

13. Mai 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

PNE AG

Hohe operative Dynamik stützt die Prognosen

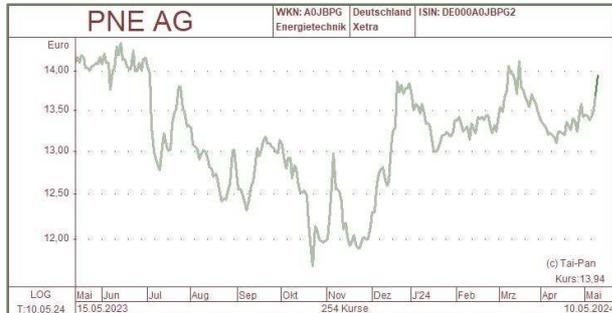
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 13,94 € | Kursziel: 15,90 € (zuvor: 15,00 €)

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:	647
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JBPG2
Ticker:	PNE3:GR
Kurs:	13,94 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	76,6 Mio. Stück
Market Cap:	1,07 Mrd. Euro
Enterprise Value:	1,80 Mrd. Euro
Freefloat:	28,1 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	14,82 / 11,66 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	959,4 Mio. Euro

Hohe operative Dynamik

In der Projektentwicklung ist PNE aktuell insbesondere in Deutschland sehr erfolgreich, obwohl der Bau von Windparks durch verspätete Transportgenehmigungen und Engpässe bei Lieferanten erschwert wird und zuletzt auch schwierige Wetterbedingungen für Verzögerungen sorgten. Trotzdem befanden sich hierzulande Ende des ersten Quartals neun Windparks mit einer Zielkapazität von 265 MW im Bau, außerdem hat das Unternehmen für drei weitere (insgesamt 26,4 MW) einen Zuschlag im Ausschreibungsverfahren und für zwei Projekte (39,5 MW) die Genehmigung nach dem Bundesimmissionsschutzgesetz erhalten. Auf der Basis konnten in die Mai-Ausschreibung weitere Objekte mit 91,5 MW eingebracht werden (die Ergebnisse stehen noch aus), zugleich wurde für Windparks mit einer anvisierten Gesamtleistung von 168 MW eine BImSchG-Genehmigung beantragt. Darüber hinaus befand sich ein Windpark in Frankreich (11 MW) im Bau, während in Südafrika ein 240-MW-Photovoltaik-Projekt veräußert wurde. Die Gesamtleistung in der Projektentwicklung (vor Konsolidierung) konnte infolgedessen in den ersten drei Monaten von 20,8 auf 54,4 Mio. Euro mehr als ver-

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	-6,7	-4,3	17,4
EpS (Euro)	0,33	0,19	-0,12	-0,09	-0,06	0,23
Dividende je Aktie (Euro)	0,08	0,08	0,04	0,04	0,04	0,16
Umsatzwachstum	57,8%	7,2%	-3,7%	15,0%	25,0%	25,0%
Gewinnwachstum	1.450,0%	-40,7%	-	-	-	-
KUV	9,07	8,46	8,79	7,64	6,11	4,89
KGV	42,5	71,7	-	-	-	61,2
KCF	44,9	-	-	55,8	36,8	19,3
EV / EBITDA	55,2	50,9	45,2	32,6	24,1	16,6
Dividendenrendite	0,6%	0,6%	0,3%	0,3%	0,3%	1,1%

doppelt werden. Auch in den beiden anderen Segmenten gab es einen deutlichen Zuwachs: Während der Ausbau des eigenen Portfolios in den letzten zwölf Monaten von 321 auf 370 MW und die etwas besseren Windbedingungen für einen Anstieg der Gesamtleistung aus der Stromerzeugung um 14 Prozent auf 26,1 Mio. Euro gesorgt haben, konnte diese im Service-Bereich um 21 Prozent auf 8,1 Mio. Euro ausgeweitet werden. Konsolidiert auf Konzernebene hat die Gesamtleistung damit um 26 Prozent auf 57,0 Mio. Euro zugelegt, der höchste Q1-Wert in der PNE-Historie. Der Umsatz bewegte sich hingegen mit 31,4 Mio. Euro nah am Vorjahresniveau (32,2 Mio. Euro), da ein großer Teil der Gesamtleistung für den Ausbau des eigenen Portfolios erbracht wird, was sich in einem hohen Bestandsaufbau (21,5 Mio. Euro, Vorjahr: 10,9 Mio. Euro) widerspiegelt.

