

2. April 2024
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

PNE AG

Dank hoher operativer Dynamik
Gesamtleistung auf Rekordniveau

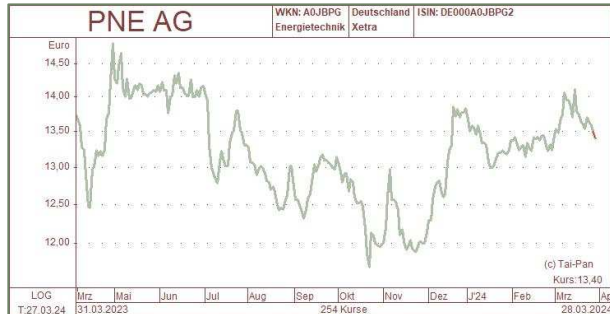
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 13,40 € | Kursziel: 15,00 € (zuvor: 15,40 €)

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

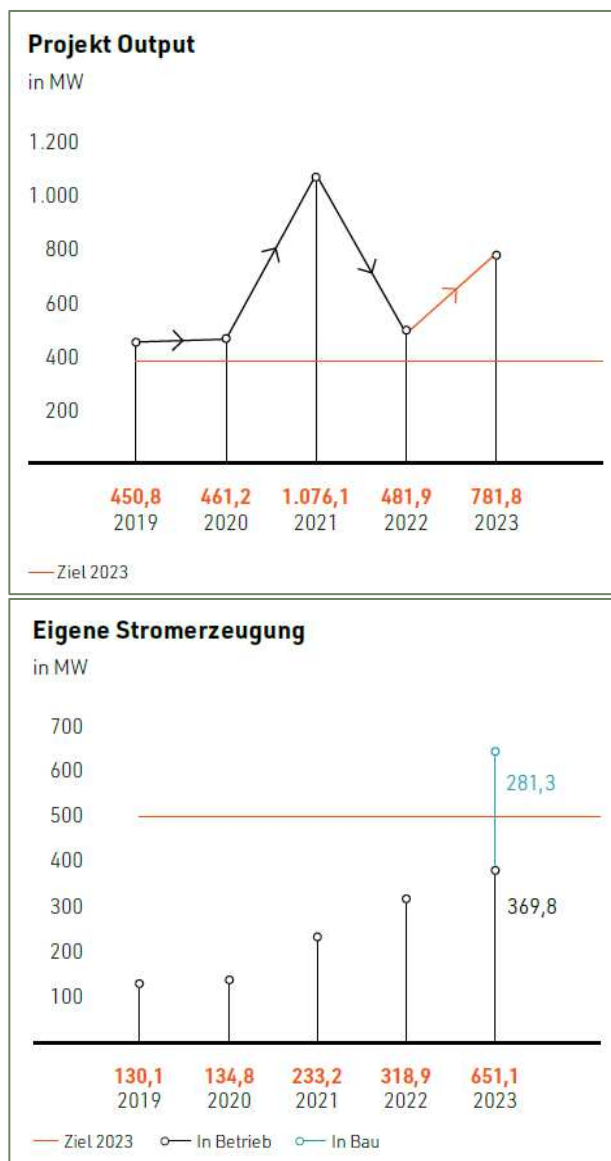
Sitz:	Cuxhaven
Branche:	Clean Energy Solutions
Mitarbeiter:	629
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JBPG2
Ticker:	PNE3:GR
Kurs:	13,40 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	76,6 Mio. Stück
Market Cap:	1,03 Mrd. Euro
Enterprise Value:	1,54 Mrd. Euro
Freefloat:	30,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	15,00 / 11,66 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	1,1 Mio. Euro

