

11. Januar 2023
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

Ein klarer Profiteur der
Marktentwicklung

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 2,32 € | **Kursziel:** 3,70 € (zuvor: 3,90 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Wiesbaden
Branche:	Stromerzeugung
Mitarbeiter:	8
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	ABO:GR
ISIN:	DE000A1EWXA4
Kurs:	2,32 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	75,4 Mio. Stück
Market Cap:	174,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	346,2 Mio. Euro
Freefloat:	ca. 72,8 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	3,05 / 1,78 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	61 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	65,0	84,0	84,9
EBITDA (Mio. Euro)	50,9	61,4	62,2
Jahresüberschuss	15,4	4,4	-1,7
EpS	0,20	0,05	-0,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	97,7%	29,2%	1,0%
Gewinnwachstum	-	-71,6%	-
KUV	2,69	2,08	2,06
KGV	11,3	40,0	-
KCF	4,8	4,2	4,3
EV / EBITDA	6,8	5,6	5,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Kräftiger Anstieg der Produktion

clearvise hat das Portfolio in den letzten zwei Jahren massiv ausgebaut, von rund 150 auf 303 MW per Ende September 2022, wovon 169,1 MW auf Windparks, 132,8 MWp auf Photovoltaikanlagen und 0,8 MW auf eine Biogasanlage entfallen. Das Wachstum der installierten Kapazität sorgt für einen starken Anstieg der Produktion, die sich in den ersten neun Monaten des letzten Jahres um 45 Prozent auf 363,4 GWh erhöht hat. Während die Zuwächse im Bereich der Windkraft vergleichsweise moderat ausgefallen sind (+8,9 Prozent auf 261,6 GWh), sorgte das rasante Wachstum der PV-Kapazitäten für eine Vervielfachung der Erzeugung (+1.468 Prozent auf 98,1 GWh).

Prognose mehrfach angehoben

Neben dem deutlichen Anstieg der Produktion haben auch die hohen Strompreise für einen kräftigen Umsatzschub gesorgt. So lagen beispielsweise die durchschnittlichen Marktwerte einer mit Photovoltaik- oder Onshore-Windkraftanlagen erzeugten Megawattstunde Strom in Deutschland im Zeitraum von Januar bis September zwischen 108 und 460 Euro/MWh, der Anstieg zum Vorjahr betrug damit im Minimum 140 Prozent und in der Spitze mehr als 500 Prozent. In Reaktion auf diese Entwicklung hat clearvise im Verlauf von 2022 mehrfach die Prognose angehoben. Nachdem ursprünglich auf Basis einer Produktion von 480 bis 540 GWh mit einem Umsatz zwischen 40 und 45 Mio. Euro und einem um Einmaleffekte bereinigten Konzern-EBITDA von 28 bis 32 Mio. Euro gerechnet worden war, wurde Mitte Oktober in der letzten Aktualisierung der Jahresziele ein neuer Plan-Umsatz von 55 bis 59 Mio. Euro sowie ein EBITDA-Ziel von 41 bis 45 Mio. Euro (Marge rund 75 bis 76 Prozent) ausgegeben. Bei der Kalkulation der Prognose berücksichtigt das Unternehmen immer die bereits bis zum Zeitpunkt der Erstellung generierten Erlöse sowie die gesicherten Tarife aus Einspeisevergütungen und PPAs. Da der Prognosekorridor für die Jahresproduktion nicht angepasst

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	84,0	84,9	94,8	108,7	116,4	119,4	122,9	119,8
Umsatzwachstum		1,0%	11,7%	14,6%	7,2%	2,5%	2,9%	-2,5%
EBITDA	61,4	62,2	69,7	80,3	86,3	88,7	91,5	89,2
EBIT	22,9	19,3	21,5	27,9	29,8	35,9	39,3	37,2
Steuersatz	20,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,6	4,8	5,4	7,0	7,5	9,0	9,8	11,1
NOPAT	18,3	14,5	16,1	20,9	22,4	26,9	29,4	26,0
+ Abschreibungen & Amortisation	38,5	42,8	48,2	52,4	56,5	52,8	52,3	52,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,5	0,9	1,2	1,4	1,5	1,1	1,1	1,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	57,3	58,2	65,5	74,7	80,4	80,8	82,8	79,1
- Zunahme Net Working Capital	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6
- Investitionen AV	-419,0	-136,5	-162,0	-227,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	-363,0	-79,5	-97,6	-153,9	79,5	80,2	82,2	78,6

SMC Schätzmodell

wurde, resultieren die Mehreinnahmen zu einem wesentlichen Teil aus den höheren Preisen.