Geschäftszahlen	Q1 23	Q1 24	Änderung
Gesamtleistung	45,3	57,0	+25,7%
- Projektentwicklung*	20,8	54,4	+161,5%
- Services*	6,7	8,1	+20,9%
- Stromproduktion*	22,9	26,1	+14,0%
Umsatz	32,2	31,4	-2,6%
EBITDA	8,6	8,5	-0,7%
- Projektentwicklung*	-6,1	13,4	-319,7%
- Services*	2,0	2,5	+25,0%
- Stromproduktion*	15,0	20,1	+34,0%
EBIT	0,8	1,1	+37,5%
Konzernergebnis	-5,8	-4,5	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, *vor Konsolidierung

Quelle: Unternehmen

Stromerzeugung generiert jetzt mehr als 50 Prozent des EBITDA

Mit der Ausweitung der Gesamtleistung ist das EBITDA des Segments Stromerzeugung um 34 Prozent auf 20,1 Mio. Euro gestiegen. Damit werden inzwischen deutlich mehr als 50 Prozent des operativen Gewinns (vor Konsolidierung) mit der eigenen Stromproduktion generiert – was ein wichtiges strategisches Ziel der Scale-up-Strategie war, um die schwankenden Resultate aus dem Projektgeschäft zu

glätten. Für die Projektentwicklung wurde ebenfalls ein hohes EBITDA von 13,4 Mio. Euro (Vorjahr: -6,1 Mio. Euro) ausgewiesen, das aber aus dem konzerninternen Verkauf fertiger Windparks an das Erzeugungssegment resultiert und daher im Rahmen der Konzernkonsolidierung eliminiert wird. Positiv war schließlich auch die EBITDA-Entwicklung der Service-Aktivitäten mit einem Zuwachs von 2,0 auf 2,5 Mio. Euro. Durch die hohen Eliminierungen in der Konsolidierung hat das Konzern-EBITDA trotzdem mit 8,5 Mio. Euro (Vorjahr: 8,6 Mio. Euro) nur stagniert. Der im Rahmen der Konsolidierung entfallene kalkulatorische Gewinn hat sich in den ersten drei Monaten auf 5,7 Mio. Euro belaufen, insgesamt beziffert das Unternehmen die stillen Reserven aus einbehaltenen Projekten inzwischen auf 214,2 Mio. Euro.

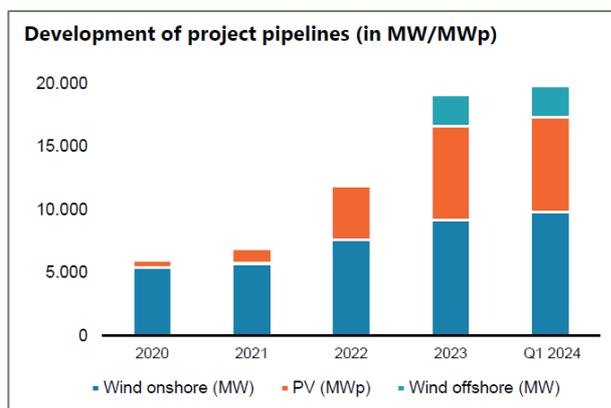
Anhaltend hohe Investitionen

Deutlich negativer ist aufgrund hoher Investitionen der Free-Cashflow ausgefallen, der sich auf -48,9 Mio. Euro (Vorjahr: -24,2 Mio. Euro) belaufen hat. Das wurde mit einer hohen Nettokreditaufnahme und einem Finanzierungs-Cashflow von 88,5 Mio. Euro aber deutlich überkompensiert, so dass die Liquidität seit Jahresbeginn von 90,4 auf 130,1 Mio. Euro gestiegen ist. PNE hat damit bereits die nächsten Bauprojekte vorfinanziert, so dass die Summe der Verbindlichkeiten und Rückstellungen seit Jahresbeginn von 893,6 auf 977,6 Mio. Euro gestiegen ist. Bei einem leicht gesunkenen Eigenkapital ist die EK-Quote somit von 18,9 auf 17,3 Prozent zurückgegangen. Bei dieser inzwischen relativ niedrigen Quote sind allerdings die hohen stillen Reserven (wie ausgeführt 214,2 Mio. Euro) zu beachten.