Projekt-Output steigt kräftig

Das Geschäftsjahr 2023 von PNE war durch eine sehr hohe operative Dynamik gekennzeichnet, die sich im Volumen der Projekte, die das Unternehmen veräußert oder fertiggestellt hat bzw. mit deren Bau begonnen wurde, widerspiegelt, hier gelang eine Steigerung um 62 Prozent auf 781,8 MW (siehe Grafik auf der nächsten Seite). Das ist der zweithöchste Wert der Unternehmensgeschichte hinter dem Resultat aus dem Jahr 2021. Im Jahresverlauf konnten drei Windparks in Deutschland mit einer Kapazität von 50,1 MW fertiggestellt und dem eigenen Portfolio zugeführt werden, dessen installierte Leistung damit netto von 318,9 auf 369,8 MW zugelegt hat (siehe Grafik auf der nächsten Seite – Anstieg geringer als der Zubau, da Anlagen teilweise für das Repowering abgeschaltet wurden). Zum Jahresende befanden sich insgesamt zwölf Windparks in Deutschland und Frankreich mit einer Ziel-Kapazität von 287,9 MW im Bau, davon ist der überwiegende Teil ebenfalls für das eigene Portfolio vorgesehen. Eigentlich sollte ein Teil davon bis Ende letzten Jahres schon fertiggestellt sein, aber die Realisierung wurde durch die Engpassprobleme in der Branche mit langen Lieferzeiten für Tur-

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	117,7	126,2	121,5	139,8	174,7	218,4
EBITDA (Mio. Euro)	32,7	35,4	39,9	55,2	74,9	108,6
JÜ (Mio. Euro)	25,1	14,9	-9,6	-7,8	-1,0	15,5
EpS (Euro)	0,33	0,19	-0,12	-0,10	-0,01	0,20
Dividende je Aktie (Euro)	0,08	0,08	0,04	0,04	0,04	0,14
Umsatzwachstum	57,8%	7,2%	-3,7%	15,0%	25,0%	25,0%
Gewinnwachstum	1450,0%	-40,7%	-	-	-	-
KUV	8,72	8,14	8,45	7,34	5,88	4,70
KGV	40,9	68,9	-	-	-	66,3
KCF	43,2	-	-	42,9	27,6	17,5
EV / EBITDA	47,1	43,4	38,5	27,9	20,5	14,2
Dividendenrendite	0,6%	0,6%	0,3%	0,3%	0,3%	1,1%

binen und Material sowie mit verspäteten Transportgenehmigungen verzögert.



Quelle: Unternehmen

Gesamtleistung auf Rekordhöhe

Vor diesem Hintergrund ist es umso bemerkenswerter, dass das Unternehmen die Gesamtleistung um 10 Prozent auf 267,8 Mio. Euro steigern konnte, das ist ein neuer historischer Höchststand. Damit verbunden war erneut einer hoher Bestandsaufbau aus dem Bau von Windparks (um 22 Prozent auf 136,4 Mio. Euro), während die externen Erlöse leicht, um 3,7 Prozent auf 121,5 Mio. Euro zurückgegangen sind. Der größte Teil der Gesamtleistung entfiel mit 217,6

Mio. Euro (+3,3 Prozent) auf das Segment Projektentwicklung. Davon waren 26,3 Mio. Euro extern generierte Erlöse, u.a. resultierend aus dem Verkauf von PV-Projekten in Italien und Rumänien. Im zweitgrößten Bereich Stromerzeugung ist die Gesamtleistung um 7,2 Prozent auf 79,0 Mio. Euro gestiegen (davon mit 73,8 Mio. Euro der Großteil externer Umsatz), wobei die Treiber dabei der Ausbau des Portfolios und bessere Windbedingungen waren, was zu einem kräftigen Anstieg der Stromerzeugung um 37 Prozent auf 695 GWh geführt hat. Gedämpft wurde der positive Effekt durch den deutlichen Rückgang der Strompreise gegenüber dem Ausnahmejahr 2022. Ebenfalls gewachsen ist das Geschäft im Servicesegment mit einem Anstieg der Gesamtleistung von 25,4 auf 30,8 Mio. Euro (davon 21,4 Mio. Euro externer Umsatz), der den stetigen Ausbau der Aktivitäten widerspiegelt, der sich u.a. im Volumen der betreuten Windkraftanlagen zeigt, das sich binnen Jahresfrist von 2.500 auf 2.900 MW erhöht hat.

