

17. Juni 2021
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



clearvise AG

Umsetzung der Wachstumsstrategie mit
mehreren Zukäufen eingeleitet

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,56 € | Kursziel: 3,60 € (zuvor: 3,50 €)

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

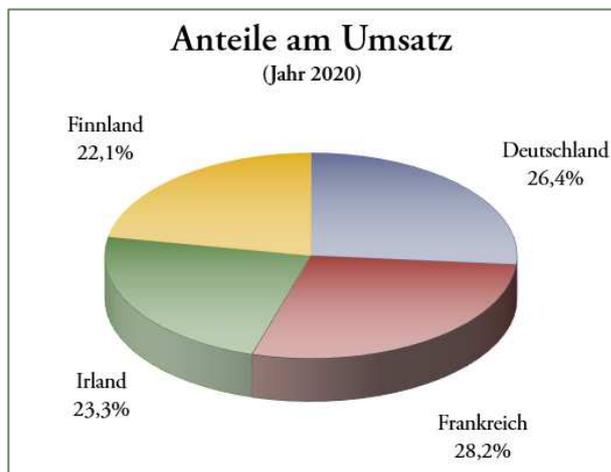
Sitz:	Wiesbaden
Branche:	Stromerzeugung
Mitarbeiter:	4
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A1EWXA4
Ticker:	ABO:GR
Kurs (DUS):	2,56 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr Düsseldorf, Hamburg und München
Aktienzahl:	57,4 Mio. Stück
Market Cap:	146,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	268,8 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 73 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	3,02 Euro / 1,81 Euro
Ø Umsatz (DUS, 12 M):	74,3 Tsd. Euro

Im letzten Jahr bestand das Portfolio von clearvise aus Windkraftanlagen in Deutschland, Frankreich, Irland und Finnland mit einer kumulierten Kapazität von 149,9 MW sowie einer Biogasanlage mit 0,8 MW. Dank einer überdurchschnittlichen Windverfügbarkeit konnten die vergüteten Stromerträge um 10,7 Prozent auf 426,3 GWh ausgeweitet werden, was einen Anstieg des Konzernumsatzes um 10,2 Prozent auf 36,5 Mio. Euro ermöglichte. Infolgedessen erhöhte sich das berichtete EBITDA von 26,0 auf 27,7 Mio. Euro, das EBIT legte um 34,7 Prozent auf 9,1 Mio. Euro zu und das Nettoergebnis wurde von -0,4 auf 2,4 Mio. Euro verbessert. Sehr eindrucksvoll war erneut der Free-Cashflow, der sich auf 26,0 Mio. Euro (Vorjahr: 23,9 Mio. Euro) belief. Damit besteht eine starke Basis für das künftige Wachstum, das nun mit einer neuen Wachstumsstrategie vorangetrieben wird. Die ersten Erfolge sind bemerkenswert: Durch eine Rahmenvereinbarung konnte sich das Unternehmen den Zugriff auf bis zu 16 Photovoltaikprojekte mit einer Kapazität von mehr als 80 MW sichern, wovon 7 Objekte mit 32 MW bereits erworben wurden. Damit wurde der anvisierte Einstieg in den PV-Bereich geschafft. Außerdem hat clearvise im Mai einen französischen 12-MW-Windpark gekauft.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	31,7	33,1	36,4	35,5	41,2	46,3
EBITDA (Mio. Euro)	25,5	26,0	27,7	25,7	30,5	35,0
Jahresüberschuss	-1,4	-0,4	2,4	-3,2	-2,0	-1,6
EpS	-0,03	-0,03	0,05	-0,06	-0,04	-0,03
Dividende je Aktie	0,00	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02
Umsatzwachstum	19,9%	4,5%	10,2%	-2,6%	16,1%	12,4%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	5,66	4,44	4,03	4,14	4,35	3,87
KGV	-	-	62,1	-	-	-
KCF	6,7	8,6	7,1	8,3	6,7	5,7
EV / EBITDA	10,6	10,3	9,7	10,4	8,8	7,7
Dividendenrendite	0,0%	0,4%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%