Prognose bestätigt

Die hohe operative Dynamik spiegelt sich auch in der Entwicklung der Pipeline wider. Seit Jahresbeginn hat das Volumen der potenziellen Projekte im Bereich Onshore-Windkraft von 9,2 auf 9,8 GW und im PV-Bereich von 7,4 auf 7,5 GWp zugelegt. Hinzu kommen unverändert zwei Offshore-Windprojekte mit 2,5 GW. Das sichert die mittelfristigen strategischen Ziele ab, die bis 2027 u.a. einen Ausbau des Portfolios auf 1.500 MW/MWp (im Betrieb oder im Bau) und

eine Verbesserung des EBITDA auf mindestens 150 Mio. Euro vorsehen. Auch die Prognose für 2024 wurde bestätigt, derzufolge ein EBITDA von 40 bis 50 Mio. Euro erwirtschaftet werden soll. Einen wichtigen Beitrag dazu sollen mehrere Projektverkäufe leisten, aktuell laufen insbesondere Verhandlungen zu Projekten in Rumänien, UK und den USA. Der schon länger laufende Prozess in den USA könnte in den nächsten Wochen endlich zum Abschluss gebracht werden und in die Veräußerung der kompletten Windkraft-Pipeline (746 MW) münden.



Quelle: Unternehmen

EBITDA-Schätzungen unverändert

Wir haben den Verkauf des US-Geschäfts – komplett oder in mehreren Teilen – in unseren Schätzungen bereits berücksichtigt und erwarten vor diesem Hintergrund für 2024 ein EBITDA von 55 Mio. Euro, das somit über der Management-Zielspanne liegen würde. Daran halten wir weiter fest, ebenso an der unterstellten Steigerung in den nächsten Jahren – auf knapp 75 Mio. Euro in 2025 und auf mehr als 150 Mio. Euro bis 2028 (im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise ein Jahr später als in der Strategie vorgesehen), wobei der weitere Ausbau des Portfolios und des Leistungsspektrums die wichtigsten Treiber sind. Die aktuellen Quartalszahlen haben nur zu überschaubaren Änderungen an unserem Modell geführt, vor allem haben wir die Abschreibungen an die geänderte Nutzungsdauer der Windkraftanlagen angepasst. Die Tabelle unten 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	21,3	34,2	63,3	86,3	106,2	118,8	132,2	137,7
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	6,4	10,3	19,0	25,9	31,9	35,6	39,7	41,3
NOPAT	14,9	23,9	44,3	60,4	74,3	83,2	92,6	96,4
+ Abschreibungen & Amortisation	34,0	40,7	45,3	48,7	55,7	48,1	46,3	44,7
+ 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	49,2	65,0	90,0	109,4	130,4	131,6	139,2	141,4
- Zunahme Net Working Capital	-8,0	-7,3	-7,8	-10,0	0,1	-0,3	-0,7	-1,0
- Investitionen AV	-177,8	-195,3	-232,4	-278,3	-9,2	-9,9	-10,8	-11,4
Free Cashflow	-136,7	-137,7	-150,2	-178,8	121,4	121,4	127,8	129,0

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: 15,90 Euro

Mit der Modellaktualisierung liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 1,11 Mrd. Euro oder 14,44

Euro je Aktie. Da wir weiterhin eine Übernahmeprämie von 10 Prozent einkalkulieren (weil der Großaktionär Morgan Stanley grundsätzlich verkaufswillig scheint, obwohl der Prozess zunächst abgebrochen wurde), beträgt unser Kursziel jetzt 15,90 Euro je Aktie. Der Anstieg gegenüber unserer bisherigen Taxe (15,00 Euro) ist der Modellaktualisierung, insbesondere der Anpassung der Abschreibungen, und dem Diskontierungseffekt seit unserem letzten Update geschuldet. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert mit vier Punkten ein (in einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

Trotz schwieriger Bedingungen in der Branche, die durch verspätete Genehmigungen und Materialengpässe behindert wird, zeigt PNE vor allem in Deutschland eine sehr hohe operative Dynamik. Ein großes Projektvolumen befindet sich derzeit im Bau, in Ausschreibungen und in der Genehmigungsphase. Das Unternehmen realisiert nach wie vor einen großen Teil davon für das eigene Portfolio, weswegen sich die Gesamtleistung im ersten Quartal mit 57 Mio. Euro (+26 Prozent) auf Rekordniveau bewegte, während das EBITDA noch bei 8,5 Mio. Euro stagnierte.

Für das Gesamtjahr wurde aber die Prognose bestätigt, die einen Anstieg des EBITDA auf 40 bis 50 Mio.

Euro vorsieht (Vorjahr: 39,9 Mio. Euro). Vor dem Hintergrund des geplanten Verkaufs der US-Projekte, der nach Angaben des Managements in den nächsten Wochen abgeschlossen werden könnte, gehen wir davon aus, dass dieses Ziel übertroffen werden kann und erwarten weiterhin ein EBITDA von 55 Mio. Euro.

