

21. Oktober 2024  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# clearvise AG

## Großer Fortschritt beim Ausbau des Portfolios

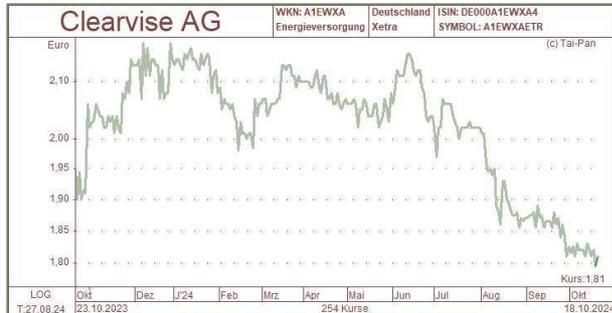
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,81 € | Kursziel: 3,00 € (unverändert)

**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>	16
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>Ticker:</b>	ABO:GR
<b>ISIN:</b>	DE000A1EWXA4
<b>Kurs:</b>	1,81 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr
<b>Aktienzahl:</b>	75,4 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	136,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	285,7 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>	33,9 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	23,1	27,0
<b>Jahresüberschuss</b>	6,8	-0,5	-5,8
<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%	-	-
<b>KUV</b>	3,04	3,61	3,13
<b>KGV</b>	20,0	-	-
<b>KCF</b>	15,5	7,6	7,7
<b>EV / EBITDA</b>	8,5	12,4	10,6
<b>Dividendenrendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%

## Mit Partnermodell sehr erfolgreich

Eine zentrale Säule der Wachstumsstrategie von clearvise ist das Partnermodell clearPARTNERS, in dessen Rahmen das Unternehmen regionalen Projektentwicklern mit seiner breiten Branchenexpertise unterstützend zur Seite steht. Aus diesen Kooperationen resultiert ein früher Zugriff auf Projekte in einer fortgeschrittenen Entwicklungsphase. So konnte sich clearvise auf diesem Weg in der Vergangenheit bereits einen Solarpark in Frankreich mit 36 MWp sichern, der aktuell gebaut wird. Außerdem wurde eine Kooperation für den italienischen Markt abgeschlossen, die zunächst PV-Projekte mit einer Zielkapazität von 125 MWp zum Gegenstand hat, wovon die Gesellschaft inzwischen drei Objekte mit rund 30 MWp konkret erworben hat, die nun vor der Realisierung stehen. Nun ist ein weiterer großer Schritt gelungen: Ebenfalls auf Basis einer Entwicklungskooperation hat clearvise die Rechte an einem PV-Freiflächenprojekt in Frankreich mit einer Plan-Kapazität von 70 MWp erworben, das damit das bislang größte Co-Entwicklungsprojekt in der Unternehmenshistorie darstellt. Für den Solarpark liegt bereits die Baugenehmigung vor, nach der Fertigstellung wird der Strom auf Basis einer Mischung aus staatlich garantierten Feed-in Tarifen (FiT) sowie Power Purchase Agreements (PPA) vermarktet.

## Weitere Finanzierungsmaßnahmen

Damit ist ein starker Ausbau des Portfolios, das sich Ende September auf PV- und Windkraftanlagen mit einer installierten Kapazität von 316 MW/MWp be laufen hat, bereits gesichert. Das Unternehmen hat dafür mit einer Konzernliquidität von 43,6 Mio. Euro per Ende Juni (die allerdings nur teilweise für die weitere Expansion verfügbar ist) und einer Eigenkapitalquote von 42 Prozent eine sehr solide finanzielle Basis. Trotzdem wird der geplante weitere dynamische Portfolioausbau weiterhin auch von der Einwerbung finanzieller Mittel über den Kapitalmarkt flankiert werden. Das Unternehmen plant hierfür aktuell die

nächsten Schritte und prüft verschiedene Optionen, zu denen auch die Platzierung einer Anleihe zählt.

