

19. Juli 2022
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

clearvise AG

Der nächste große Expansions-
schritt steht bevor

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,42 € | Kursziel: 4,10 € (zuvor: 4,00 €)

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Wiesbaden
Branche:	Stromerzeugung
Mitarbeiter:	5
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A1EWXA4
Ticker:	ABO:GR
Kurs (Xetra):	2,42 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	63,5 Mio. Stück
Market Cap:	153,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	298,3 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 75,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,66 Euro / 1,82 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	32,3 Tsd. Euro

clearvise steht vor dem nächsten großen Expansions-schritt. Nach dem mit mehreren Akquisitionen vorangetriebenen Ausbau der eigenen Wind- und Photovoltaikkapazitäten von rund 150 auf 303 MW in den letzten anderthalb Jahren könnte die Gesellschaft nun das Portfolio der ebenfalls börsennotierten Pacifico Renewables Yield AG übernehmen, das aus Wind- und PV-Anlagen in Deutschland, Polen, Italien, der Tschechischen Republik und den Niederlanden mit insgesamt 166 MW besteht. Der Transaktion, für die kürzlich ein Memorandum of Understanding (MoU) unterzeichnet wurde, wird ein Wechsel im Aktionariat der clearvise AG vorausgehen. Die Pelion Green Future Alpha GmbH, die 22 Prozent der Anteile an clearvise hält und zugleich Mehrheitsaktionär der Pacifico Renewables Yield AG ist, plant, ihre clearvise-Aktien im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in Pacifico einzubringen. Der Portfolioverkauf ist davon nicht abhängig und bedarf noch einer mehrmonatigen Vorbereitungsphase mit konkreten Verhandlungen und einer Due Diligence. Kommt es zu einer Einigung, würde clearvise den aktuellen Planungen zufolge die Übernahme zum Teil in Aktien und zum Teil in bar bezahlen. Im Anschluss soll Pacifico plangemäß einen Anteil von rund 40 Prozent an clearvise halten.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	33,1	36,4	32,9	44,0	77,6	84,1
EBITDA (Mio. Euro)	26,0	27,7	21,8	31,6	56,5	61,4
Jahresüberschuss	-0,4	2,4	-3,3	-1,2	-1,6	-4,9
EpS	-0,03	0,05	-0,06	-0,01	-0,01	-0,04
Dividende je Aktie	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	4,5%	10,2%	-9,8%	33,8%	76,3%	8,3%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	11,21	4,22	4,67	3,49	4,78	4,41
KGV	-	64,9	-	-	-	-
KCF	6,7	7,4	8,3	7,2	4,1	4,0
EV / EBITDA	11,5	10,8	13,7	9,4	5,3	4,9
Dividendenrendite	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Einheitliche Vorgehensweise

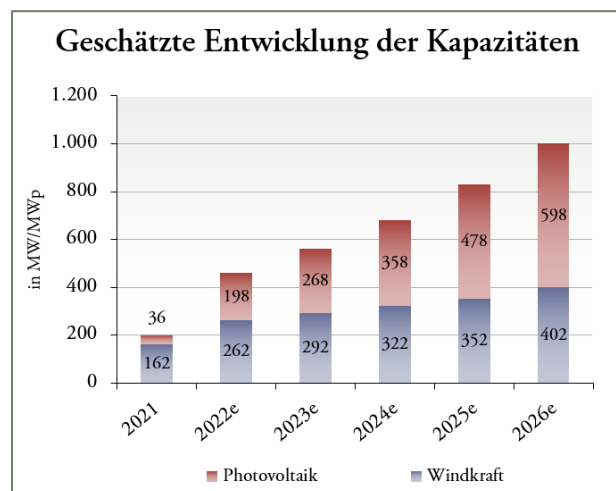
Für die anstehenden Bewertungsfragen im Rahmen der Übernahmeverhandlungen haben die beteiligten Parteien im MoU vorgesehen, dass ein gemeinsamer externer Sachverständiger genutzt wird, der die Bewertung mit einheitlichen Methoden und vergleichbaren Annahmen für sämtliche Bestände beider Unternehmen durchführt. Auf der Basis soll dann der Kaufvertrag ausgearbeitet werden. clearvise plant, diesen den Aktionären auf einer außerordentlichen Hauptversammlung zur Zustimmung vorzulegen. Die einheitliche Bewertungsmethodik führt dazu, dass die Bewertungsrelation der Bestände nach dem Fair Value auf Basis vergleichbarer Basisannahmen ermittelt wird – aus unserer Sicht ist das ein sehr cleverer Schritt, der eine vergleichsweise günstige Übernahme ermöglicht. Denn bei der Bemessungsgrundlage profitiert das Unternehmen im vollen Umfang von dem hohen Wert des eigenen Bestands, der sich im Börsenkurs aus unserer Sicht nur unzureichend widerspiegelt.

