

14. September 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

clearvise AG

Starke Pipeline verspricht hohes Kapazitätswachstum

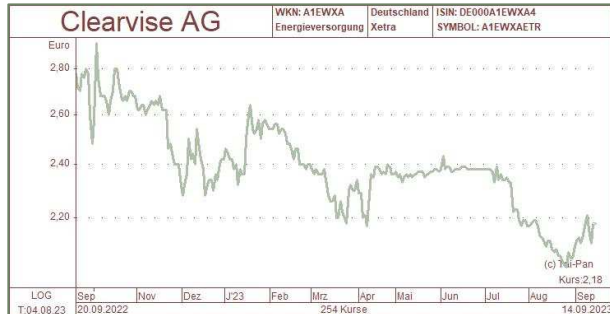
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,18 € | Kursziel: 3,30 € (unverändert)

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

Sitz:	Frankfurt
Branche:	Stromerzeugung
Mitarbeiter:	15
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	ABO:GR
ISIN:	DE000A1EWXA4
Kurs:	2,18 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienzahl:	75,4 Mio. Stück
Market Cap:	164,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	285,4 Mio. Euro
Freefloat:	70,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,93 / 1,99 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	43,1 Tsd. Euro

Produktion steigt, Umsatz rückläufig

Die installierte Leistung des Portfolios von clearvise lag zum Ende des ersten Halbjahres mit rd. 304 MW in etwa auf Vorjahresniveau (303 MW). Trotzdem hat der Ausbau der Kapazitäten einen Beitrag zum Wachstum der Produktion, die sich im Zeitraum von Januar bis Juni um 12,1 Prozent auf 276,7 GWh erhöht hat, geleistet, da im Verlauf des ersten Halbjahres 2022 rd. 104 MW zum Bestand hinzugefügt worden waren, deren Output nun über volle sechs Monate in die Zahlen eingegangen ist. Zugleich waren die meteorologischen Bedingungen besser als im Vorjahr. Nach Aussage des Managements lag die Erzeugung im Bereich der Windenergieanlagen per 30. Juni leicht über dem Normwert unter durchschnittlichen Bedingungen, bei PV war sie etwas darunter – auf Portfolioebene ist somit nahezu eine Punktlandung gelungen. Insgesamt hat die PV-Stromproduktion auf Sechsmonatsbasis um 33,4 Prozent auf 65,5 GWh zugelegt, bei Windkraftanlagen betrug der Zuwachs 6,7 Prozent auf 208,8 GWh und die Biogasanlage erzielte eine Steigerung um 10,6 Prozent auf 2,4 GWh. Trotz des in Summe deutlichen Wachstums ist der Umsatz im ersten Halbjahr 2023 gegenüber dem Vorjahr um 12 Prozent auf 23,4 Mio. Euro zurückgegangen. Das

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	36,4	32,9	64,0	46,8	45,0	61,0
EBITDA (Mio. Euro)	27,7	21,8	47,9	37,6	28,2	43,3
JÜ (Mio. Euro)	2,4	-3,3	11,6	7,1	-8,1	-8,0
EpS (Euro)	0,05	-0,06	0,15	0,08	-0,09	-0,07
Dividende je Aktie (Euro)	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	10,2%	-9,8%	94,7%	-26,9%	-3,9%	35,6%
Gewinnwachstum	-	-	-	-38,7%	-	-
KUV	4,51	5,00	2,57	3,51	3,65	2,69
KGV	69,5	-	14,1	23,1	-	-
KCF	6,3	8,9	3,4	5,4	9,0	6,3
EV / EBITDA	10,3	13,1	6,0	7,6	10,1	6,6
Dividendenrendite	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ist vor allem auf eine deutliche Beruhigung der Lage am Strommarkt nach dem Preispeak in 2022 als Folge des Ukrainekriegs zurückzuführen. Besonders ausgeprägt war der Preisrückgang im Bereich der Photovoltaik mit -50 Prozent, aber auch die Vergütung für Strom aus Windkraftanlagen und Biogas ist um jeweils rd. 10 Prozent zurückgegangen (siehe Abbildung). Unter geografischen Gesichtspunkten hat der Preisrückgang clearvise vor allem in Deutschland (-41 Prozent) getroffen, wo das Unternehmen im Vorjahr sehr stark von der Marktentwicklung profitiert hatte. Aber auch in Finnland waren die Sätze deutlich rückläufig (-19,1 Prozent), während die Inflationierung der Tarife zu einer positiven Entwicklung in Irland (+6,7 Prozent) und Frankreich (+6,4 Prozent) führte.