Geschäftszahlen	2022	2023	Änderung
Gesamtleistung	243,3	267,8	+10,1%
- Projektentwicklung*	210,7	217,6	+3,3%
- Services*	25,4	30,8	+21,1%
- Stromproduktion*	73,8	79,0	+7,2%
Umsatz	73,1	73,8	+1,0%
EBITDA	35,4	39,9	+12,7%
- Projektentwicklung*	26,8	17,9	-33,0%
- Services*	6,1	6,5	+7,1%
- Stromproduktion*	57,7	60,3	+4,5%
EBIT	6,2	5,7	-7,0%
Jahresüberschuss	14,9	-9,6	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, *vor Konsolidierung

Quelle: Unternehmen

EBITDA am oberen Ende der Zielspanne

Dank margenstarker Erlöse aus dem Stromverkauf erwirtschaftet der Bereich Stromerzeugung inzwischen den größten Teil des EBITDA, in 2023 konnte dieses um 4,5 Prozent auf 60,3 Mio. Euro gesteigert werden. Demgegenüber war das EBITDA in der Projektentwicklung rückläufig, von 26,8 auf 17,9 Mio. Euro,

insbesondere wegen der geringeren externen Erlöse aus Projektverkäufen. Durch den Ausbau des eigenen Bestands verzichtet PNE hier auf die Erzielung von Veräußerungsgewinnen zugunsten von Erträgen aus der Stromerzeugung und baut so stille Reserven (eliminierte Gewinne aus dem konzerninternen Verkauf der Anlagen vom Segment Projektentwicklung an das Segment Stromerzeugung) auf, die das Unternehmen inzwischen auf 208,4 Mio. Euro beziffert, wovon allein 31,4 Mio. Euro im letzten Jahr generiert wurden. Zusammen mit dem Service-Bereich, der sein EBITDA in 2023 um 7,1 Prozent auf 6,5 Mio. Euro verbessert hat, summierte sich das Konzern-EBITDA nach Konsolidierung in der abgelaufenen Finanzperiode auf 39,9 Mio. Euro, ein Anstieg um 13 Prozent zum Vorjahr, mit dem das obere Ende der ausgegebenen Zielspanne von 30 bis 40 Mio. Euro erreicht werden konnte – wir hatten mit 37,3 Mio. Euro gerechnet. Ein überproportionaler Anstieg des Personalaufwands (+22 Prozent auf 51,8 Mio. Euro) als Resultat von Lohnsteigerungen und einer deutlichen Ausweitung des Mitarbeiterstamms (von 542 auf 629) sowie der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+25 Prozent auf 35,1 Mio. Euro) konnte dabei durch einen nur moderaten Anstieg des Materialaufwands (+3 Prozent auf 141,1 Mio. Euro) aufgefangen werden.

Nettoergebnis negativ

Die Abschreibungen haben wegen des Portfolioausbaus auch deutlich zugenommen, um 17 Prozent auf 34,2 Mio. Euro. Dadurch lag das EBIT mit 5,7 Mio. Euro leicht unter Vorjahr (6,2 Mio. Euro). Daraus resultierte ein Vorsteuerergebnis in Höhe von -8,6 Mio. Euro (Vorjahr: +23,9 Mio. Euro), da das Finanzergebnis mit -14,3 Mio. Euro (Vorjahr: +17,7 Mio. Euro) im Gegensatz zu 2022 deutlich negativ ausgefallen ist. Während in der Vorperiode hohe Erträge insbesondere aus der Folgebewertung von SWAPs und Zinsverbindlichkeiten (saldiert mit entsprechenden Aufwendungen +28,2 Mio. Euro) das Ergebnis stark verbessert hatten, ist der Saldo aus diesen Größen dieses Mal leicht negativ (-0,9 Mio. Euro) ausgefallen, so dass das Finanzergebnis im Wesentlichen die Zinsaufwendungen widerspiegelt. Allerdings wurde die Bilanzierung auch im letzten Oktober geändert, so dass die Hedgekosten seitdem in der Änderung der Cashflow-

