

11. August 2022  
Research-Comment

# 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

### Hohe Strompreise beflügeln Umsatz und Ergebnis

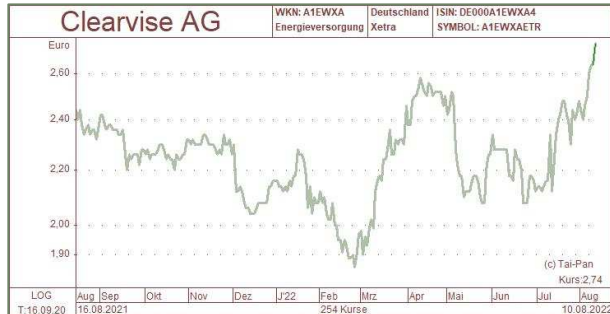
**Urteil:** Buy (unverändert) | **Kurs:** 2,74 € | **Kursziel:** 3,80 € (zuvor: 4,10 €)

**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>	Wiesbaden
<b>Branche:</b>	Stromerzeugung
<b>Mitarbeiter:</b>	5
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>Ticker:</b>	ABO:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A1EWXA4
<b>Kurs:</b>	2,74 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr
<b>Aktienzahl:</b>	63,5 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	174,0 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	318,6 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	ca. 75,5 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	2,88 / 1,82 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	35,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	32,9	50,0	79,0
<b>EBITDA (Mio. Euro)</b>	21,8	37,2	57,5
<b>Jahresüberschuss</b>	-3,3	3,3	-0,8
<b>EpS</b>	-0,06	0,03	-0,01
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Umsatzwachstum</b>	-9,8%	52,1%	58,0%
<b>Gewinnwachstum</b>	-	-	-
<b>KUV</b>	5,29	3,48	5,32
<b>KGV</b>	-	53,4	-
<b>KCF</b>	9,4	6,8	4,6
<b>EV / EBITDA</b>	14,6	8,6	5,5
<b>Dividendenrendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%

## Produktionsprognose bestätigt

clearvise hat das Portfolio in den letzten anderthalb Jahren stark ausgebaut, wobei vor allem der erfolgreiche Einstieg in den Photovoltaikbereich ein wesentlicher Treiber war. Infolgedessen konnte die installierte Portfoliokapazität von Dezember 2020 bis Mitte dieses Jahres von rd. 150 auf 303 MW mehr als verdoppelt werden. Der Effekt zeigt sich nun zunehmend in den Produktionszahlen. Bis Ende Mai konnte das Unternehmen den Output gegenüber dem Vorjahr bereits um 21,9 Prozent auf 207 GWh steigern. Für das Gesamtjahr hat das Management anlässlich der Veröffentlichung des Geschäftsberichts im Juni ein Wachstum um 31 bis 47 Prozent auf 480 bis 540 GWh in Aussicht gestellt. Diese Prognose wurde aktuell in einer Meldung noch einmal bestätigt.

## Substanzielle Mehreinnahmen

Das aktuell günstige Marktumfeld mit hohen Strompreisen bietet aber große Chancen für Mehreinnahmen gegenüber den gesicherten Einspeisevergütungen, die mit dem Abschluss von Power Purchase Agreements (PPA) realisiert werden können. Hier hat das Unternehmen deutliche Fortschritte gemacht, weswegen kürzlich, zusammen mit der bestätigten Produktionsprognose, die Umsatzprognose von zuvor 40 bis 45 Mio. Euro auf 47 bis 51 Mio. Euro angehoben wurde. Da den zusätzlichen Einnahmen keine nennenswerten Mehrkosten gegenüberstehen, wird sich dies entsprechend positiv im EBITDA niederschlagen, das nun zwischen 35 und 38 Mio. Euro (bislang: 28 bis 32 Mio. Euro) erwartet wird. Damit soll die EBITDA-Marge im Gesamtjahr 2022 bei ca. 73 bis 74 Prozent (bislang: ca. 69 bis 72 Prozent) liegen.