Ø Preis (EUR/MWh)	2023H1	2022H1	Δ %
Wind	85,2	94,2	-9,5%
PV	76,5	154,2	-50,4%
Biogas	224,3	249,5	-10,1%
Summe	84,4	107,5	-21,5%

Ø Preis (EUR/MWh)	2023H1	2022H1	Δ %
Deutschland	87,0	147,4	-41,0%
Frankreich	95,5	89,7	6,4%
Irland	83,8	78,6	6,7%
Finnland	61,5	76,0	-19,1%
Summe	84,4	107,5	-21,5%

Preisentwicklung im ersten Halbjahr, Quelle: Unternehmen

Marge normalisiert sich

Der Materialaufwand (für die Biogasanlage) und der Personalaufwand haben sich im Vorjahresvergleich zwar erhöht, bewegten sich mit 233 bzw. 319 Tsd. Euro aber weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau. Ihr Zuwachs wurde durch einen Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge (von 214 auf 674 Tsd. Euro u.a. durch Versicherungserstattungen) deutlich überkompensiert. Belastet wurde das Ergebnis hingegen durch die Ausweitung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 24 Prozent auf 7,7 Mio. Euro, wobei sich hier die Effekte aus der Umsetzung der Wachstumsstrategie (insb. höhere Kosten für War-

tung, Reparatur und Instandhaltung sowie Prüfung und Beratung) niedergeschlagen haben, aber auch ein großes Business-Intelligence-Projekt, mit dem die Datenerhebung und -auswertung noch einmal erheblich professionalisiert wird. Durch die in Summe höheren Kosten und die rückläufigen Erlöse hat das berichtete EBITDA um 21,5 Prozent auf 15,8 Mio. Euro abgenommen. Bereinigt um periodenfremde und nicht-operative Erträge und Aufwendungen betrug das EBITDA 16,8 Mio. Euro (-18,5 Prozent), womit sich die bereinigte EBITDA-Marge nach dem Ausnahmestichtag 2022 wieder von 77,6 auf 71,9 Prozent normalisiert hat.

Geschäftszahlen	6M 22	6M 23	Änderung
Vergütete Stromerträge	246,9	276,7	+12,1%
Umsatz	26,5	23,4	-12,0%
EBITDA berichtet	20,2	15,8	-21,5%
EBITDA bereinigt*	20,6	16,8	-18,5%
EBITDA-Marge*	77,6%	71,9%	-5,7Pp.
EBIT berichtet	9,5	4,1	-56,9%
EBT	5,9	1,0	-82,3%
Nettoergebnis	4,0	-0,1	-102,0%

In GWh (Stromerträge), Mio. Euro bzw. Prozent; * bereinigt um periodenfremde und nicht-operative Erträge und Aufwendungen; Quelle: Unternehmen

Nettoergebnis nahezu ausgeglichen

Bei etwas höheren Abschreibungen (+10,4 Prozent auf 11,7 Mio. Euro), was ebenfalls der vollständigen Erfassung der Effekte aus den ausgebauten Kapazitäten zurückzuführen ist, reduzierte sich das EBIT um 5,4 Mio. Euro auf 4,1 Mio. Euro. Das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter hat demgegenüber etwas weniger (um 4,1 Mio. Euro) abgenommen und war mit -0,1 Mio. Euro in etwa ausgeglichen. Entlastend wirkten dabei eine reduzierte Zinslast wegen einer größeren Nettotilgung von Verbindlichkeiten und ein deutlich niedrigerer Steueraufwand.