Großer Wachstumssprung

Gelingt die Transaktion, wäre das ein Meilenstein für die weitere Unternehmensentwicklung von clearvise, da das Portfolio mit einem Schlag um mehr als 50 Prozent auf rd. 460 bis 470 MW anwachsen würde – die Bandbreite resultiert aus den Pacifico-Kapazitäten in Tschechien (8 MW), für die die Gesellschaft eine Verkaufsvereinbarung mit Dritten abgeschlossen hat, die aber noch nicht vollzogen ist. Damit wäre auch der Beleg erbracht, dass das in der Expansionsstrategie als eine von drei möglichen Akquisitionswegen vorgesehene „clearSWITCH“-Modell, das eine Einbringung von Bestandsanlagen und eine zumindest anteilige Bezahlung in Aktien vorsieht, einen großen Beitrag zur Erreichung der Wachstumsziele leisten kann. Das Management von clearvise hat sich vorgenommen, bis zum Jahr 2025 ein Portfolio von 750 MW und eine zusätzliche Pipeline von 250 MW aufzubauen, wobei letztere im Anschluss zeitnah einen Sprung auf eine Portfoliogröße von 1GW ermöglichen soll.

Aktualisierung des Portfoliowachstums

In unserem Modell hatten wir bislang schon grundsätzlich eine erfolgreiche Umsetzung der Expansionsstrategie vorgesehen. Im Rahmen dessen hatten wir für 2022 einen Portfolioausbau auf rund 350 MW und für 2023 ein weiteres Wachstum auf 500 MW angesetzt. Mit dem Pacifico-Deal könnte das Portfolio nun zum Jahresende (oder, in Abhängigkeit von der Dauer der Prüfung, im ersten Quartal 2023) bereits auf mindestens 460 MW anwachsen. Damit ist das Tempo deutlich höher, als von uns erwartet. Das gibt dem Management die Chance, in einem aktuell etwas überhitzten Marktumfeld (hohe Strom- und Gaspreise, Sorge um Energieknappheit) bei weiteren Zukäufen sehr selektiv vorzugehen. Wir unterstellen für das laufende Jahr keine weitere Transaktion und für das nächste Jahr einen weiteren Ausbau auf rd. 560 MW. Auch der Wachstumspfad im Anschluss liegt leicht über unseren bisherigen Annahmen: Für 2025 kalkulieren wir jetzt mit 830 MW (bislang: 800 MW) und für 2026 – als Basis des steady-state – mit 1 GW (bislang: 970 MW).



Biogas konstant bei 0,8 MW; Schätzung: SMC-Research

Schätzungen für 2022...

Das wird sich entsprechend positiv in der Umsatz- und Ertragsentwicklung niederschlagen. Im laufenden Jahr hatten wir noch einen geringfügigen Erlösbeitrag (0,9 Mio. Euro) aus weiteren kleinen Akquisitionen vorgesehen, die wir nun zugunsten der großen

Pacifico-Übernahme nicht mehr ansetzen. Trotzdem belassen wir unsere Umsatz- und EBITDA-Schätzung für 2022 bei 44 Mio. Euro bzw. 31,6 Mio. Euro. Die gute Produktionsentwicklung in den ersten fünf Monaten, mit einer Steigerung des Outputs um 21,9 Prozent auf 207,0 GWh, und die derzeit hohen Strompreise, die schon für den Abschluss mehrerer PPAs genutzt werden konnten, stützen diese Vorgehensweise.