Insgesamt entwickelt sich PNE damit so positiv, wie von uns erwartet. Unser Kursziel hat sich mit der Modellaktualisierung von zuvor 15,00 auf 15,90 Euro je Aktie etwas erhöht, womit wir ein attraktives Aufwärtspotenzial sehen und auf dessen Basis unser Urteil „Buy“ bestätigen.

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.
- Zielgerichtete 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. 130 Mio. Euro (März 2023) komfortable Liquiditätsposition zur Finanzierung des weiteren Wachstums.

Chancen

- Der Verkauf des US-Geschäfts könnte bald abgeschlossen werden. Wir rechnen vor diesem Hintergrund damit, dass die EBITDA-Prognose für 2024 (40 bis 50 Mio. Euro) übertroffen wird.
- Die dynamisch wachsende Projektpipeline stützt die mittelfristigen Wachstumsziele.
- Danke dem fortgesetzten Portfolioausbau und dem dadurch steigenden Beitrag der hochmargigen Erlöse aus der Stromproduktion soll das EBITDA bis 2027 auf mehr als 150 Mio. Euro zulegen.
- 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 jüngster Zeit relativ niedrig.
- Der Portfolioausbau erfordert hohe Investitionen und bedingt einen deutlich negativen Free-Cashflow. PNE greift hierfür stark auf Fremdkapital zurück, die EK-Quote beträgt nur noch 17,3 Prozent.
- 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

- Der Verkauf des US-Geschäfts hat sich verzögert und ist noch nicht gesichert. Der Ergebnisbeitrag aus den USA könnte im laufenden Jahr die Erwartungen verfehlen.
- Engpassprobleme in der Branche verzögern aktuell die Projektrealisierung und sorgen für Kostendruck.
- 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	795	950	1.137	1.367	1.320	1.282	1.246	1.213
1. Immat. VG	65	66	66	67	68	68	68	68	69
2. Sachanlagen	398	539	691	875	1.102	1.053	1.013	975	939
II. UV Summe	450	460	469	479	482	513	538	558	572
PASSIVA									
I. Eigenkapital	208	198	191	206	223	236	250	266	278
II. Rückstellungen	13	16	19	22	26	29	32	35	38
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	732	867	1.015	1.173	1.359	1.329	1.298	1.264	1.230
2. Kurzfristiges FK	149	174	194	215	241	240	240	239	239
BILANZSUMME	1.102	1.255	1.419	1.616	1.849	1.834	1.820	1.805	1.785

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	21,3	34,2	63,3	86,3	106,2	118,8	132,2	137,7
EBT	-8,6	-0,3	3,7	27,8	45,4	58,9	72,5	87,0	93,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-8,2	-6,8	-4,4	17,8	30,1	39,4	48,8	58,9	63,4
JÜ	-9,6	-6,7	-4,3	17,4	29,5	38,6	47,9	57,7	62,1
EPS	-0,12	-0,09	-0,06	0,23	0,38	0,50	0,62	0,75	0,81

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-166,2	19,1	29,0	55,3	68,8	95,3	96,7	104,5	107,0
CF aus Investition	-20,1	-177,8	-195,3	-232,4	-278,3	-9,2	-9,9	-10,8	-11,4
CF Finanzierung	155,1	155,6	163,2	174,0	197,3	-60,9	-69,4	-80,6	-90,2
Liquidität Jahresanfa.	121,6	90,4	87,3	84,3	81,2	69,0	94,2	111,5	124,7
Liquidität Jahresende	90,4	87,3	84,3	81,2	69,0	94,2	111,5	124,7	130,1

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%	15,2%	19,6%	29,0%	32,9%	35,2%	34,9%	34,7%	33,1%
EBT-Marge	-7,1%	-0,2%	2,1%	12,7%	17,3%	19,5%	21,3%	22,8%	22,5%
Netto-Marge	-7,9%	-4,8%	-2,4%	8,0%	11,2%	12,8%	14,1%	15,1%	14,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum					
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%	
3,3%	61,20	41,66	30,46	23,20	18,11	
3,8%	39,67	28,88	21,88	16,97	13,34	
4,3%	27,36	20,61	15,88	12,39	9,69	
4,8%	19,40	14,84	11,47	8,87	6,81	
5,3%	13,84	10,59	8,08	6,10	4,48	

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 11.05.2024 um 15:10 Uhr fertiggestellt und am 13.05.2024 um 10:15 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
02.04.2024	Buy	15,00 Euro	1), 3), 4)
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)

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.