Operativer Cashflow weiter stark

Der Ergebnisrückgang spiegelt sich auch im operativen Cashflow wider, der im Vorjahresvergleich von

17,2 auf 11,2 Mio. Euro zurückgegangen ist, damit aber weiterhin deutlich positiv bleibt. Dem standen erneut Abflüsse aus Investitionen gegenüber, die mit -10,1 Mio. Euro aber weit unter dem Vorjahreswert (-49,7 Mio. Euro) lagen. Während der damalige Abfluss durch den starken Kapazitätsausbau geprägt wurde, sind die Auszahlungen im laufenden Jahr vor allem dem Erwerb von Projektrechten und Anzahlungen geschuldet. In Summe war der Free-Cashflow der ersten sechs Monate mit +1,1 Mio. Euro leicht positiv, nach -32,6 Mio. Euro im Referenzzeitraum 2022. Die Liquidität hat sich trotzdem um 13,7 Mio. Euro auf 63,9 Mio. Euro reduziert, weil die Zinszahlungen (-3,1 Mio. Euro) und die Nettokredittilgung (-11,7 Mio. Euro) für einen entsprechend negativen Finanzierungs-Cashflow gesorgt haben. Nach dem Stichtag hat der Kassenbestand noch einmal plangemäß deutlich abgenommen, da clearvise im Juli die Eigenkapitalzwischenfinanzierung für den Solarpark Klettwitz-Nord (beide Teilprojekte) in Höhe von 31,5 Mio. Euro (inkl. Zinsen) zurückgezahlt hat.

EK-Quote über 30 Prozent

Schon per Ende Juni ist die Summe aus Rückstellungen und Verbindlichkeiten dank der Nettotilgung deutlich zurückgegangen, um -6,4 Prozent auf 237 Mio. Euro (gegenüber Ende 2022). Das Eigenkapital war zwar auch rückläufig (wegen der Erfassung von Anteilen Dritter im Rahmen von clearPartners), mit -2,7 Prozent auf 102 Mio. Euro aber deutlich unterproportional, weshalb die Eigenkapitalquote leicht, von 29,3 auf 30,1 Prozent, gestiegen ist und damit für ein Unternehmen mit diesem Geschäftsmodell auf einem komfortablen Niveau liegt. Auf der Aktivseite führten die Abschreibungen, die durch neue Investitionen nicht komplett aufgewogen wurden, zu einem Rückgang des Sachanlagevermögens um 4 Mio. Euro auf knapp 258 Mio. Euro, trotzdem bleibt dieses mit einem Anteil an der Bilanzsumme von 76,1 Prozent dominant. Die nächstgrößte Position war die Liquidität, die zum Halbjahresstichtag 18,9 Prozent aller Assets ausmachte.

Ausblick trotz Verkauf bestätigt

Mit den Halbjahreszahlen hat das Unternehmen den Ausblick für das Gesamtjahr, der bereits mit dem Ge-

schäftsbericht veröffentlicht wurde, bestätigt. Erwartet wird weiterhin ein Anstieg der Produktion von 493 GWh in 2022 auf 512 bis 555 GWh, was zu einem Konzernumsatz von 42 bis 45 Mio. Euro führen soll. Darauf basiert die Zielspanne für das bereinigte Konzern-EBITDA von 26 bis 29 Mio. Euro. Die unveränderte Guidance ist insofern bemerkenswert, als das Unternehmen im Juli den Verkauf der beiden finnischen Windparks (mit 30 MW Kapazität) vereinbart hat. Die Transaktion wird voraussichtlich noch im September abgeschlossen, so dass ab Oktober kein Beitrag der Parks zu Produktion, Umsatz und Ergebnis mehr zu erwarten ist. Da dieser aber in der ursprünglichen Prognose eingeplant war, ist clearvise im laufenden Jahr bislang etwas besser unterwegs, als erwartet, und kann den Ausfall mit Zuwächsen aus anderen Anlagen kompensieren. Zum bereinigten EBITDA hinzukommen wird ein Ergebnisbeitrag aus dem Verkauf von bis zu 8,3 Mio. Euro (gemäß der Meldung aus dem Juli waren davon 2,5 Mio. Euro abhängig von aufschiebenden Bedingungen).

