

21. Februar 2025  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# PNE AG

## EBITDA in 2024 und Ausblick für 2025 über den Erwartungen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 12,76 € | Kursziel: 14,50 € (zuvor: 13,80 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Cuxhaven
<b>Branche:</b>	Clean Energy Solutions
<b>Mitarbeiter:</b>	655
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A0JBPG2
<b>Ticker:</b>	PNE3:GR
<b>Kurs:</b>	12,76 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	76,6 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	977,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	1,89 Mrd. Euro
<b>Freefloat:</b>	23,2 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	15,10 / 10,34 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	774 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	175,0	202,5	251,1
<b>EBITDA (Mio. Euro)</b>	65,0	83,8	104,5
<b>Jahresüberschuss</b>	-4,1	1,1	13,3
<b>EpS</b>	-0,05	0,01	0,17
<b>Dividende je Aktie</b>	0,04	0,04	0,04
<b>Umsatzwachstum</b>	44,0%	15,7%	24,0%
<b>Gewinnwachstum</b>	-	-	1.067%
<b>KUV</b>	5,59	4,83	3,89
<b>KGV</b>	-	857,4	73,5
<b>KCF</b>	37,3	31,1	21,0
<b>EV / EBITDA</b>	29,1	22,6	18,1
<b>Dividendenrendite</b>	0,3%	0,3%	0,3%

## Neue Zielspannen veröffentlicht

Die Geschäfte von PNE haben sich im letzten Jahr deutlich besser entwickelt als erwartet. Das Unternehmen hat jetzt darauf hingewiesen, dass das EBITDA aufgrund einer positiven Entwicklung in allen drei Segmenten auf einen Wert von 60 bis 70 Mio. Euro hinausläuft. Bislang hatte die Gesellschaft mit einem Ergebnis von Zinsen, Steuern und Abschreibungen von 40 bis 50 Mio. Euro gerechnet, unsere Taxe hatte sich auf 47,6 Mio. Euro belaufen. Wir heben diese nun auf 65 Mio. Euro an. Die positive Entwicklung wird sich im laufenden Jahr fortsetzen, für das das Management nun eine EBITDA-Zielspanne von 70 bis 110 Mio. Euro veröffentlicht hat. Das liegt über unserer Schätzung, die sich zuletzt auf 69,1 Mio. Euro belaufen hatte. Der starke Anstieg, den die Prognose insbesondere am oberen Ende impliziert, resultiert u.a. aus einer leichten Adjustierung der Strategie: Während in den letzten Jahren fast alle Projekte in Deutschland für den Ausbau des eigenen Portfolios einbehalten wurden, um über einen langen Zeitraum Erträge aus dem Stromverkauf zu erzielen, werden jetzt wieder mehr Projekte verkauft, was die aktuelle Gewinnentwicklung stärker stützt. An der grundsätzlichen Ausrichtung mit drei Säulen – Projektverkäufe, Ausbau des eigenen Portfolios und Serviceleistungen – wird aber festgehalten, lediglich die Gewichtung zwischen kurz- und langfristigen Erträgen wurde etwas verschoben.

## Aktualisierung des Modells

Als Reaktion auf die Prognose haben wir unsere Schätzungen zur weiteren Geschäftsentwicklung überarbeitet. Zwar waren wir schon bislang von mehr Projektverkäufen in Deutschland als in den letzten Jahren ausgegangen, doch jetzt haben wir deren Volumen noch etwas erhöht. Im Ergebnis erwarten wir nun für die laufende Periode ein EBITDA von 83,8 Mio. Euro und für das Folgejahr 104,5 Mio. Euro (bislang: 96,7 Mio. Euro). Im Gegenzug haben wir die Investitionen in den Bestand etwas reduziert. Daraus resultiert gegen Ende des Detailprognosezeitraums ein

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	175,0	202,5	251,1	273,7	290,1	322,0	354,2	382,6
Umsatzwachstum		15,7%	24,0%	9,0%	6,0%	11,0%	10,0%	8,0%
<b>EBITDA</b>	<b>65,0</b>	<b>83,8</b>	<b>104,5</b>	<b>138,3</b>	<b>159,5</b>	<b>158,8</b>	<b>176,6</b>	<b>191,3</b>
EBIT	31,0	44,6	62,1	89,8	103,6	104,0	123,8	140,5
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	9,3	13,4	18,6	26,9	31,1	31,2	37,2	42,1
<b>NOPAT</b>	<b>21,7</b>	<b>31,2</b>	<b>43,5</b>	<b>62,9</b>	<b>72,5</b>	<b>72,8</b>	<b>86,7</b>	<b>98,3</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	34,0	39,2	42,4	48,5	55,9	54,9	52,8	50,8
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>56,0</b>	<b>70,8</b>	<b>86,2</b>	<b>111,6</b>	<b>128,7</b>	<b>128,0</b>	<b>139,8</b>	<b>149,5</b>
- Zunahme Net Working Capital	-3,3	-9,0	-9,4	-10,5	0,2	-0,1	-0,4	-0,7
- Investitionen AV	-205,3	-185,4	-216,6	-285,0	-156,9	-9,6	-10,2	-10,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>-152,6</b>	<b>-123,6</b>	<b>-139,7</b>	<b>-183,9</b>	<b>-27,9</b>	<b>118,3</b>	<b>129,2</b>	<b>138,0</b>