Hedge-Rücklage (-9,7 Mio. Euro für die letzten drei Monate) und somit in der GuV erst nach dem Konzernergebnis (in der Überleitung zum Gesamtergebnis) erfasst werden. Das Konzernergebnis zeigt damit künftig ein treffenderes Bild der operativen Entwicklung, in 2023 lag es nach Anteilen Dritter bei -9,6 Mio. Euro, gegenüber +14,9 Mio. Euro in der Vorperiode. Wir hatten (inklusive aller Hedging-Aufwendungen) -18,5 Mio. Euro erwartet, das liegt nah am Gesamtergebnis des Geschäftsjahres 2023 (-17,8 Mio. Euro inkl. Änderung der Cashflow-Hedge-Rücklage).

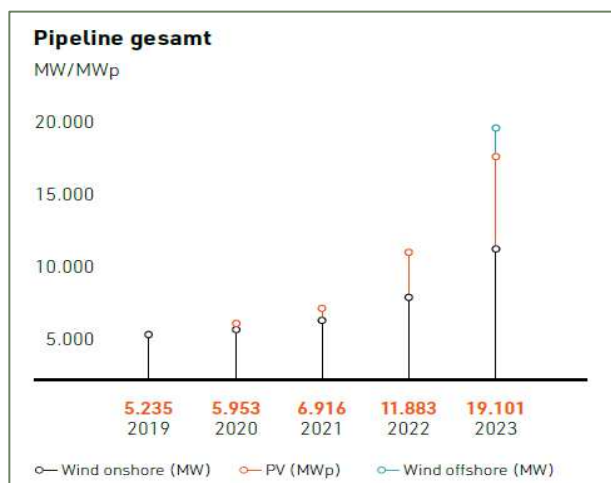
Investitionsprozess wird fortgesetzt

Der Ausbau des Portfolios spiegelt sich weiterhin im Cashflow aus dem operativen Geschäft und den Investitionen wider, der in 2023 mit -186,3 Mio. Euro (Vorjahr: -107,1 Mio. Euro) erneut stark negativ war. Das wurde größtenteils durch eine hohe Nettokreditaufnahme gedeckt, die den Finanzierungs-Cashflow (+155 Mio. Euro) geprägt hat. Per Saldo ist die Liquidität damit in 2023 von 121,6 auf 90,4 Mio. Euro zurückgegangen, bleibt aber auf einem sehr komfortablen Niveau. Vor allem durch die Kreditaufnahme hat die Summe der Verbindlichkeiten in der letzten Finanzperiode von 688,2 auf 893,6 Mio. Euro zugelegt. Bei einem rückläufigen Eigenkapital (von 232,2 auf 208,1 Mio. Euro) hat sich die Eigenkapitalquote somit von 25,2 auf 18,9 Prozent reduziert. Ein hoher Leveragegrad ist bei Unternehmen, die einen großen Teil ihrer Erträge aus dem Betrieb von Wind- oder PV-Anlagen erzielen, aber marktüblich.