Ergebnisschätzung für 2023 erhöht

Wir hatten unsere Schätzungen bereits im August (siehe Comment vom 4.8.) angepasst und den Einmalgewinn berücksichtigt. In Reaktion auf die Halbjahreszahlen haben wir unsere Schätzungen jetzt noch einmal geringfügig modifiziert. Während wir unsere Umsatzerwartung (46,8 Mio. Euro) weiter für erreichbar halten und unverändert lassen, haben wir die Aufwandsquoten moderat angepasst. Im Rahmen dessen haben wir den Materialaufwand und die Abschreibungen etwas erhöht und den Personalaufwand und die SBA leicht reduziert. Hinzu kommt eine Erhöhung der sonstigen betrieblichen Erträge um 1 Mio. Euro, so dass sich unsere EBITDA-Schätzung (inkl. Veräußerungsgewinn) insgesamt von 35,5 auf 37,6 Mio. Euro erhöht hat.

Große Pipeline

Für den weiteren Ausbau des Portfolios hat das Unternehmen bereits eine attraktive Pipeline mit einem Volumen von 334 MW aufgebaut. Davon sind rd. 250 MW schon vertraglich gesichert, bei dem übrigen Teil sind die Verhandlungen weit fortgeschritten. Da die Renditen von Objekten, die bereits im Betrieb

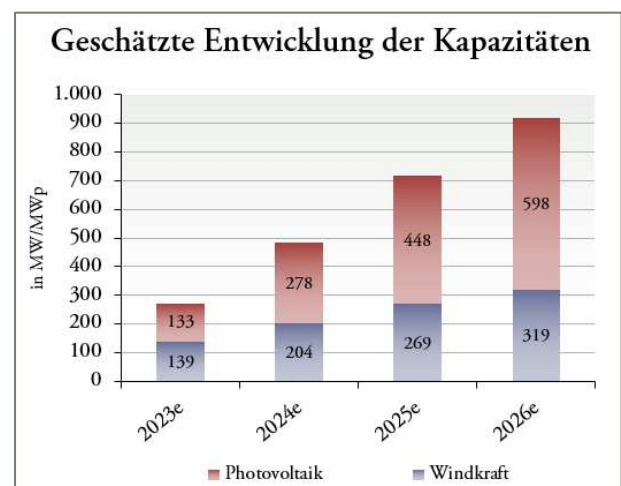
oder Ready-to-Build sind, in den von clearvise adressierten Märkten aufgrund der intensiven Wettbewerbssituation aktuell zumeist unter den eigenen Mindestansprüchen liegen, kommt für den Ausbau des Portfolios dem clearPartners-Modell derzeit eine besonders wichtige Rolle zu. Das Unternehmen arbeitet hierbei mit kleineren regionalen Projektentwicklern zusammen, unterstützt diese mit Kapital und Know-how bei der Weiterentwicklung von Vorhaben und bekommt im Gegenzug eine attraktive Einstiegsmöglichkeit im Vorfeld der Baureife, mit der ein Teil der Entwicklermarge vereinnahmt wird. clearvise strebt in diesem Modell den Mehrheitserwerb der Objekte an, die Partner sollen aber auch dauerhaft beteiligt bleiben. Ein wichtiges Referenzprojekt für dieses Konstrukt konnte im Mai gemeldet werden. Zusammen mit zwei Entwicklern wird seitdem an einem 35 MW-Solarpark in Frankreich gearbeitet, der im dritten Quartal nächsten Jahres in Betrieb gehen soll. Eine weitere Säule des Wachstums wird das Repowering von Bestandswindparks sein. Für sechs Parks wurde eine Kooperationsvereinbarung mit ABO Wind geschlossen, mit deren vollständiger Umsetzung die Kapazität perspektivisch von 53 auf 110 MW erhöht werden könnte. Auslaufen könnte hingegen das Engagement im Bereich Biogas, da das Management für die einzige Anlage im Portfolio derzeit einen Verkauf oder eine alternative Verwendung der Flächen prüft.