## Schätzungen angehoben

Die Zahlen verdeutlichen den hohen Hebel, denn das günstige Preisumfeld auf den Gewinn ausübt. Wir hatten bislang schon mit einem Umsatz von 44,0 Mio. Euro und einem EBITDA von 31,6 Mio. Euro gerechnet, also mit Werten am oberen Ende der alten

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	50,0	79,0	84,1	93,6	107,0	115,2	117,8	121,1
Umsatzwachstum		58,0%	6,4%	11,4%	14,3%	7,6%	2,3%	2,8%
<b>EBITDA</b>	<b>37,2</b>	<b>57,5</b>	<b>61,4</b>	<b>68,7</b>	<b>78,9</b>	<b>85,2</b>	<b>87,4</b>	<b>90,1</b>
EBIT	14,1	18,0	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	3,5	4,5	4,4	4,9	6,4	6,9	8,4	11,0
<b>NOPAT</b>	<b>10,6</b>	<b>13,5</b>	<b>13,2</b>	<b>14,6</b>	<b>19,2</b>	<b>20,8</b>	<b>25,2</b>	<b>25,7</b>
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>33,8</b>	<b>53,5</b>	<b>57,9</b>	<b>65,0</b>	<b>73,9</b>	<b>79,8</b>	<b>80,1</b>	<b>80,1</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,8	-1,3	-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
<b>Free Cashflow</b>	<b>-345,3</b>	<b>-67,2</b>	<b>-79,7</b>	<b>-98,1</b>	<b>-154,6</b>	<b>78,9</b>	<b>79,5</b>	<b>79,5</b>

#### SMC Schätzmodell

Zielspannen. Da das Unternehmen weiterhin konservativ kalkuliert und für das zweite Halbjahr als Kalkulationsgrundlage bereits gesicherte Preise aus Einspeisevergütungen und PPAs angesetzt hat, sehen wir gute Chancen, dass letztlich Werte eher im oberen Bereich der neuen Prognosekorridore erreicht werden. Daher heben wir unsere Umsatzschätzung für 2022 auf 50,0 Mio. Euro an und erwarten auf der Basis ein EBITDA von 37,2 Mio. Euro. Für 2023 rechnen wir mit etwas größeren Folgeeffekten aus der aktuellen Hochpreisphase, als bislang, und erwarten nun einen Umsatz von 79,0 Mio. Euro und ein EBITDA von 57,5 Mio. Euro (hier spielt auch die Übernahme der Kapazitäten von Pacifico Renewables Yield eine wichtige Rolle, siehe dazu ausführlich unser Update vom 19. Juli 2022). Unsere Schätzungen für die Zeit danach bleiben unverändert.

#### Neues Kursziel: 3,80 Euro

Mit der Anhebung der Schätzungen hat sich der von uns ermittelte faire Wert ceteris paribus von bislang rd. 4,10 auf rd. 4,15 Euro je Aktie weiter erhöht. Wir halten nach einem starken Zinsanstieg in Deutschland inzwischen allerdings auch einen höheren Kalkulationszins für angemessen und haben den von uns un-

terstellten langfristigen Durchschnittswert der Umlaufrendite (als Maßstab für den sicheren Zins) von zuvor 1,0 auf jetzt 1,5 Prozent angehoben. In Verbindung mit ansonsten unveränderten Daten (Markttriskoprämie 5,8 Prozent, Beta 0,75, Durchschnittlicher FK-Anteil 75 Prozent, FK-Zins 4,0 Prozent, Steuersatz Tax-Shield 30,0 Prozent) resultieren daraus neue durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) in Höhe von 3,6 Prozent (bislang: 3,4 Prozent). Damit reduziert sich der faire Wert auf rd. 3,80 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen. 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

clearvise profitiert stark von dem dynamischen Ausbau des Portfolios und den günstigen Rahmenbedingungen mit hohen Strompreisen. Schon die ursprüngliche Prognose des Managements, die Anfang Juni zur Veröffentlichung des Geschäftsberichts abgegeben wurde, sah für 2022 ein Umsatzwachstum von 32,9 Mio. Euro in 2021 auf 40 bis 45 Mio. Euro vor, das

EBITDA sollte von 21,8 Mio. Euro auf 28 bis 32 Mio. Euro zulegen.