Tion-Transaktion schreitet voran

Ein weiterer kräftiger Ausbau des Portfolios könnte erfolgen, wenn die Verhandlungen mit der börsennotierten Tion Renewables bezüglich der Übernahme von ihrem Windkraft- und PV-Portfolio mit einer Kapazität von rund 159 MW zu einem erfolgreichen Abschluss gebracht werden. Beide Parteien haben sich auf einen einheitlichen Bewertungsrahmen geeinigt und erste indikative Bewertungsspannen für das Tion-Portfolio (ca. 145 bis 177 Mio. Euro) und das clearvise-Portfolio (207 bis 253 Mio. Euro – jeweils Eigenkapitalwert) ermittelt. Die technische und rechtliche Due Diligence dauert indes noch an und die Resultate müssen auch noch von einem externen Gutachter bestätigt werden. Bei einer Einigung könnten die Ergebnisse den jeweiligen Aktionären im ersten Quartal dieses Jahres auf einer außerordentlichen Hauptversammlung zur Zustimmung vorgelegt werden. Wir haben die Übernahme des Portfolios bereits hypothetisch im Cashflow des laufenden Jahres berücksichtigt.

Weitere Projekte

Neben der Tion-Transaktion arbeitet clearvise auch noch an weiteren Projekten zum Ausbau des Portfolios. Insbesondere zwei Solarparks in Deutschland mit rund 11 sowie 38 MWp befanden sich zuletzt in der Schlussphase des Genehmigungsprozesses und stehen damit vor der Umsetzung.

Kapitalerhöhung abgeschlossen

Zur Finanzierung der Tion-Übernahme und des weiteren Portfolioausbaus hat clearvise kürzlich eine Bezugsrechtskapitalerhöhung durchgeführt und rd. 12 Mio. Aktien zu einem Preis von 2,10 Euro per Stück platziert, was zu einem Bruttoemissionserlös von rund 25 Mio. Euro geführt hat.

Abschöpfung von Zufallsgewinnen

Die weiteren Einnahmen der Gesellschaft werden nun durch höhere Steuern resp. eine Abschöpfung von sogenannten Zufallsgewinnen geschmälert, die in den abgedeckten Ländern in unterschiedlicher Form als Reaktion auf die hohen Strompreise eingeführt werden. In Deutschland, dem für clearvise wichtigsten Markt, werden 90 Prozent der Erlöse, die über ein angemessenes Niveau hinausgehen, via Abgabe an den

Staat abgeführt. Als angemessen angesehen werden für Photovoltaik und Windenergie neben dem bestehenden EEG-Tarif ein Sicherheitszuschlag von 3 Cent pro kWh sowie ein zusätzlicher Aufschlag von 6 Prozent auf den Monatsmarktwert. Die Regelung greift rückwirkend ab dem 1. Dezember und gilt zunächst bis zum 30. Juni 2023, wobei direkt eine Verlängerungsoption bis zum 30. April 2024 vorgesehen wurde.