...und die Folgezeit

Mit der Übernahme von Pacifico und weiteren kleineren Zukäufen halten wir für 2023 einen Anstieg der Erlöse und des EBITDA auf 77,6 bzw. 56,5 Mio. Euro für möglich. Bezüglich der Erlöse des Pacifico-Portfolios orientieren wir uns vorerst an der Umsatzzielspanne, die das Management der Gesellschaft für das laufende Jahr ausgegeben hat (33 bis 43 Mio. Euro). Allerdings sind dabei schon anvisierte Zukäufe eingeplant, außerdem dürften positive Einmaleffekte aus dem aktuell hohen Strompreisniveau resultieren. Im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise setzen wir für die Zukunft vorerst lediglich 28 Mio. Euro an und eine EBITDA-Marge auf dem künftigen Niveau von clearvise. Der weitere Ausbau des Portfolios wird dann bis 2027 (dem ersten Jahr mit dem 1 GW-Portfolio) bei clearvise zu einem weiteren Anstieg von

Umsatz und EBITDA auf 115,2 bzw. 85,2 Mio. Euro führen. Die folgende Tabelle zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Zeitraum bis 2029, weitere Übersichten zur geschätzten Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung finden sich im Anhang.

Annahme zur Verwässerung

Bislang hatten wir im Rahmen der Umsetzung der Expansionsstrategie mit einer hypothetischen Verwässerung auf 153,3 Mio. Aktien kalkuliert. Die Übernahme des Pacifico-Portfolios wird mit einer größeren Aktienaussgabe zur Durchführung der Sachkapitalerhöhung verbunden sein, außerdem plant clearvise eine Barkapitalerhöhung zur Finanzierung der Barkomponente. Das Volumen dürfte aber deutlich unter der Aktienzahl bleiben, die wir insgesamt für den Ausbau des Portfolios bis auf 1 GW unterstellt haben. Das Management hält es für möglich, nach der Pacifico-Übernahme stark mit Fremdkapital zu wachsen und die weitere Verwässerung damit zu begrenzen. Unsere hypothetisch voll verwässerte Aktienzahl ist damit unter Umständen zu hoch angesetzt. Zum aktuellen Zeitpunkt bleiben wir trotzdem dabei und sehen hier einen gewissen Risikopuffer auch für den Fall, dass sich die Konditionen am Kreditmarkt im Nachgang

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	44,0	77,6	84,1	93,6	107,0	115,2	117,8	121,1
Umsatzwachstum		76,3%	8,3%	11,4%	14,3%	7,6%	2,3%	2,8%
EBITDA	31,6	56,5	61,4	68,7	78,9	85,2	87,4	90,1
EBIT	8,6	17,0	17,6	19,5	25,6	27,8	33,6	36,8
Steuersatz	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,1	4,2	4,4	4,9	6,4	6,9	8,4	11,0
NOPAT	6,4	12,7	13,2	14,6	19,2	20,8	25,2	25,7
+ Abschreibungen & Amortisation	23,1	39,5	43,8	49,2	53,4	57,5	53,8	53,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,5	0,9	1,2	1,4	1,5	1,1	1,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	29,7	52,7	57,9	65,0	73,9	79,8	80,1	80,1
- Zunahme Net Working Capital	-0,7	-1,2	-1,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,6	-0,6
- Investitionen AV	-378,3	-119,5	-136,5	-162,0	-227,5	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	-349,3	-68,0	-79,7	-98,1	-154,6	78,9	79,5	79,5

SMC Schätzmodell

zum derzeitigen Inflationsschub deutlich verschlechtern und im stärkeren Ausmaß auf Eigenkapital zurückgegriffen werden muss.