Normwert übertroffen

Für das Jahr 2020 hatte clearvise in Abhängigkeit von den Windbedingungen eine Stromproduktion von 364 bis 423 GWh in Aussicht gestellt, die mit einer Erlösspanne von 31,7 bis 37,0 Mio. Euro korrespondierte. Unter durchschnittlichen Bedingungen waren ein Output von 405 GWh und Erlöse in Höhe von 34,6 Mio. Euro zu erwarten. Letztlich ist die Windverfügbarkeit im Gesamtjahr überdurchschnittlich ausgefallen, so dass die vergüteten Stromerträge um 10,7 Prozent auf 426,3 GWh und der Konzernumsatz um 10,2 Prozent auf 36,4 Mio. Euro gestiegen sind. Während der Produktionsoutput damit sogar das obere Ende der Prognosespanne leicht übertroffen hat, blieb der Umsatz etwas darunter, was auf den Produktionsmix zurückzuführen ist. Dieser war von starken Ergebnissen insbesondere in Finnland und Irland geprägt, wo die Vergütungssätze geringer sind als in Deutschland und Frankreich. Mit 10,3 Mio. Euro (+8,1 Prozent zum Vorjahr) leisteten die Anlagen in Frankreich den größten Erlösbeitrag, gefolgt von Deutschland (9,6 Mio. Euro, +8,7 Prozent), Irland (8,5 Mio. Euro, +12,9 Prozent) und Finnland (8,0 Mio. Euro, +11,8 Prozent).



Quelle: Unternehmen

EBITDA-Marge geht leicht zurück

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, der zweitwichtigste Kostenblock nach den Abschreibungen, haben leicht überproportional um 10,9 Prozent auf 9,0 Mio. Euro zugenommen. Steigerungen gab es auch bei den Materialkosten für den Betrieb der Bio-

gasanlage (+44,4 Prozent auf 0,4 Mio. Euro) und den Personalkosten (+37,4 Prozent auf 0,3 Mio. Euro), wobei sich diese Aufwendungen absolut gesehen weiter auf einem sehr niedrigen Niveau bewegen. Das berichtete EBITDA hat infolgedessen leicht unterproportional zum Umsatz, um 6,3 Prozent auf 27,7 Mio. Euro, zugenommen. Bereinigt um sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen aus Einmaleffekten betrug der Anstieg 9,6 Prozent auf 27,3 Mio. Euro, womit die bereinigte EBITDA-Marge leicht, von 75,3 auf 74,9 Prozent, zurückgegangen ist.

Geschäftszahlen	2019	2020	Änderung
Vergütete Stromerträge	385,2	426,3	+10,7%
Umsatz	33,1	36,4	+10,2%
EBITDA berichtet	26,0	27,7	+6,3%
EBITDA bereinigt*	24,9	27,3	+9,6%
EBITDA-Marge*	75,3%	74,9%	
EBIT berichtet	6,8	9,1	+34,7%
EBIT bereinigt*	5,6	8,7	+54,9%
EBIT-Marge*	17,1%	24,0%	
Nettoergebnis	-0,4	2,4	-

In GWh (Stromerträge), Mio. Euro bzw. Prozent; * bereinigt um betriebliche Erträge und Aufwendungen aus Einmaleffekten; Quelle: Unternehmen

EBIT stark verbessert

Die Abschreibungen als größter Kostenposten haben sich in 2020 um 3,7 Prozent auf 18,5 Mio. Euro reduziert, da im Vorjahreswert eine Sonderabschreibung in Höhe von 0,5 Mio. Euro auf die Biogasanlage enthalten war. Infolgedessen konnte der moderate Anstieg des berichteten EBITDA in eine starke Verbesserung des berichteten EBIT von 34,7 Prozent auf 9,1 Mio. Euro umgemünzt werden. Bereinigt um Einmaleffekte hat der Gewinn vor Zinsen und Steuern sogar um 54,9 Prozent auf 8,7 Mio. Euro zugelegt. Die bereinigte EBIT-Marge erhöhte sich damit von 17,1 auf 24,0 Prozent. Unter Berücksichtigung des Finanzergebnisses (-5,1 Mio. Euro, Vorjahr: -5,8 Mio. Euro), das von deutlich rückläufigen Zinsaufwendungen (-11,6 Prozent) profitierte, und höherer Steuer-

aufwendungen (1,6 Mio. Euro, +18,3 Prozent) konnte mit 2,4 Mio. Euro auch ein stark verbessertes Nettoergebnis gemeldet werden, im Vorjahr war noch ein Verlust von -0,4 Mio. Euro angefallen.