Anpassung der Schätzungen

Die Regelung lässt clearvise Spielraum für Zusatzerträge über die bislang durch Tarife und PPAs sichergestellten Vergütungen hinaus – und die bis Ende November 2022 angefallenen Zusatzeinnahmen durch die hohen Strompreise bleiben hierzulande vollständig unangetastet. Wir heben daher unsere Schätzungen für 2022 noch einmal deutlich an: Nachdem wir diese zuletzt Mitte September auf einen Umsatz von 60 Mio. Euro und ein EBITDA von 45,1 Mio. Euro angepasst hatten, gehen wir nun davon aus, dass im letzten Jahr ein Umsatz von 65 Mio. Euro und ein EBITDA von rd. 51 Mio. Euro erzielt worden sind. Auch unsere Taxe für 2023 haben wir wegen des Upside-Potenzials, das die aktuellen Regelungen bieten, leicht angehoben, obwohl die deutschen Spotmarktpreise zuletzt sehr volatil waren. Wir gehen nun von einem Umsatz in Höhe von 84,0 Mio. Euro (bislang: 82,6 Mio. Euro) und einem EBITDA in Höhe von 61,4 Mio. Euro (bislang: 60,3 Mio. Euro) in diesem Jahr aus. Dabei haben wir das Tion-Portfolio bereits vollständig berücksichtigt. De facto wird die Übernahme, so sie final beschlossen wird (was wir weiter als sehr wahrscheinlich erachten), erst im Jahresverlauf umgesetzt, aber nach aktueller Planung mit dann rückwirkender wirtschaftlicher Berechtigung ab dem 1. Januar 2023. Aufgrund dieser Tatsache scheint die Kalkulation, die damit einen Als-ob-Charakter hat, angemessen. Unsere Schätzungen ab 2024 lassen wir weitgehend unverändert, für diesen Zeitraum haben wir noch keine Einnahmen aus höheren Strompreisen berücksichtigt (was aus unserer Sicht eine konservative Annahme darstellt), aber (wie bislang schon) einen planmäßigen Ausbau des Portfolios gemäß der strategischen Ziele (Kapazität

von 750 MW und Pipeline von 250 MW bis 2025) unterstellt. Wir haben allerdings jetzt die Inflationierung der Einnahmen in Irland und Frankreich etwas erhöht (dort werden die Tarife dynamisch angepasst) und infolgedessen auch den unterstellten Sockelumsatz für die ewige Rente angehoben.

Zinssätze angehoben

Die aus diesen Annahmen resultierenden Cashflows diskontieren wir jetzt mit geschätzten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) von 4,1 Prozent (bislang: 3,6 Prozent). Höher als bislang sind dabei die Eigenkapitalkosten ausgefallen, die sich nun auf 6,9 Prozent (bislang: 5,9 Prozent) belaufen. Wir kalkulieren zwar nach wie vor mit einer Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent und einem Beta von 0,75, haben aber den sicheren Zins von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben und damit den deutlichen Anstieg der Umlaufrendite berücksichtigt. Zugleich haben wir auch den unterstellten FK-Zins von 4,0 auf 4,5 Prozent erhöht. Den durchschnittlichen FK-Anteil in der Kapitalstruktur haben wir hingegen bei 75 Prozent belassen, auch der Steuersatz für das Tax-Shield (30,0 Prozent) ist unverändert geblieben.

Neues Kursziel: 3,70 Euro

Zugleich haben wir den Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2023 vollzogen, was sich (wegen hoher positiver Cashflows zum Ende des Detailprognosezeitraums) positiv auf das Modellergebnis ausgewirkt hat. Einen positiven Effekt hat auch die Anhebung der Schätzungen für 2023 sowie die etwas stärkere Inflationierung der Einnahmen bewirkt. Dem steht der dämpfende Effekt des höheren Diskontierungszinssatzes entgegen. Per Saldo ist unser Kursziel mit 3,70 Euro (zuvor: 3,90 Euro) leicht zurückgegangen, signalisiert damit aber nach wie vor ein erhebliches Aufwärtspotenzial für die Aktie. 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 dürfte das Jahr 2022 dank einer kräftigen Ausweitung der Produktion und hoher Strompreise mit einem sehr starken Umsatz- und Ertragswachstum abgeschlossen haben, das Management hatte die Prognose im Jahresverlauf mehrfach erhöht. Die politischen Regelungen für eine Abschöpfung der Zusatzerträge aus den hohen Marktpreisen lassen aber auch für 2023 Spielraum für höhere Einnahmen, als diese aus den gesicherten Tarifen resultieren würden. Wir

haben daher unsere Schätzungen etwas angehoben. Zugleich sorgen die gestiegenen Marktzinsen für einen höheren Diskontierungzinssatz. Per Saldo ist unser Kursziel mit 3,70 Euro (zuvor: 3,90 Euro) leicht zurückgegangen, der Wert liegt aber immer noch deutlich über dem aktuellen Kurs. Wir stufen das Unternehmen ganz klar als nachhaltigen Profiteur der geänderten Marktbedingungen ein und sehen das im Marktwert nicht angemessen berücksichtigt. Unser Urteil lautet weiterhin „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 ca. 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 adäquat nachvollzogen, hier besteht weiteres Nachholpotenzial.
- Die Tion-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 Mitte 2022 bei 22,2 Prozent.
- Die begrenzte Anlagenlaufzeit und das Auslaufen von garantierten Einspeisevergütungen erfordern stetige Zukäufe für nachhaltiges Wachstum.