Weitere Ertragssteigerung anvisiert

Zugleich wurde im abgelaufenen Jahr die Basis für das weitere Wachstum deutlich gestärkt. Das Unternehmen hat insgesamt für 21 Wind- und PV-Projekte mit einer Zielkapazität von 1.675 MW/MWp Genehmigungen erhalten und die Projekt-Pipeline – Wind-Onshore und -Offshore sowie PV – massiv ausgebaut, von 11,9 GW/GWp auf 19,1 GW/GWp (siehe folgende Abbildung). Im laufenden Jahr werden Projektverkäufe unter anderem in Rumänien, Panama und UK angestrebt. Außerdem arbeitet das Unternehmen am Verkauf des gesamten US-Geschäfts, dafür wurde mit einem Interessenten ein LOI vereinbart. Sollte man sich bei den Konditionen nicht einig werden,

könnten US-Projekte aber auch einzeln verkauft werden. Das Management hat für das laufende Jahr einen niedrigen zweistelligen Millionenbetrag aus den USA beim Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen einkalkuliert. Insgesamt soll das EBITDA weiter steigen, auf 40 bis 50 Mio. Euro. Eine starke Stütze ist dabei auch das wachsende Portfolio, für das in 2024 weitere Windparks mit einer Kapazität von 100 bis 120 MW fertiggestellt werden sollen. Möglicherweise werden auch PV-Vorhaben für den Eigenbestand entwickelt, allein in Deutschland befinden sich mittlerweile Projekte mit einer Nennleistung von 119 MWp in der Genehmigungsphase.



Quelle: Unternehmen

Anpassung der Schätzungen

Die Entwicklung von PNE in 2023 hat unsere Erwartungen beim Output und beim Ertrag übertroffen – wir hatten mit einer Gesamtleistung von 255 Mio. Euro (inkl. SBE) gerechnet und mit einem EBITDA von 37,3 Mio. Euro, letztlich wurden 267,8 Mio. Euro respektive 39,9 Mio. Euro erreicht. Der EBITDA-Ausblick für 2024 liegt allerdings unter unserer bisherigen Prognose (66,0 Mio. Euro). Wir hatten uns u.a. einen etwas größeren Schub aus Fertigstellungen von weiteren Windparks für das Portfolio versprochen. Wegen der Verzögerungen wird ein größerer Teil der aktuellen Bauprojekte aber erst 2025 und 2026 fertig. Wir reduzieren daher unsere EBITDA-Schätzung auf 55 Mio. Euro, gehen damit aber davon aus, dass das Unternehmen die gesetzte Zielspanne übertreffen wird.

Unsere Ziele bis 2027

>150 Mio. Euro
EBITDA

1.500 MW/MWp
IPP Portfolio

>20.000 MW/MWp
Pipeline

>3.500 MW
MW O&M

Quelle: Unternehmen

Sehr gute Wachstumsperspektiven

Auch darüber hinaus sehen wir auf Basis der hohen Dynamik beim Ausbau des Portfolios, der Projektpipeline und des Serviceangebots sehr gute Chancen für ein hohes Ertragswachstum. Nachdem die erste Phase der 2017 formulierten Scale-up-Strategie erfolgreich abgeschlossen wurde, sieht die Fortschreibung aus dem Jahr 2022 u.a. einen Ausbau des Portfolios (in Betrieb oder Bau) bis auf 1.500 MW/MWp bis 2027 sowie ein EBITDA von mindestens 150 Mio. Euro vor (siehe Abbildung). Das Management wähnt sich auf einem guten Weg bezüglich der Erreichung dieser Ziele. Unterstützung kommt dabei von den ambitionierten Ausbauzielen für Erneuerbare Energien in Deutschland und den ehrgeizigen EU-Vorgaben bezüglich des anvisierten Anteils der Erneuerbaren am Endenergieverbrauch, der letztes Jahr auf 42,5 Prozent für 2030 angehoben wurde (gegenüber 23 Prozent noch 2022). Wir haben daher schon bislang einen dynamischen Wachstumspfad für das Unternehmen modelliert, der bis 2027 einen Anstieg des EBITDA auf 150 Mio. Euro vorsah. Im Grundsatz behalten wir das bei, kalkulieren als Reaktion auf die Prognose für 2024 nun aber etwas vorsichtiger und modellieren das Überschreiten der 150-Mio.-Euro-Marke erst für 2028. Es bleibt zudem noch abzuwarten, welche Akzente ein neuer CEO ab dem Sommer setzen wird, wenn der bisherige Amtsinhaber Markus Lesser auf eigenen Wunsch hin ausscheidet. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2031. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 10-prozentigen Ab-