*SMC-Schätzmodell*

niedrigeres Umsatz- und Ertragsniveau als bislang angenommen. Das EBITDA im Jahr 2031 sehen wir jetzt bei 191,3 Mio. Euro, gegenüber bislang 198,1 Mio. Euro. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details enthält der Anhang.

### Diskontierungszins leicht gesunken

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 10-prozentigen Abschlag auf die Zielmarke des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Demgegenüber haben wir den Diskontierungszinssatz (WACC) aktualisiert und im Zuge dessen die Marktrisikoprämie auf das aktuelle Durchschnittsniveau in Deutschland von 5,6 Prozent angepasst (zuvor: 5,8 Prozent; Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024). In Kombination mit unveränderten Annahmen für die übrigen Größen (sicherer Zins 2,5 Prozent, Betafaktor 0,9, FK-Zielanteil 80 Prozent, FK-Zins 5,0 Prozent, Steuersatz 30 Prozent) resultieren daraus neue gewichtete Kapitalkosten in Höhe von 4,31 Prozent (bisher: 4,34 Prozent).

### Neues Kursziel: 14,50 Euro

Nach der Modellaktualisierung liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 1.108 Mio. Euro oder 14,47 Euro je Aktie, daraus leiten wir 14,50 Euro als neues Kursziel ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Erhöhung gegenüber unserer letzten Taxe ist dem etwas niedrigeren Diskontierungszins und der insgesamt leichten Verbesserung der Cashflow-Struktur geschuldet. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert mit vier Punkten ein (in einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

### Fazit

PNE hat das letzte Jahr deutlich besser abgeschnitten als erwartet und nach vorläufigen Berechnungen ein EBITDA zwischen 60 und 70 Mio. Euro erzielt – die Zielspanne hatte sich nur auf 40 bis 50 Mio. Euro belaufen.

Im laufenden Jahr wird sich der positive Trend fortsetzen, das Management erwartet einen Anstieg des EBITDA auf 70 bis 110 Mio. Euro. Im Rahmen einer unveränderten Strategie, die weiterhin auf einer Steigerung der Projektverkäufe, einem Ausbau des eige-

nen Portfolios und einer Ausweitung der angebotenen Serviceleistungen basiert, wird jetzt ein etwas höheres Gewicht auf die kurzfristige Gewinnerzielung durch den Verkauf von Projekten gelegt. Das eigene Portfolio wird damit etwas langsamer wachsen, soll aber unverändert in den nächsten Jahren deutlich ausgebaut werden.

Gleichwohl sehen wir das Ergebnis im letzten Jahr und die EBITDA-Zielsetzung von PNE für 2025 als Beleg, dass sich das Geschäft in einem durchaus anspruchsvollen Umfeld (lange Lieferzeiten, steigende Komponentenpreise, behördliche Verzögerungen) weiterhin sehr positiv entwickelt.

Wir haben unsere Schätzungen zum Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen vor diesem Hintergrund deutlich angehoben, von 69,1 auf 83,8 Mio. Euro für das laufende Jahr und von 96,7 auf 104,5 Mio. Euro für 2026. Gegen Ende des Detailprognosezeitraums, der bis 2031 reicht, ist das operative Gewinnniveau hingegen wegen etwas geringerer Investitionen in das Portfolio nun niedriger.

Zusammen mit einem leicht reduzierten Diskontierungszins führt die Modellanpassung zu einem Anstieg des Kursziels von bislang 13,80 auf 14,50 Euro je Aktie. Damit sehen wir nach wie vor ein attraktives Aufwärtspotenzial von mehr als 10 Prozent und bestätigen unsere Einstufung mit „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Das Unternehmen 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 412 MW) aufgebaut, das kontinuierliche Einnahmen aus der Stromerzeugung generiert. Der weitere Ausbau auf fast 700 MW läuft bereits.
- Mit 102 Mio. Euro (September 2023) komfortable Liquiditätsposition zur Finanzierung des weiteren Wachstums.