Das Management kalkuliert immer mit den bereits durch Einspeisevergütungen oder PPAs gesicherten Tarifen. Werden neue PPAs zu höheren Preisen abgeschlossen (die zumindest temporär die Einspeisevergütungen ersetzen), erzielt clearvise Mehreinnahmen, die voll auf das Ergebnis durchschlagen. Die erzielten Fortschritte sind jetzt in einer Anhebung der Umsatz- und Ertragsprognose für 2022 zum Ausdruck gekommen. Das Unternehmen erwartet nun Erlöse von 47 bis 51 Mio. Euro und ein EBITDA zwischen 35 und 38 Mio. Euro.

Wir haben daraufhin unsere Schätzungen für dieses Jahr und – mit leichten Abstrichen – auch für 2023 angehoben. Zugleich haben wir den in unserem Modell unterstellten sicheren Zins als Reaktion auf die Kapitalmarktentwicklung von 1,0 auf 1,5 Prozent angehoben. Da der Zinseffekt die positive Wirkung der angehobenen Gewinnschätzungen überkompensiert hat, hat sich unser Kursziel von zuvor 4,10 auf 3,80 Euro reduziert. Dank der positiven Entwicklung der Gesellschaft sehen wir damit aber weiterhin ein hohes Aufwärtspotenzial und bekräftigen unsere Einstufung 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 30.05.2022	Leistung in MW	Land	Produktion in Mio. kWh			01-05 2022	Produktion seit
			2019	2020	2021		
<b>WINDPARKS</b>	<b>169,1</b>						
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)
<b>SOLARPARKS</b>	<b>132,8</b>						
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)
<b>BIOGAS</b>	<b>0,8</b>						
Samswegen	0,8	DE	5,8	6,3	5,4	2,1	2010**
<b>PORTFOLIO</b>	<b>302,7</b>		<b>385,2</b>	<b>426,3</b>	<b>366,5</b>	<b>207,0</b>	

\* 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
<b>AKTIVA</b>									
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	54,0	73,2	90,3	105,6	112,8	134,6	154,7	177,0
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	56,2	144,6	163,5	181,2	199,9	227,9	225,7	225,8	228,8
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
<b>IV. Fremdkapital</b>									
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
<b>BILANZSUMME</b>	<b>230,9</b>	<b>607,8</b>	<b>707,0</b>	<b>816,8</b>	<b>944,9</b>	<b>1.126,2</b>	<b>1.090,5</b>	<b>1.056,8</b>	<b>1.025,8</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	32,88	50,00	78,99	84,05	93,60	107,02	115,19	117,84	121,12
EBITDA	21,84	37,15	57,54	61,43	68,70	78,93	85,24	87,41	90,05
EBIT	2,91	14,09	18,03	17,58	19,48	25,58	27,76	33,58	36,78
EBT	-1,81	5,88	0,90	-2,79	-4,88	-4,10	-0,58	7,37	12,19
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,28	3,26	-0,81	-4,89	-8,03	-9,54	-2,26	3,22	7,56
JÜ	-3,28	3,26	-0,81	-4,89	-8,03	-9,54	-2,26	3,22	7,56
EPS	-0,06	0,03	-0,01	-0,04	-0,06	-0,06	-0,01	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	33,93	55,07	59,36	66,23	74,74	85,66	86,13	88,67
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	44,04	62,03	77,92	92,12	98,28	119,12	138,60
Liquidität Jahresende	23,20	44,04	62,03	77,92	92,12	98,28	119,12	138,60	160,31

## Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	-9,8%	52,1%	58,0%	6,4%	11,4%	14,3%	7,6%	2,3%	2,8%
EBITDA-Marge	66,4%	74,3%	72,8%	73,1%	73,4%	73,8%	74,0%	74,2%	74,4%
EBIT-Marge	8,8%	28,2%	22,8%	20,9%	20,8%	23,9%	24,1%	28,5%	30,4%
EBT-Marge	-5,5%	11,8%	1,1%	-3,3%	-5,2%	-3,8%	-0,5%	6,3%	10,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	-10,0%	6,5%	-1,0%	-5,8%	-8,6%	-8,9%	-2,0%	2,7%	6,2%



# 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)

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 11.08.2022 um 8:30 Uhr fertiggestellt und am 11.08.2022 um 9:15 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
19.07.2022	Buy	4,10 Euro	1), 3), 4)
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, zwei Updates und vier 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.