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	139,8	174,7	218,4	262,1	301,4	340,5	381,4	415,7
Umsatzwachstum		25,0%	25,0%	20,0%	15,0%	13,0%	12,0%	9,0%
EBITDA	55,2	74,9	108,6	135,0	161,9	166,9	178,6	182,4
EBIT	15,3	29,3	57,9	77,2	96,6	105,2	120,4	127,4
Steuersatz	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,8	8,8	17,4	23,2	29,0	31,6	36,1	38,2
NOPAT	11,5	20,5	40,5	54,1	67,6	73,7	84,3	89,2
+ Abschreibungen & Amortisation	39,9	45,6	50,8	57,8	65,4	61,6	58,2	55,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Operativer Brutto Cashflow	51,7	66,4	91,6	112,2	133,3	135,6	142,8	144,5
- Zunahme Net Working Capital	-8,0	-7,3	-7,8	-10,0	0,1	-0,3	-0,7	-1,0
- Investitionen AV	-177,8	-186,6	-199,7	-239,0	-9,2	-9,9	-10,8	-11,4
Free Cashflow	-134,1	-127,5	-115,9	-136,8	124,3	125,4	131,4	132,1

SMC-Schätzmodell

schlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 4,3 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 7,7 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 0,9), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 80 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,0 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent.

Kursziel: 15,00 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 1,04 Mrd. Euro oder 13,62

Euro je Aktie. Da wir weiterhin eine Übernahmepremie von 10 Prozent einkalkulieren (weil der Großaktionär Morgan Stanley grundsätzlich verkaufswillig scheint, obwohl der Prozess zunächst abgebrochen wurde), beträgt unser Kursziel jetzt 15,00 Euro je Aktie. Die leichte Reduktion gegenüber unserer bisherigen Taxe (15,40 Euro) resultiert aus der etwas vorsichtiger kalkulierten EBITDA-Entwicklung, was durch den Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2024 allerdings zu einem großen Teil kompensiert wurde. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert mit vier Punkten ein (in einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

PNE hat sich vor einigen Jahren mit der Scale-up-Strategie insbesondere einen deutlichen Ausbau und eine zunehmende Diversifikation der Projektpipeline und des Serviceportfolios sowie den Aufbau eines eigenen Portfolios von 500 MW (in Betrieb oder im Bau) bis 2023 vorgenommen. Diese Strategie wurde sehr erfolgreich umgesetzt, u.a. mit dem Einstieg in die PV-Projektentwicklung, der Akquise neuer Serviceaktivitäten und der Realisierung von eigenen Windparks mit einem Volumen von 651 MW (davon 281 MW in Bau).

Jetzt läuft die nächste Phase an, in der u.a. das Portfolio bis 2027 auf 1.500 MW/MWp steigen und ein wichtiger Treiber für einen Anstieg des EBITDA auf mindestens 150 Mio. Euro darstellen soll. Wir sehen insgesamt gute Chancen, dass das Unternehmen auch dabei erfolgreich sein wird.

Nachdem im letzten Jahr mit einem EBITDA von 39,9 Mio. Euro (+12,7 Prozent) das obere Ende der Zielspanne (30 bis 40 Mio. Euro) erreicht wurde, visiert das Management für das laufende Jahr 40 bis 50 Mio. Euro an. Das liegt unter unseren bisherigen Erwartungen (66 Mio. Euro), was u.a. daran liegt, dass sich Projekte wegen Engpassproblemen in der Branche und verspäteten Genehmigungen etwas verzögern, weshalb einige der aktuellen Bauprojekte auch erst 2026 fertiggestellt werden.