Rahmendaten unverändert

Den Terminal Value leiten wir unverändert aus dem Sockelumsatz (80,0 Mio. Euro) ab und kalkulieren dabei nach wie vor mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Gleich geblieben sind auch die Parameter zur Ermittlung der Kapitalkosten. Wir kalkulieren demnach weiter mit einem Fremdkapitalzins von 4,0 Prozent und mit Eigenkapitalkosten in Höhe von 5,4 Prozent (mit: sicherer Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Beta 0,75). Außerdem haben wir einen durchschnittlichen Fremdkapitalanteil im Planungszeitraum von 75 Prozent unterstellt. Daraus ergeben sich gewichtete Kapitalkosten (WACC) von 3,4 Prozent.

Kursziel: 4,10 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 629 Mio. Euro. Auf voll verwässerter Basis, also unter Annahme der Ausweitung der Aktienbasis auf 153,3 Mio. Stück im Rahmen der Expansionsstrategie, entspricht das 4,10 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen. Die leichte Anhebung zu unserer letzten Taxe (4,00 Euro) resultiert aus dem höheren Expansionstempo dank der geplanten Pacifico-Transaktion. 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 2026 umfasst.

Fazit

In den letzten anderthalb Jahren hat clearvise den eigenen Bestand aus Wind- und PV-Anlagen bereits auf mehr als 300 MW verdoppelt, nun könnte mit der Übernahme des 166-MW-Portfolios der börsennotierten Gesellschaft Pacifico Renewables Yield AG, die zu einem substantziellen Teil mit Aktien bezahlt werden soll, der nächste große Schritt bevorstehen. Sollte die Due Diligence erfolgreich verlaufen und eine Einigung erzielt werden, die auch von den Aktionären beider Gesellschaften mitgetragen wird, scheint ein Abschluss der Transaktion noch im laufenden Jahr oder spätestens Anfang 2023 möglich.

Wir rechnen mit einer erfolgreichen Umsetzung und gehen auf der Basis davon aus, dass das Unternehmen

noch etwas schneller wächst, als wir das in unserem Modell bereits unterstellt hatten. Bislang waren wir davon ausgegangen, dass das Wachstumsziel für das Portfolio, das sich auf 750 MW im Jahr 2025 beläuft, mit 800 MW übertroffen wird, jetzt rechnen wir mit 830 MW. Insgesamt haben wir unsere Erlösschätzungen für die nächsten Jahre angehoben, aber auch höhere Investitionen unterstellt. Unser Kursziel hat sich damit von 4,00 auf 4,10 Euro leicht erhöht. Nach wie vor sehen wir in dem aktuellen Kurs die hohe Wertsteigerung von PV- und Windportfolios, die sich am Markt vollzogen hat, nicht angemessen berücksichtigt und bestätigen unsere Einschätzung mit „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- clearvise verfügt über ein diversifiziertes 300-MW-Portfolio aus Wind- und Solarparks, das hohe freie Cashflows generiert.
- Garantierte Einspeisevergütungen liefern noch für über neun Jahre eine gut kalkulierbare Erlösbasis.
- Die vertraglich gesicherte Portfoliokapazität liegt bereits bei knapp 380 MW.
- Sehr erfahrenes und in der Branche gut vernetztes Management.
- Schlanke und kosteneffiziente Strukturen.
- Mit einer konservativen Abschreibungspolitik wurden signifikante stille Reserven aufgebaut.

Chancen

- Der jüngste Portfolioausbau und die bereits gesicherten Kapazitäten werden für ein starkes Wachstum von Umsatz und EBITDA sorgen.
- Der starke Anstieg der Strompreise, insbesondere in Deutschland, bietet Bestandhaltern eine Chance auf Zusatzerträge durch den Abschluss von PPAs. Wegen der weiteren Abschaltung von Grundlastkapazitäten könnte der Preisanstieg zumindest teilweise nachhaltig sein.
- Den Wertanstieg des Bestands wegen der höheren Strompreise hat die Aktie noch nicht nachvollzogen, hier besteht signifikantes Nachholpotenzial.
- Die Pacifico-Transaktion bietet die Chance für einen kräftigen Wachstumsschub auf dem Weg zu dem angestrebten 1-GW-Portfolio.
- Die Verbesserung der Diversifikation des Portfolios, etwa durch Investments in Photovoltaik, und eine steigende installierte Leistung werden am Markt üblicherweise mit einer höheren Bewertung je Megawatt belohnt.