Projekt	Leistung ¹⁰ (MWp)	Inbetriebnahme ¹¹ (Quartal/Jahr)
Deutschland		
☀️ Heiligenfelde	10	Q2/2024
☀️ Wolfsgarten	43	Q2/2024
Repowering	20	n.a.
Site Optimisation	44	n.a.
Frankreich		
☀️ Chassiecq	35	Q3/2024
☀️ clearPARTNERS 2	66	Q3/2025
☀️ clearPARTNERS 3	25	Q3/2025
Repowering	91	n.a.

*Pipeline von clearvise; Hinweise 10 und 11: voraussichtlich;
Quelle: Unternehmen*

Wachstumsmodell etwas modifiziert

Die nächsten neuen Anlagen werden im Jahr 2024 ans Netz gehen. Für das laufende Jahr hatten wir bislang noch Zukäufe unterstellt, Erlöse daraus aber erst für die kommende Finanzperiode angesetzt. Da das Unternehmen aktuell nur opportunistisch Investmentmöglichkeiten mit ausreichend attraktiven Renditen nutzt, haben wir Käufe von Bestandsanlagen nun vorsichtshalber etwas verschoben. Daher erwarten wir nun für 2024 einen Umsatz von 45,0 Mio. Euro (bislang: 46,9 Mio. Euro) und ein EBITDA von 28,2 Mio. Euro (bislang: 29,3 Mio. Euro). Insgesamt sehen wir in der bestehenden Pipeline und angesichts einer hohen Dynamik, mit der diese ausgebaut wird, unverändert eine starke Basis für das weitere Kapazitätswachstum. Das Management hat sich zum Ziel gesetzt, das Portfolio bis 2025 auf 750 MW auszubauen, zusätzlich soll dann eine weitere Pipeline von 250 MW bestehen. Wir haben in unserem Modell bislang für das Zieljahr eine installierte Leistung von 718 MW unterstellt und bleiben dabei (siehe folgende Abbildung). Auf der Basis erwarten wir für 2025 einen Umsatz von 58,4 Mio. Euro und ein EBITDA von 41,4 Mio. Euro. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2030. Weitere Details bietet der Anhang.



Schätzungen: SMC-Research

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	46,8	45,0	61,0	76,3	83,1	85,7	88,1	86,6
Umsatzwachstum		-3,9%	35,6%	25,0%	8,9%	3,2%	2,8%	-1,8%
EBITDA	37,6	28,2	43,3	54,8	60,4	62,4	64,3	63,1
EBIT	13,8	2,1	9,6	15,9	17,4	23,1	25,5	24,5
Steuersatz	20,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,8	0,5	2,4	4,0	4,3	5,8	6,4	7,4
NOPAT	11,0	1,6	7,2	11,9	13,0	17,3	19,1	17,2
+ Abschreibungen & Amortisation	23,8	26,1	33,8	38,9	43,0	39,4	38,8	38,6
+ 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	35,3	28,6	42,1	52,2	57,6	57,8	59,0	56,9
- Zunahme Net Working Capital	-0,7	-0,6	-0,7	-0,8	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4
- Investitionen AV	30,0	-253,3	-274,5	-227,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	64,6	-225,3	-233,1	-176,0	56,9	57,3	58,6	56,4