Risiken

- Durch die staatliche Abschöpfung von „Zufallsgewinnen“ wird ein substanzieller Teil der Mehreinnahmen aus höheren Marktpreisen bis auf weiteres als Steuer abgeführt.
- Ein weiter steigendes Zinsniveau könnte das Wachstum über Projektkäufe erschweren, außerdem würde der Wert der Anlagen durch den stärkeren Diskontierungseffekt sinken.
- Die Tion-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.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	253,8	634,3	728,0	841,7	1.016,9	960,4	907,6	855,3	803,3
1. Immat. VG	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
2. Sachanlagen	248,1	628,6	722,2	836,0	1.011,1	954,7	901,8	849,6	797,5
II. UV Summe	65,1	38,5	57,8	76,7	90,1	113,3	134,5	156,9	176,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	107,6	181,2	202,1	225,3	260,6	260,8	263,1	267,1	268,5
II. Mezzanine Kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Rückstellungen	3,2	3,7	4,6	5,8	7,2	8,7	9,8	10,9	12,0
IV. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	169,2	399,8	474,9	564,0	689,2	660,4	631,5	602,7	573,9
2. Kurzfristiges FK	40,4	89,6	105,6	124,7	151,4	145,3	139,1	132,9	126,8
BILANZSUMME	320,4	674,4	787,3	919,9	1.108,5	1.075,2	1.043,6	1.013,8	981,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	65,00	84,00	84,87	94,80	108,65	116,44	119,37	122,88	119,77
EBITDA	50,95	61,40	62,16	69,73	80,28	86,31	88,70	91,53	89,22
EBIT	28,88	22,89	19,31	21,50	27,93	29,84	35,87	39,26	37,16
EBT	21,08	7,37	0,42	-1,41	-0,30	2,91	10,99	16,02	15,58
JÜ (vor Ant. Dritter)	15,41	4,37	-1,67	-3,51	-2,33	0,19	5,75	9,17	9,89
JÜ	15,41	4,37	-1,67	-3,51	-2,33	0,19	5,75	9,17	9,89
EPS	0,20	0,05	-0,01	-0,03	-0,02	0,00	0,03	0,05	0,06
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	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	44,44	57,56	59,90	68,02	79,20	85,33	85,89	87,51	86,80
CF aus Investition	-78,80	-419,01	-136,50	-162,00	-227,50	0,00	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	66,11	333,53	94,69	111,68	160,66	-63,05	-65,25	-65,74	-67,95
Liquidität Jahresanfa.	23,20	54,96	27,03	45,13	62,83	75,19	97,47	118,11	139,88
Liquidität Jahresende	54,96	27,03	45,13	62,83	75,19	97,47	118,11	139,88	158,73

Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	97,7%	29,2%	1,0%	11,7%	14,6%	7,2%	2,5%	2,9%	-2,5%
EBITDA-Marge	78,4%	73,1%	73,2%	73,6%	73,9%	74,1%	74,3%	74,5%	74,5%
EBIT-Marge	44,4%	27,3%	22,7%	22,7%	25,7%	25,6%	30,0%	31,9%	31,0%
EBT-Marge	32,4%	8,8%	0,5%	-1,5%	-0,3%	2,5%	9,2%	13,0%	13,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	23,7%	5,2%	-2,0%	-3,7%	-2,1%	0,2%	4,8%	7,5%	8,3%

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 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 11.01.2023 um 8:10 Uhr fertiggestellt und am 11.01.2023 um 9:10 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
14.09.2022	Buy	3,90 Euro	1), 3)
11.08.2022	Buy	3,80 Euro	1), 3)
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)

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