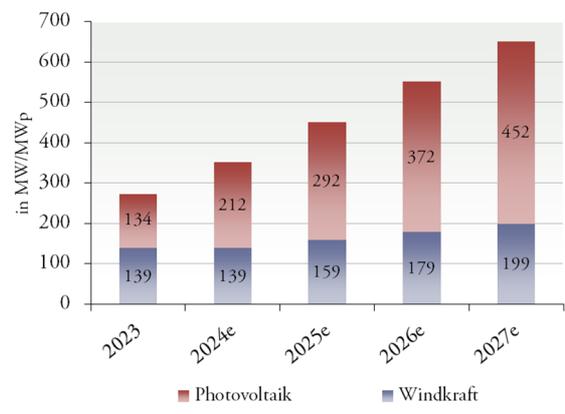
## Produktion leicht über Vorjahr

Mit dem Ausbau des Portfolios wird auch die Stromproduktion wieder deutlich steigen. In den ersten acht Monaten des laufenden Jahres lag die Erzeugung aus dem Bestand mit 309,4 GWh nur minimal, um 0,6 Prozent, über dem Vorjahreswert. Berücksichtigt man auch den entfallenen Beitrag der im letzten Herbst verkauften finnischen Windparks und der Anfang 2024 verkauften Biogasanlage, liegt der Output deutlich unter Vorjahr. Das hatte das Management so auch in der Jahresprognose berücksichtigt, die einen Rückgang der Portfolioerzeugung auf 440 bis 460 GWh (2023: 533,5 GWh) vorsieht. Auf dieser Basis soll ein Umsatz von 35,5 bis 37,0 Mio. Euro und ein bereinigtes Konzern-EBITDA von 21,8 bis 23,1 Mio. Euro erwirtschaftet werden.

## Schätzungen geringfügig geändert

Unsere Schätzungen für das laufende Jahr beliefen sich bislang auf einen Umsatz von 38,4 Mio. Euro sowie ein EBITDA 23,5 Mio. Euro und lagen damit oberhalb der Zielspanne des Managements. Auch, wenn der Stromoutput im dritten Quartal bislang unter dem vergleichbaren Vorjahreswert liegt (-4,4 Prozent auf 75,1 GWh), stützen die neuen Daten unsere Erwartungen zumindest in der Tendenz. Sofern der Output aus den Anlagen, die sich schon Anfang des Jahres im Bestand befunden haben, in den letzten vier Monaten von 2024 zumindest das Vorjahresniveau erreicht und der neue Solarpark Wolfsgarten einen Beitrag von 5 GWh leistet, was realistisch für ein viertes Quartal ist, läuft es nach unseren Berechnungen auf eine Jahresproduktion von rund 470 GWh hinaus. Wir gehen daher weiter davon aus, dass die Erlöse die Prognose des Managements übertreffen werden, kalkulieren aber jetzt etwas vorsichtiger mit 37,8 Mio. Euro. Daraus resultiert eine neue EBITDA-Schätzung von 23,1 Mio. Euro, die damit exakt am oberen Ende der kommunizierten Zielspanne des Unternehmens liegt.

## Geschätzte Entwicklung der Kapazitäten



Schätzungen SMC-Research

## Portfolioausbau sehr gut abgesichert

Der von uns für die Zeit danach unterstellte starke Ausbau des Portfolios ist durch die Fortschritte bei den Partnerprojekten nach unserer Einschätzung sehr gut abgesichert. Wir erwarten weiterhin eine Ausweitung der Kapazitäten auf 451 MW/MWp im nächsten Jahr und im Anschluss eine weitere Steigerung auf 651 MW/MWp bis 2027, wobei der Schwerpunkt des Wachstums im Bereich Photovoltaik liegen wird. Sollten sich die Kooperationen mit Partnern weiter so dynamisch entwickeln wie bislang, scheint durchaus möglich, dass das Unternehmen unsere Mittelfrisschätzungen bei den PV-Kapazitäten übertreffen wird. Auf Basis unserer unveränderten Annahmen rechnen wir bis 2027 nach wie vor mit einem Anstieg der Erlöse auf 55,2 Mio. Euro und des EBITDA auf 37,0 Mio. Euro. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite zeigt die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis zum Jahr 2031, weitere Details enthält der Anhang.

## Deutliche Verwässerung unterstellt

Hinsichtlich der Finanzierung des weiteren Portfolioaufbaus waren wir bislang davon ausgegangen, dass die Aktienzahl in den nächsten Jahren mit weiteren Emissionen von aktuell 75,4 auf 113,3 Mio. steigt. Sollte sich das Unternehmen allerdings für eine größere Anleiheemission entscheiden, wäre das vermutlich zu hoch gegriffen, stattdessen würde sich das