Hoher Free-Cashflow

Die Ergebnisverbesserung war ein wesentlicher Treiber für den Anstieg des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit um 12,9 Prozent auf 25,9 Mio. Euro, der angesichts der Dominanz der Abschreibungen im Kostenbereich bei clearvise üblicherweise sehr hoch ausfällt. In Verbindung mit einem leicht positiven Investitions-Cashflow (+0,1 Mio. Euro) – Zukäufe für das Portfolio gab es 2020 nicht – führte das zu einem Free-Cashflow von 26,0 Mio. Euro (+8,7 Prozent). Dieser wurde größtenteils für die Schuldenreduzierung genutzt, zugleich hat sich aber auch die Konzernliquidität von 14,7 auf 17,3 Mio. Euro erhöht. Durch das positive Jahresergebnis und die Schuldenreduktion hat sich die Eigenkapitalquote binnen Jahresfrist von 18,4 auf 20,6 Prozent erhöht.

Mehrere Zukäufe

Mit der Umbenennung in clearvise wurde im letzten Geschäftsjahr auch eine neue Wachstumsstrategie ausgearbeitet (siehe ausführlich dazu unsere Studie vom 16. März 2021). Nachdem in den letzten Jahren nur noch punktuell Zukäufe gelungen waren, sollte mit der neuen Strategie die Expansionsdynamik wieder deutlich erhöht werden. Die Umsetzung dieser Pläne ist in den letzten Monaten sehr erfolgreich angelaufen. Insbesondere konnte clearvise mit dem Projektentwickler ALTUS AG im März eine Rahmenvereinbarung über den Erwerb von bis zu 16 deutschen Solarparks mit einer Zielkapazität von mehr als 80 MWp abschließen. Die Solarparks werden sukzessive in Betrieb genommen, mit einer voraussichtlichen letzten Inbetriebnahme bis Ende 2022, und von clearvise peu à peu erworben – inzwischen haben die ersten sieben Objekte mit einer kumulierten Kapazität von 32 MWp den Besitzer gewechselt. Der Gesellschaft ist damit, wie angestrebt, der Einstieg in den Photovoltaikbereich gelungen. Aber auch im Bereich der Windkraft wird weiter investiert: von dem Projektentwickler RP Global wurde im Mai ein 12-MW-Windpark

in Frankreich erworben, der plangemäß im August den Betrieb aufnehmen soll.

Flankierende Kapitalerhöhungen

Wie mit der Bekanntgabe der Strategie angekündigt, werden die Zukäufe teilweise mit der Emission von Aktien finanziert. Im April hat das Unternehmen daher zunächst im Rahmen einer Bezugsrechtskapitalerhöhung 3,5 Mio. Aktien zu einem Preis von 2,28 Euro platziert, im Juni folgten weitere 4,9 Mio. Aktien zu einem Preis von 2,60 Euro. Aus beiden Maßnahmen hat clearvise somit im laufenden Jahr bislang einen Bruttomittelzufluss von 20,7 Mio. Euro generiert.

Prognose	niedrig	Ø	hoch
Stromproduktion	389	400	415
Umsatz	34,4	37,1	38,4
EBITDA	23,3	26,2	27,4
EBITDA-Marge	68%	71%	71%
EBIT	4,0	6,7	7,8

