4,18	-2,36	-2,34	-1,30	1,98	7,12
JÜ	0,72	-1,64	-0,57	-4,18	-2,36	-2,34	-1,30	1,98	7,12
EPS	0,01	-0,02	-0,01	-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	31,75	32,75	38,56	45,30	47,41	49,23	50,95
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	48,92	52,04	62,31	63,54	66,35	-42,70	-42,00	-41,30
Liquidität Jahresanfa.	47,99	24,58	26,16	18,44	12,51	4,11	3,83	8,54	15,77
Liquidität Jahresende	24,58	26,16	18,44	12,51	4,11	3,83	8,54	15,77	25,42

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%	71,1%	71,7%	72,2%	72,9%
EBIT-Marge	18,3%	15,3%	19,3%	16,8%	24,4%	26,6%	26,4%	29,4%	35,1%
EBT-Marge	5,1%	-0,8%	1,9%	-4,7%	0,5%	0,7%	2,5%	7,3%	15,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,0%	-3,7%	-1,2%	-8,3%	-4,1%	-3,5%	-1,9%	2,8%	9,7%

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 15.05.2025 um 18:55 Uhr fertiggestellt und am 16.05.2025 um 9:00 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
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)
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.