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>23,1</b>	<b>27,0</b>	<b>34,5</b>	<b>37,0</b>	<b>43,8</b>	<b>45,6</b>	<b>43,8</b>	<b>45,4</b>
EBIT	5,3	4,3	9,9	7,6	15,9	18,3	16,7	19,1
Steuersatz	20,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,1	1,1	2,5	1,9	4,0	4,6	4,2	5,7
<b>NOPAT</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>7,4</b>	<b>5,7</b>	<b>11,9</b>	<b>13,7</b>	<b>12,5</b>	<b>13,4</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>22,9</b>	<b>27,1</b>	<b>33,4</b>	<b>36,6</b>	<b>40,9</b>	<b>42,1</b>	<b>40,7</b>	<b>40,8</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
- Investitionen AV	-54,2	-140,0	-120,1	-120,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Free Cashflow</b>	<b>-31,7</b>	<b>-113,3</b>	<b>-87,0</b>	<b>-83,7</b>	<b>40,7</b>	<b>41,9</b>	<b>40,5</b>	<b>40,5</b>

#### SMC Schätzmodell

Fremdkapital stärker erhöhen als von uns bislang unterstellt. Da aktuell noch alle Optionen geprüft werden, lassen wir unser Modell an dieser Stelle vorerst unverändert. Wir kalkulieren also weiterhin mit einer hohen hypothetischen Verwässerung, was eine konservative Annahme darstellt.

### 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 und dem Diskontierungseffekt seit unserer letzten Analyse im August ist der faire Wert leicht von zuletzt 3,06 auf jetzt 3,08 Euro je Aktie gestiegen, 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 hat zuletzt den Kauf der Rechte an einem baureifen PV-Park in Frankreich mit einer Zielkapazität von 70 MWp gemeldet – die größte Transaktion im Rahmen von Entwicklungskooperationen in der bisherigen Firmengeschichte. Diese Zusammenarbeit mit regionalen Projektentwicklern ist der wichtigste Wachstumstreiber, der zudem auch überdurchschnittliche Renditen sichert.

Wir sehen den geplanten dynamischen Ausbau des Portfolios, den wir in unserem Modell bereits unterstellt haben, mit den jüngsten Fortschritten sehr gut abgesichert und lassen unsere Schätzungen ab 2025 unverändert. Für 2024 zeichnet sich nach den Produktionsdaten der ersten acht Monate ein Umsatz leicht über und ein EBITDA am oberen Ende der Zielspanne des Unternehmens ab. Wir haben unsere Schätzungen für das laufende Jahr geringfügig angepasst und sehen das Kursziel weiterhin bei 3,00 Euro. Auf Basis der damit konstatierten deutlichen Unterbewertung lautet das Urteil weiterhin „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	338,0	455,3	550,8	641,5	613,7	586,5	559,4	533,2
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	327,8	445,1	540,5	631,2	603,3	576,0	548,9	522,6
II. UV Summe	60,8	70,1	64,8	67,5	68,9	76,9	85,0	90,6	92,7
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	159,1	167,6	184,9	201,4	191,8	190,8	190,4	187,7	182,3
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>408,8</b>	<b>520,9</b>	<b>619,1</b>	<b>691,4</b>	<b>671,6</b>	<b>652,4</b>	<b>631,0</b>	<b>606,8</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	23,08	26,97	34,48	36,96	43,78	45,60	43,78	45,40
EBIT	15,38	5,30	4,30	9,92	7,60	15,92	18,30	16,69	19,07
EBT	8,37	0,85	-3,95	-1,49	-7,04	2,27	5,50	4,75	7,93
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,84	-0,46	-5,82	-3,33	-9,57	-1,03	2,01	0,97	0,65
JÜ	6,84	-0,46	-5,82	-3,33	-9,57	-1,03	2,01	0,97	0,65
EPS	0,09	0,00	-0,06	-0,03	-0,09	-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	22,54	26,36	34,19	36,48	42,49	44,27	42,32	40,54
CF aus Investition	9,21	-54,21	-140,01	-120,06	-120,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06
CF Finanzierung	-55,45	40,43	107,88	88,05	84,53	-34,74	-36,47	-36,98	-38,71
Liquidität Jahresanfa.	77,67	47,99	56,75	50,98	53,17	54,13	61,82	69,58	74,87
Liquidität Jahresende	47,99	56,75	50,98	53,17	54,13	61,82	69,58	74,87	76,64

## 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%	61,1%	61,9%	65,9%	66,9%	70,2%	71,6%	71,8%	72,2%
EBIT-Marge	34,3%	14,0%	9,9%	19,0%	13,8%	25,5%	28,7%	27,4%	30,3%
EBT-Marge	18,7%	2,3%	-9,1%	-2,8%	-12,7%	3,6%	8,6%	7,8%	12,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	15,2%	-1,2%	-13,3%	-6,4%	-17,3%	-1,7%	3,2%	1,6%	1,0%

# 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 21.10.2024 um 6:50 Uhr fertiggestellt und am 21.10.2024 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
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.