Wir haben daher etwas konservativer kalkuliert als bislang, erwarten aber nichtsdestotrotz einen kräftigen Ertragsschub in den nächsten Jahren. In Verbindung mit dem Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2024 liegt unser Kursziel nun bei 15,00 Euro. Auf Basis eines Aufwärtspotenzials von etwas mehr als 10 Prozent bestätigen wir unser Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Das Unternehmen verfügt über ein sehr branchenerfahrenes Management und kann einen langjährigen Track-Record in der profitablen Entwicklung von On- und Offshore-Windparks vorweisen.
- Eine international breit diversifizierte Entwicklungs-Pipeline von Onshore- und Offshore-Windkraftprojekten sowie Photovoltaik-Projekten.
- Zielgerichteter Ausbau des Geschäftsmodells (Scale-up) mit der Erschließung neuer Märkte und dem Ausbau des Dienstleistungsportfolios.
- In den letzten Jahren wurde ein eigenes Windparkportfolio (aktuell 370 MW) aufgebaut, das kontinuierliche Einnahmen aus der Stromerzeugung generiert. Der weitere Ausbau auf mehr als 650 MW ist bereits gesichert.
- Mit rd. 90 Mio. Euro (Dezember 2023) komfortable Liquiditätsposition zur Finanzierung des weiteren Wachstums.

Chancen

- Mit der „Scale up 2.0 Strategie“ wird ein weiteres starkes Wachstum in allen Bereichen angestrebt.
- Der geplante weitere kräftige Portfolioausbau sorgt für hochmarginale Erlöse aus der Stromproduktion.
- Für 2024 ist eine Steigerung des EBITDA auf 40 bis 50 Mio. Euro anvisiert. Bis 2027 soll das EBITDA auf mehr als 150 Mio. Euro zulegen.
- Die große und wachsende Projektpipeline bietet eine starke Basis für den weiteren Ausbau des Geschäfts.
- Die anvisierte Beschleunigung des Ausbaus Erneuerbarer Energien in Europa dürfte für zusätzliche Geschäftschancen sorgen.
- Eine mögliche Wiederaufnahme der Verkaufsgespräche durch Photon könnte erneut Spekulationen um eine Übernahmeofferte anfachen.

Schwächen

- Durch den Verzicht auf Projektverkäufe zugunsten des Portfolioaufbaus war die EBIT-Marge in jüngerer Zeit relativ niedrig.
- Der Portfolioausbau erfordert hohe Investitionen und bedingt einen deutlich negativen Free-Cashflow. PNE greift hierfür stark auf Fremdkapital zurück.
- Das Projektgeschäft ist volatil, einzelne große Abschlüsse üben einen starken Einfluss auf die Zahlen aus.
- Trotz Fortschritten in der Internationalisierung hat der deutsche Markt immer noch eine hohe Bedeutung für PNE, was die Diversifikationsvorteile begrenzt.
- Die Möglichkeiten einer erfolgreichen Projektentwicklung hängen von den politischen Rahmenbedingungen ab, die einem stetigen Wandel unterliegen.

Risiken

- Engpassprobleme in der Branche verzögern aktuell die Projektrealisierung und sorgen für Kostendruck.
- Ein erfolgreicher Verkauf des US-Geschäfts ist noch nicht gesichert. Der Ergebnisbeitrag aus den USA könnte im laufenden Jahr die Erwartungen verfehlen.
- Steigende Zinsen erhöhen die Projektkosten.
- Für den angestrebten weiteren Portfolioausbau muss das Unternehmen noch (Fremd-)Kapital einwerben.
- Die attraktive Branchenperspektiven könnten neue Player anlocken und den Wettbewerb um attraktive Flächen erhöhen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	652	790	930	1.079	1.261	1.204	1.153	1.105	1.062
1. Immat. VG	65	66	66	67	68	68	68	68	69
2. Sachanlagen	398	533	671	818	996	937	883	834	788
II. UV Summe	450	460	469	479	484	522	554	584	606
PASSIVA									
I. Eigenkapital	208	197	193	206	221	234	245	262	274
II. Rückstellungen	13	16	19	22	26	29	32	35	38
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	732	863	996	1.121	1.268	1.235	1.201	1.165	1.129
2. Kurzfristiges FK	149	173	191	209	229	228	228	227	227
BILANZSUMME	1.102	1.249	1.399	1.558	1.744	1.726	1.706	1.689	1.668