In GWh (Stromproduktion), Mio. Euro bzw. Prozent;
 Quelle: Unternehmen

Prognose etwas konservativer

Die bereits erworbenen neuen Kapazitäten sind in die Jahresprognose der Gesellschaft mit eingeflossen. Die Prognose für die Jahresproduktion bei einem durchschnittlichen Windjahr beläuft sich auf 400 GWh, was planungsgemäß mit einem Umsatz von 37,1 Mio. Euro, einem EBITDA von 26,2 Mio. Euro und einem EBIT von 6,7 Mio. Euro verbunden wäre. Damit liegt der erwartete Durchschnittswert etwas unter der Vorjahresprognose (405 GWh), was auf eine konservativere Annahme zur Eintrittswahrscheinlichkeit zurückzuführen ist. Diese belief sich beim Normwert des letzten Jahres auf 62,5 Prozent, nun wurden 75 Prozent als Basis gewählt. Das untere Ende der Prognosebandbreite, das mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 Prozent zumindest erreicht wird, liegt bei 34,4 Mio. Euro (Umsatz), 23,3 Mio. Euro (EBITDA) und 4,0 Mio. Euro (EBIT), das obere Ende (Wahrscheinlichkeit 50 Prozent) bei 38,4 Mio. Euro, 27,4 Mio. Euro und 7,8 Mio. Euro.

Bisher schwaches Windjahr

Das Unternehmen hat allerdings im Geschäftsbericht darauf hingewiesen, dass die Erträge im ersten Quartal unterdurchschnittlich ausgefallen sind, was zum einen auf eine relativ schwache Windverfügbarkeit und zum anderen auf Vereisungen als Folge des scharfen Wintereinbruchs zurückzuführen war. Sollte das Windaufkommen im Herbst und zum Winteranfang nicht überdurchschnittlich ausfallen, könnte das daher zu einer Verringerung der Prognose führen.

Höherer Abschlag in 2021

Wir sind bisher in unserer Kalkulation im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise davon ausgegangen, dass die Portfolioproduktion der Windkraftanlagen von clearvise im Durchschnitt um 3 Prozent unter dem Normwert liegt. Diese Annahme galt damit auch für 2021. Nach der schwachen Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf rechnen wir nun vorsichtshalber mit einem Abschlag von 6 Prozent. Ab 2022 bleibt aber der dreiprozentige Abschlag unverändert.

Schnelleres Kapazitätswachstum

Aus der Umsetzung der neuen Wachstumsstrategie hatten wir bislang pauschal ein Portfoliowachstum

um jeweils 50 MW in diesem Jahr und den beiden Folgeperioden unterstellt, das annahmegemäß zu 60 Prozent auf Photovoltaik- und zu 40 Prozent auf Windkraftkapazitäten entfällt. Mit den Zukäufen aus dem ALTUS-Deal, die sich bislang auf 32 MW summieren, und dem 12-MW-Windparkkauf deutet sich an, dass das Unternehmen unsere Prognose in diesem Jahr übertreffen könnte. Wir erhöhen diese daher auf 52 MW Photovoltaik und 22 MW Windkraft. Für 2022 und 2023 gehen wir weiter von 50 MW p.a. aus, was angesichts der beeindruckenden Dynamik eine konservative Annahme darstellen dürfte. Ab 2024 unterstellen wir, wie bislang schon, keine weiteren Zukäufe bis auf Reinvestitionen, die letztlich einen Sockelumsatz von 23 Mio. Euro (bislang: 20 Mio. Euro) sicherstellen.

Starkes Umsatzwachstum ab 2022

Aus den neuen Anlagen rechnen wir im laufenden Jahr mit zusätzlichen Erlösen von 1,8 Mio. Euro, so dass wir insgesamt einen Konzernumsatz von 35,5 Mio. Euro, ein EBITDA von 25,7 Mio. Euro und ein EBIT von 4,9 Mio. Euro erwarten. Im nächsten Jahr wird sich das starke Portfoliowachstum – unseren Annahmen zufolge – in einem deutlichen Umsatzwachstum von 16 Prozent auf 41,2 Mio. Euro niederschla-

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	35,5	41,2	46,3	49,5	48,5	48,1	42,9	42,0
Umsatzwachstum		16,1%	12,4%	6,9%	-2,1%	-0,7%	-10,9%	-2,1%
EBIT-Marge	13,7%	15,8%	16,5%	17,2%	16,7%	16,0%	15,2%	13,8%
EBIT	4,9	6,5	7,6	8,5	8,1	7,7	6,5	5,8
Steuersatz	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,2	1,6	1,9	2,1	2,0	1,9	1,6	1,4
NOPAT	3,7	4,9	5,7	6,4	6,1	5,8	4,9	4,3
+ Abschreibungen & Amortisation	20,9	23,9	27,4	29,6	29,3	29,3	26,4	26,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	24,7	29,0	33,3	36,2	35,5	35,2	31,4	30,9
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
- Investitionen AV	-74,1	-55,1	-55,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Free Cashflow	-49,5	-26,3	-22,1	36,2	35,5	35,3	31,5	31,0