Schwächen

- 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 Bestandshaltung im Bereich der Stromerzeugungskapazitäten wird üblicherweise stark fremdfinanziert, bei clearvise lag die EK-Quote Ende 2021 bei 24,3 Prozent.
- Die begrenzte Anlagenlaufzeit und das Auslaufen von garantierten Einspeisevergütungen erfordern stetige Zukäufe für nachhaltiges Wachstum.

Risiken

- Die Pacifico-Transaktion könnte noch scheitern.
- Das insgesamt unterdurchschnittliche Windaufkommen in den letzten Jahren könnte ein Hinweis auf negative klimatische Veränderungen darstellen.
- clearvise investiert seit 2021 auch in Solarparks. Es muss sich erst noch zeigen, ob die neuen Objekte die geschätzten Normwerte erreichen.
- Eine hohe Investorennachfrage sorgt für Druck auf die Renditen von Wind- und Solarparks.
- Größere Zukäufe sind nur mit zusätzlicher Eigenkapitalakquise zu stemmen, was insbesondere in turbulenten Börsenphasen schwierig sein könnte.
- Ein weiter steigendes Zinsniveau könnte das Wachstum über Projektkäufe erschweren, außerdem würde der Wert der Anlagen durch den stärkeren Diskontierungseffekt sinken.
- Sonderabgaben können die Rendite von Bestandsprojekten schmälern.

Anhang II: Portfolioüberblick

STAND 31.03.2022	Leistung in MW	Land	Produktion in Mio. kWh			Produktion 01-05 2022	Produktion seit
			2019	2020	2021		
WINDPARKS	169,1						
Glenough	35,0	IE	99,9	110,5	88,0	42,4	2011/2014 (2,5MW)
Cuq	12,0	FR	18,2	19,0	16,9	8,3	2009
Hautes Landes	10,0	FR	21,0	23,3	20,7	8,0	2014
La Gargasse	8,0	FR	19,3	21,3	16,8	8,1	2012
Escamps	4,1	FR	10,3	10,8	9,2	3,7	2014
St. Nicolas d. Biefs	14,0	FR	39,1	38,7	32,2	10,7	2015
Champvoisin	12,0	FR			9,2	10,0	2021 (Q3)
Repperndorf	6,0	DE	9,9	10,4	9,1	5,6	2009
Losheim	4,5	DE	5,8	6,5	4,6	3,0	2014*
Düngenheim	4,0	DE	7,5	8,1	6,0	2,9	2009
Framersheim II	3,4	DE	7,1	7,9	6,2	3,5	2013
Broich	2,4	DE	4,5	4,6	3,7	2,4	2007
Weilrod	16,8	DE	45,2	50,0	38,1	19,9	2015*
Korbersdorf	7,2	DE				6,4	2022*
Haapajärvi I+II	29,7	FI	91,5	108,7	88,5	42,2	2015/2017(23,1MW)
SOLARPARKS	132,8						
Alsweiler	10,0	DE			1,4	4,4	2021 (Q3)
Alsweiler PPA	12,5	DE			1,7	5,2	2021 (Q3)
Dennheritz	0,5	DE			0,4	0,2	2021 (Q2)
Dennheritz IIa	0,8	DE			0,5	0,2	2021 (Q4)
Dennheritz IIb	2,6	DE			0,0	1,5	2021 (Q4)
Frankfurt Oder	0,6	DE			0,4	0,2	2021 (Q2)
Glauchau	0,7	DE			0,6	0,3	2021 (Q2)
Hartha	0,8	DE			0,6	0,2	2021 (Q2)
Lohne	7,8	DE			6,2	2,7	2021 (Q1)
Beerwalde	0,8	DE				0,1	2022 (Q2)
Weisen	4,0	DE				0,6	2022 (Q2)
Fünfeichen	0,7	DE				0,1	2022 (Q2)
Rothselberg	0,6	DE				0,1	2022 (Q2)
Klipphausen	0,6	DE				0,1	2022 (Q2)
Lausitz	90,0	DE				11,8	2022 (Q2)
BIOGAS	0,8						
Samswegen	0,8	DE	5,8	6,3	5,4	2,1	2010**
PORTFOLIO	302,7		385,2	426,3	366,5	207,0	