## Chancen

- Der Portfolioausbau und die starke Pipeline stützen die operative Gewinnentwicklung, das EBITDA soll 2025 auf 70 bis 110 Mio. Euro steigen.
- Die Fokussierung auf die Kernmärkte und eine etwas höhere Zahl von Projektverkäufen dürften die Gewinnentwicklung auch darüber hinaus stützen.
- Die sehr dynamische Projektentwicklung und der Ausbau der Serviceaktivitäten sichern die mittelfristigen Wachstum- und Ertragsziele ab. Das EBITDA soll 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 jüngerer 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 12,2 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 Erfolgchancen der 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.
- Eine steigende Zahl von Stunden mit negativen Strompreisen am deutschen Spotmarkt könnte das Branchenwachstum mittelfristig bremsen.
- Mögliche Änderungen an der Regulierung der Erneuerbaren Energien in Deutschland könnten die Projektentwicklung unattraktiver machen.
- Für den angestrebten weiteren Portfolioausbau muss PNE noch Fremd- und insbesondere Eigenkapital einwerben. Das könnte in einem Umfeld mit steigenden Kosten und niedrigeren Strompreisen eine größere Verwässerung bedingen.
- Die Konsolidierungstendenzen in der Branche und das Engagement kapitalstarker Player könnten das Wettbewerbsumfeld verschärfen.

# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	652	823	969	1.143	1.380	1.481	1.435	1.393	1.353
1. Immat. VG	65	66	66	67	68	68	68	68	69
2. Sachanlagen	398	557	700	871	1.105	1.204	1.156	1.111	1.069
II. UV Summe	450	475	478	490	504	477	501	533	559
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	208	203	201	211	237	245	247	266	283
II. Rückstellungen	13	16	19	22	26	29	32	35	38
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	732	899	1.029	1.180	1.374	1.428	1.401	1.370	1.335
2. Kurzfristiges FK	149	180	198	220	247	256	256	256	255
<b>BILANZSUMME</b>	<b>1.102</b>	<b>1.298</b>	<b>1.448</b>	<b>1.634</b>	<b>1.884</b>	<b>1.958</b>	<b>1.936</b>	<b>1.926</b>	<b>1.911</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	121,5	175,0	202,5	251,1	273,7	290,1	322,0	354,2	382,6
Gesamtleistung	267,8	344,6	394,7	478,7	574,2	461,9	371,2	405,8	436,3
Rohhertrag	126,8	161,5	188,1	225,1	264,2	272,6	284,4	314,8	340,5
EBITDA	39,9	65,0	83,8	104,5	138,3	159,5	158,8	176,6	191,3
EBIT	5,7	31,0	44,6	62,1	89,8	103,6	104,0	123,8	140,5
EBT	-8,6	6,1	8,7	21,2	43,0	49,2	47,3	68,2	86,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-8,2	-4,4	1,2	13,6	28,9	33,2	31,8	46,4	58,8
JÜ	-9,6	-4,1	1,1	13,3	28,3	32,6	31,2	45,5	57,6
EPS	-0,12	-0,05	0,01	0,17	0,37	0,43	0,41	0,59	0,75

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	-166,2	26,2	31,4	46,6	66,8	89,4	86,6	98,8	108,9
CF aus Investition	-20,1	-205,3	-185,4	-216,6	-285,0	-156,9	-9,6	-10,2	-10,8
CF Finanzierung	155,1	190,8	143,2	166,9	215,1	35,3	-60,1	-63,5	-80,2
Liquidität Jahresanfa.	121,6	90,4	102,2	91,4	88,3	85,3	53,0	69,9	95,0
Liquidität Jahresende	90,4	102,2	91,4	88,3	85,3	53,0	69,9	95,0	113,0

### Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-3,7%	44,0%	15,7%	24,0%	9,0%	6,0%	11,0%	10,0%	8,0%
Rohertragsmarge	104,3%	92,3%	92,9%	89,6%	96,5%	94,0%	88,3%	88,9%	89,0%
EBITDA-Marge	32,8%	37,1%	41,4%	41,6%	50,5%	55,0%	49,3%	49,9%	50,0%
EBIT-Marge	4,7%	17,7%	22,0%	24,7%	32,8%	35,7%	32,3%	35,0%	36,7%
EBT-Marge	-7,1%	3,5%	4,3%	8,4%	15,7%	17,0%	14,7%	19,2%	22,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	-7,9%	-2,3%	0,6%	5,3%	10,4%	11,2%	9,7%	12,8%	15,1%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
3,3%	59,02	39,51	28,46	21,34	16,38
3,8%	37,78	27,09	20,21	15,40	11,86
4,3%	25,77	19,11	14,47	11,04	8,41
4,8%	18,06	13,57	10,25	7,71	5,69
5,3%	12,70	9,49	7,03	5,08	3,50



# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

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

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 20.02.2025 um 18:20 Uhr fertiggestellt und am 21.02.2025 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
23.01.2025	Buy	13,80 Euro	1), 3), 4)
12.11.2024	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4)
19.08.2024	Hold	14,80 Euro	1), 3)
13.05.2024	Buy	15,90 Euro	1), 3)
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)

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 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.