SMC Schätzmodell

gen, das EBITDA sehen wir dann bei 30,5 Mio. Euro und das EBIT bei 6,5 Mio. Euro. Der Höhepunkt der Umsatzentwicklung wird annahmegemäß 2024 mit 49,5 Mio. Euro erreicht. Danach fallen Anlagen sukzessive aus der gesicherten Einspeisevergütung und erreichen schließlich das Ende ihrer technischen Lebenszeit. Eine Übersicht der unserer Wertermittlung zugrunde gelegten wichtigsten Cashflow-Daten bis zum Jahr 2028 findet sich in der Tabelle auf der vorherigen Seite, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung bietet der Anhang.

Rahmendaten angepasst

Den Terminal Value leiten wir unverändert aus dem Sockelumsatz ab und kalkulieren dabei nach wie vor mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Demgegenüber haben wir die Parameter zur Ermittlung der Kapitalkosten an einer Stelle angepasst. Wegen des höheren Zukaufvolumens haben wir den durchschnittlichen Fremdkapitalanteil im Planungszeitraum von 65 auf 70 Prozent erhöht. Die übrigen Annahmen sind unverändert. Wir kalkulieren also weiter mit einem Fremdkapitalzins von 4,0 Prozent und mit Eigenkapitalkosten in Höhe von 5,4 Prozent (mit: sicherer Zins 1,0 Prozent, Marktrisi-

koprämie 5,8 Prozent, Beta 0,75). Daraus ergeben sich gewichtete Kapitalkosten (WACC) von 3,8 Prozent (bislang 4,0 Prozent).

Kursziel 3,60 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 251 Mio. Euro. Auf voll verwässerter Basis, in die der Anstieg der Aktienzahl auf 70 Mio. Stück zur Umsetzung der Zukäufe einkalkuliert ist, entspricht das 3,58 Euro je Aktie, woraus wir 3,60 Euro als neues Kursziel ableiten. Der leichte Anstieg des Kursziels ist der saldierte Effekt mehrerer Modellanpassungen, von denen insbesondere die Anhebung des Wachstumstempos und die Reduktion der Kapitalkosten eine positive Auswirkung hatten, während sich die etwas abgesenkte Produktionserwartung für 2021 dämpfend niedergeschlagen hat. Das Prognose-risiko stufen auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein, da unser Modell nicht nur auf der – relativ gut kalkulierbaren – Produktion aus dem Bestand beruht, sondern auf hypothetischer Basis vor allem auch umfangreiche Zukäufe bis Ende 2023 umfasst.

Fazit

Im letzten Jahr hat das neue clearvise-Management eine neue Wachstumsstrategie vorgestellt, mit der die Entwicklung der Gesellschaft wieder deutlich dynamisiert werden sollte. Der Umsetzungsprozess ist sehr erfolgreich angelaufen. Insbesondere hat sich clearvise durch eine Rahmenvereinbarung mit einem Projektentwickler den Zugriff auf eine Pipeline von Photovoltaikprojekten mit einer Gesamtkapazität von mehr als 80 MW gesichert, von denen schon sieben Objekte mit 32 MW gekauft werden konnten. Außerdem hat die Gesellschaft einen 12-MW-Windpark in Frankreich erworben. Damit zeichnet sich nicht nur ein starkes Wachstum ab, sondern es wurde auch, wie anvisiert, der Einstieg in den Bereich Photovoltaik vollzogen. Solarparks werden künftig einen wichtigen Beitrag zur Diversifikation der Einnahmen leisten.

Im laufenden Jahr werden sich die Zukäufe noch nicht stark in den Erlösen zeigen, was daran liegt, dass der Windpark und einige Solarparks erst im zweiten Halbjahr den Betrieb aufnehmen. Außerdem war die

Windverfügbarkeit in den ersten Monaten der aktuellen Finanzperiode bislang unterdurchschnittlich, was die diesjährige Umsatzentwicklung dämpfen dürfte. Ab 2022 werden die Erlöse aber voraussichtlich deutlich zulegen.