Rahmenparameter unverändert

Wir kalkulieren weiter mit einem Fremdkapitalzins von 4,5 Prozent und mit Eigenkapitalkosten in Höhe von 6,9 Prozent (mit: sicherer Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Beta 0,75). Außerdem haben wir einen durchschnittlichen Fremdkapitalanteil im Planungszeitraum von 75 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent unterstellt. Daraus ergeben sich gewichtete Kapitalkosten (WACC) von 4,1 Prozent. Für den Terminal Value arbeiten wir weiterhin mit einem geschätzten Sockelumsatz und einer ewigen Wachstumsrate von 1,0 Prozent.

Kursziel: 3,30 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein fairer Wert von 3,29 Euro je Aktie, woraus wir 3,30 Euro als Kursziel ableiten. Der positive Effekt aus der Anhebung der Gewinnschätzungen für 2023 und die dämpfende Wirkung der leichten Verschiebungen bei den Investitionen haben sich damit aufgehoben, so dass unser Kursziel unverändert bleibt. Das Prognoserisiko stuften 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

Die Stromproduktion von clearvise hat sich im ersten Halbjahr sehr erfreulich entwickelt, mit einer Steigerung des Outputs um 12 Prozent auf 277 GWh wurde der Normwert unter Durchschnittsbedingungen fast punktgenau erreicht. Dass der Umsatz trotzdem um 12 Prozent auf 23,4 Mio. Euro zurückgegangen ist, liegt an einem deutlichen Rückgang der Strompreise (insb. in Deutschland), die aber immer noch über dem Vorkrisenniveau liegen. Mit einem um Einmal-effekte bereinigten EBITDA von 17 Mio. Euro wurde gleichwohl eine sehr respektable Marge von rd. 72 Prozent erzielt.

Im Gesamtjahr wird das berichtete EBITDA zusätzlich von einem Ertrag aus der Veräußerung der beiden finnischen Windparks in Höhe von bis zu 8,3 Mio. Euro profitieren. Obwohl die Anlagen nach dem voraussichtlichen Closing der Transaktion noch im September ab Oktober keinen Beitrag mehr zu Produk-

tion, Umsatz und EBITDA leisten werden, hat das Management die Guidance für das laufende Jahr unverändert gelassen, die einen Output von 512 bis 555 GWh, einen Umsatz von 42 bis 45 Mio. Euro und einen bereinigten Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen von 26 bis 29 Mio. Euro vorsieht. Das zeigt, dass die Entwicklung in diesem Jahr sogar besser als geplant ist.

Auch für das künftige Wachstum wurde mit einer Pipeline von aktuell 334 MW schon eine sehr gute Basis geschaffen. Wir haben in unserem Modell einen deutlichen Ausbau der Kapazitäten und darauf aufbauend ein dynamisches Umsatz- und Gewinnwachstum unterstellt. Trotz leichter Modifikationen am Modell sehen wir das Kursziel weiterhin bei 3,30 Euro, was unverändert eine deutliche Unterbewertung andeutet. Wir bekräftigen daher unser Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- clearvise verfügt über ein diversifiziertes Portfolio aus Wind- und Solarparks mit einer Kapazität von über 300 MW (noch inkl. der finnischen Windparks), das hohe freie Cashflows generiert.
- Garantierte Einspeisevergütungen liefern noch für ca. neun Jahre eine gut kalkulierbare Erlösbasis.
- Die aufgebaute Pipeline von 334 MW ist eine starke Basis für das weitere Wachstum.
- Sehr erfahrenes und in der Branche gut vernetztes Management.
- Schlanke und kosteneffiziente Strukturen.
- Mit einer konservativen Abschreibungspolitik wurden signifikante stille Reserven aufgebaut.