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	121,5	139,8	174,7	218,4	262,1	301,4	340,5	381,4	415,7
Gesamtleistung	267,8	308,8	367,8	479,8	591,7	424,0	391,1	435,0	471,9
Rohrertrag	126,8	148,0	172,7	215,6	250,3	279,5	299,7	327,3	344,5
EBITDA	39,9	55,2	74,9	108,6	135,0	161,9	166,9	178,6	182,4
EBIT	5,7	15,3	29,3	57,9	77,2	96,6	105,2	120,4	127,4
EBT	-8,6	-10,3	-1,0	23,0	38,1	52,3	62,2	78,5	86,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-8,2	-8,0	-1,0	15,8	26,3	36,3	43,2	54,6	60,4
JÜ	-9,6	-7,8	-1,0	15,5	25,8	35,6	42,4	53,5	59,2
EPS	-0,12	-0,10	-0,01	0,20	0,34	0,46	0,55	0,70	0,77

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-166,2	23,9	37,2	58,8	74,2	101,8	104,6	112,1	114,4
CF aus Investition	-20,1	-177,8	-186,6	-199,7	-239,0	-9,2	-9,9	-10,8	-11,4
CF Finanzierung	155,1	150,9	146,3	137,8	154,0	-60,3	-69,9	-78,7	-89,4
Liquidität Jahresanfa.	121,6	90,4	87,3	84,3	81,2	70,4	102,7	127,5	150,2
Liquidität Jahresende	90,4	87,3	84,3	81,2	70,4	102,7	127,5	150,2	163,8

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-3,7%	15,0%	25,0%	25,0%	20,0%	15,0%	13,0%	12,0%	9,0%
Rohertragsmarge	104,3%	105,9%	98,9%	98,7%	95,5%	92,7%	88,0%	85,8%	82,9%
EBITDA-Marge	32,8%	39,5%	42,9%	49,7%	51,5%	53,7%	49,0%	46,8%	43,9%
EBIT-Marge	4,7%	11,0%	16,8%	26,5%	29,5%	32,0%	30,9%	31,6%	30,6%
EBT-Marge	-7,1%	-7,4%	-0,6%	10,5%	14,5%	17,4%	18,3%	20,6%	20,9%
Netto-Marge	-7,9%	-5,6%	-0,6%	7,1%	9,9%	11,8%	12,4%	14,0%	14,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
3,3%	56,77	38,79	28,49	21,81	17,12
3,8%	36,90	26,97	20,54	16,03	12,69
4,3%	25,52	19,33	14,98	11,77	9,29
4,8%	18,16	13,98	10,88	8,50	6,61
5,3%	13,02	10,04	7,74	5,92	4,44

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 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 29.03.2024 um 17:30 Uhr fertiggestellt und am 02.04.2024 um 8:15 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
15.11.2023	Buy	15,40 Euro	1), 3), 4), 10)
15.08.2023	Buy	15,40 Euro	1), 3)
11.05.2023	Hold	15,40 Euro	1), 3), 4)
31.03.2023	Hold	15,20 Euro	1), 3), 4)
16.02.2023	Hold	18,40 Euro	1), 3)
21.11.2022	Hold	19,00 Euro	1), 3)
12.08.2022	Hold	15,00 Euro	1), 3)
12.05.2022	Hold	12,00 Euro	1), 3)
05.04.2022	Hold	11,20 Euro	1), 3), 4)

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