Wir hatten bislang schon einen dynamischen Expansionspfad unterstellt – mit einem Portfoliowachstum von jeweils 50 MW in den Jahren 2021 bis 2023 – und haben unsere Annahme für das laufende Jahr auf 74 MW angehoben. Zugleich haben wir aber auch den negativen Effekt aus der schwachen Windverfügbarkeit in diesem Jahr berücksichtigt.

In Summe hat sich der faire Wert auf 3,60 Euro je Aktie (zuvor: 3,50 Euro) erhöht. Dank des cashflowstarken Portfolios und der aussichtsreichen Expansionsstrategie sehen wir damit für die Aktie ein Aufwärtspotenzial von mehr als 40 Prozent und bekräftigen unsere Einstufung mit „Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	164,2	217,4	248,5	276,3	246,7	217,5	188,4	162,1	135,8
1. Immat. VG	6,2	5,8	5,4	5,1	4,7	4,4	4,1	3,9	3,6
2. Sachanlagen	157,8	211,4	242,9	271,0	241,8	212,9	184,0	158,0	132,0
II. UV Summe	23,2	20,3	21,8	31,9	34,6	41,0	52,6	62,8	76,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	38,8	53,1	67,3	81,2	78,9	76,9	74,6	71,9	70,2
II. Mezzanine Kapital	4,9	4,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Rückstellungen	2,7	2,9	3,0	3,2	3,4	3,5	3,7	3,9	4,0
IV. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	120,8	146,9	166,4	186,2	165,5	146,6	133,6	122,3	112,7
2. Kurzfristiges FK	20,7	31,4	35,3	39,2	35,1	31,3	28,8	26,5	24,6
BILANZSUMME	187,9	239,3	272,0	309,8	283,0	258,4	240,8	224,7	211,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	36,45	35,49	41,21	46,30	49,51	48,47	48,13	42,87	41,97
EBITDA	27,68	25,73	30,47	34,99	38,17	37,38	36,99	32,87	32,14
EBIT	9,13	4,88	6,52	7,63	8,53	8,08	7,71	6,51	5,79
EBT	4,00	-1,46	-0,31	0,14	2,10	2,50	2,80	2,31	2,20
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,37	-3,17	-2,03	-1,57	-0,25	-0,04	0,10	-0,38	0,60
JÜ	2,37	-3,17	-2,03	-1,57	-0,25	-0,04	0,10	-0,38	0,60
EPS	0,05	-0,06	-0,04	-0,03	-0,01	0,00	0,00	-0,01	0,01
Dividende	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	25,90	24,01	28,86	33,54	36,60	35,67	35,29	31,50	32,05
CF aus Investition	0,10	-74,05	-55,10	-55,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
CF Finanzierung	-23,37	46,92	27,61	31,42	-33,71	-29,07	-23,43	-21,02	-18,49
Liquidität Jahresanfa.	14,68	17,32	14,20	15,56	25,42	28,20	34,70	46,46	56,83
Liquidität Jahresende	17,32	14,20	15,56	25,42	28,20	34,70	46,46	56,83	70,29

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	10,2%	-2,6%	16,1%	12,4%	6,9%	-2,1%	-0,7%	-10,9%	-2,1%
EBITDA-Marge	75,9%	72,5%	73,9%	75,6%	77,1%	77,1%	76,8%	76,7%	76,6%
EBIT-Marge	25,1%	13,7%	15,8%	16,5%	17,2%	16,7%	16,0%	15,2%	13,8%
EBT-Marge	11,0%	-4,1%	-0,8%	0,3%	4,2%	5,2%	5,8%	5,4%	5,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	6,5%	-8,9%	-4,9%	-3,4%	-0,5%	-0,1%	0,2%	-0,9%	1,4%

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 17.06.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 17.06.2021 um 8:30 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
16.03.2021	Buy	3,50 Euro	1), 3), 4)
16.09.2020	Hold	2,20 Euro	1), 3)
05.06.2020	Hold	2,15 Euro	1), 3), 4)
09.03.2020	Hold	2,10 Euro	1), 3), 4)
07.10.2019	Buy	2,00 Euro	1), 3), 4)

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