Chancen

- Eine starke Finanzposition, der hohe Cashflow aus dem Bestand und die große Pipeline sichern die geplante Expansion sehr gut ab.
- Das erfolgreich etablierte Partnermodell und das Repowering von Bestandsprojekten bieten die Chance auf überdurchschnittliche Renditen.
- Der Trend zur Elektrifizierung verschiedener Bereiche (Mobilität, Heizen mit Wärmepumpen) dürfte zu einem höheren Strombedarf führen und könnte im Trend steigende Preise bewirken.
- 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.
- Großaktionär TION könnte nach dem Wechsel des Hauptaktionärs und der Strategie seinen clearvise-Anteil perspektivisch aufstocken.

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 zuletzt bei 30 Prozent.
- 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.
- Ein weiter steigendes Zinsniveau könnte das Wachstum über Projektkäufe erschweren, außerdem würde der Wert der Anlagen durch den stärkeren Diskontierungseffekt sinken.
- 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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	266,9	213,2	440,3	681,1	869,7	826,7	787,3	748,5	709,9
1. Immat. VG	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
2. Sachanlagen	261,8	208,1	435,2	676,0	864,6	821,6	782,2	743,4	704,8
II. UV Summe	86,0	67,4	44,0	25,1	17,0	22,5	25,5	29,0	30,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	104,9	112,1	145,8	183,2	210,3	206,2	203,8	202,4	199,1
II. Rückstellungen	9,8	10,3	11,2	12,3	13,7	15,3	16,4	17,5	18,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	174,6	108,6	260,3	424,6	560,8	529,5	498,1	466,7	435,3
2. Kurzfristiges FK	69,0	54,9	72,4	91,3	107,0	103,4	99,8	96,2	92,6
BILANZSUMME	358,3	285,9	489,7	711,5	892,0	854,5	818,2	782,8	745,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	64,03	46,84	45,02	61,02	76,30	83,06	85,70	88,12	86,57
EBITDA	47,88	37,57	28,24	43,31	54,83	60,37	62,44	64,33	63,13
EBIT	25,31	13,81	2,15	9,56	15,93	17,35	23,06	25,51	24,53
EBT	18,69	10,17	-5,98	-4,85	-4,56	-3,23	3,83	7,56	7,86
JÜ (vor Ant. Dritter)	11,62	7,12	-8,08	-7,98	-10,44	-4,11	0,74	3,25	4,48
JÜ	11,62	7,12	-8,08	-7,98	-10,44	-4,11	0,74	3,25	4,48
EPS	0,15	0,08	-0,09	-0,07	-0,08	-0,03	0,00	0,02	0,03
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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	48,24	34,27	26,70	40,89	49,74	60,46	60,21	60,93	60,72
CF aus Investition	-55,88	30,00	-253,25	-274,50	-227,50	0,00	0,00	0,00	0,00
CF Finanzierung	62,12	-83,64	202,55	213,99	168,87	-55,67	-57,56	-57,89	-59,78
Liquidität Jahresanfa.	23,20	77,67	58,31	34,30	14,68	5,80	10,59	13,24	16,27
Liquidität Jahresende	77,67	58,31	34,30	14,68	5,80	10,59	13,24	16,27	17,21

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	94,7%	-26,9%	-3,9%	35,6%	25,0%	8,9%	3,2%	2,8%	-1,8%
EBITDA-Marge	74,8%	80,2%	62,7%	71,0%	71,9%	72,7%	72,8%	73,0%	72,9%
EBIT-Marge	39,5%	29,5%	4,8%	15,7%	20,9%	20,9%	26,9%	29,0%	28,3%
EBT-Marge	29,2%	21,7%	-13,3%	-7,9%	-6,0%	-3,9%	4,5%	8,6%	9,1%
Netto-Marge	18,1%	15,2%	-17,9%	-13,1%	-13,7%	-5,0%	0,9%	3,7%	5,2%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

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

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3)

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 14.09.2023 um 12:00 Uhr fertiggestellt und am 14.09.2023 um 13:00 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
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)
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)

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.