* Kaufdatum (Weilrod im März 2018 von 80 auf 100 % aufgestockt)

** Anlage grundlegend überarbeitet

Quelle: Unternehmen

Anhang III: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	197,1	552,3	632,3	725,0	837,7	1.011,9	954,4	900,6	847,3
1. Immat. VG	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
2. Sachanlagen	191,3	546,6	626,6	719,2	832,0	1.006,1	948,7	894,8	841,6
II. UV Summe	32,3	49,5	67,9	85,0	100,3	107,4	129,1	149,1	171,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	56,2	140,2	158,3	175,9	194,6	222,5	220,2	220,3	223,2
II. Mezzanine Kapital	4,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Rückstellungen	3,0	3,2	3,7	4,6	5,8	7,2	8,7	9,8	10,9
IV. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	138,8	346,7	407,4	476,8	559,1	674,7	648,1	621,4	594,8
2. Kurzfristiges FK	27,9	113,2	132,3	154,1	180,0	216,3	208,0	199,6	191,2
BILANZSUMME	230,9	603,4	701,8	811,5	939,5	1.120,8	1.085,0	1.051,2	1.020,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	32,88	44,00	77,59	84,05	93,60	107,02	115,19	117,84	121,12
EBITDA	21,84	31,63	56,49	61,43	68,70	78,93	85,24	87,41	90,05
EBIT	2,91	8,56	16,99	17,58	19,48	25,58	27,76	33,58	36,78
EBT	-1,81	0,36	-0,15	-2,82	-4,92	-4,15	-0,66	7,26	12,08
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,28	-1,16	-1,64	-4,92	-8,08	-9,64	-2,31	3,14	7,48
JÜ	-3,28	-1,16	-1,64	-4,92	-8,08	-9,64	-2,31	3,14	7,48
EPS	-0,06	-0,01	-0,01	-0,04	-0,06	-0,06	-0,02	0,02	0,05
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,03	0,05

Anhang IV: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	18,50	29,60	54,26	59,34	66,18	74,64	85,60	86,05	88,60
CF aus Investition	-30,35	-378,31	-119,50	-136,50	-162,00	-227,50	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	17,73	365,22	82,41	93,03	109,97	158,92	-64,81	-66,65	-66,96
Liquidität Jahresanfa.	17,32	23,20	39,72	56,89	72,75	86,90	92,96	113,75	133,15
Liquidität Jahresende	23,20	39,72	56,89	72,75	86,90	92,96	113,75	133,15	154,78

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-9,8%	33,8%	76,3%	8,3%	11,4%	14,3%	7,6%	2,3%	2,8%
EBITDA-Marge	66,4%	71,9%	72,8%	73,1%	73,4%	73,8%	74,0%	74,2%	74,4%
EBIT-Marge	8,8%	19,5%	21,9%	20,9%	20,8%	23,9%	24,1%	28,5%	30,4%
EBT-Marge	-5,5%	0,8%	-0,2%	-3,4%	-5,3%	-3,9%	-0,6%	6,2%	10,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-10,0%	-2,6%	-2,1%	-5,8%	-8,6%	-9,0%	-2,0%	2,7%	6,2%

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 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 18.07.2022 um 22:30 Uhr fertiggestellt und am 19.07.2022 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
09.06.2022	Buy	4,00 Euro	1), 3), 4)
21.03.2022	Buy	3,90 Euro	1), 3), 4)
20.09.2021	Buy	3,60 Euro	1), 3), 4)
17.06.2021	Buy	3,60 Euro	1), 3)
16.03.2021	Buy	3,50 Euro	1), 3), 4)
16.09.2020	Hold	2,20 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und ein Update

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.