

30. März 2026  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

## PNE AG

Marktumfeld wird anspruchsvoller -  
Perspektiven dennoch weiter überzeugend

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 7,62 € | Kursziel: 10,80 € (zuvor: 14,10 €)

**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>	718
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A0JBPG2
<b>Ticker:</b>	PNE3:GR
<b>Kurs:</b>	7,62 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	76,6 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	583,7 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	1,32 Mrd. Euro
<b>Freefloat:</b>	19,4 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	15,80 / 7,36 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	737,9 Tsd. Euro

## Ein weiteres starkes Jahr

Die Marktbedingungen für Projektentwickler im Bereich der Erneuerbaren Energien sind schwieriger geworden. Höhere Zinsen und Materialkosten bei teilweise deutlich rückläufigen Strompreisen – nach dem Peak in 2022 – sorgen für ein anspruchsvolles Umfeld. Dieses wird außerdem von dynamischen Änderungen im Regulierungsumfeld begleitet, die das Geschäft in einzelnen Ländern erschweren. PNE kommt mit diesen Herausforderungen bislang aber sehr gut klar und kann für 2025 erneut starke operative Leistungsdaten melden. Das Unternehmen hat zehn Projekte mit 215 MW in Deutschland und Frankreich fertiggestellt und einen Teil davon im Eigenbestand behalten, so dass das Portfolio um weitere 68 MW auf 497 MW gestiegen ist. Wie angekündigt, wurden auch die Verkaufsaktivitäten weiter forciert, was zur Veräußerung von 12 Windparkprojekten mit insgesamt 287 MW sowie eines Photovoltaikprojekts mit 140 MWp führte. Im Zuge dessen wurde auch der Exit in Panama vollzogen. Zugleich konnte PNE aber die Pipeline in den Kernmärkten stärken, so wurden u.a. Genehmigungen für 29 Windpark- und Photovoltaikprojekte mit einer Gesamtleistung von rund

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	121,5	210,4	230,2	345,3	328,0	278,8
EBITDA (Mio. Euro)	39,9	68,9	55,4	95,7	98,9	86,5
JÜ (Mio. Euro)	-9,6	-13,4	-47,4	6,9	14,3	6,6
EpS (Euro)	-0,12	-0,17	-0,56	0,09	0,19	0,09
Dividende je Aktie (Euro)	0,08	0,08	0,04	0,04	0,04	0,04
Umsatzwachstum	62,9%	73,1%	9,4%	50,0%	-5,0%	-15,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	107,6%	-53,8%
KUV	4,80	2,77	2,54	1,69	1,78	2,09
KGV	-	-	-	84,5	40,7	88,2
KCF	-	-	-	6,0	11,7	12,6
EV / EBITDA	33,1	19,2	23,8	13,8	13,3	15,3
Dividendenrendite	1,0%	1,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

1.082 MW erteilt. Zum Jahresende befanden sich vier eigene Windparkprojekte mit 63 MW im Bau, außerdem wurde die Errichtung von fünf bereits verkauften Objekten mit 93 MW als Dienstleister betreut.

Geschäftszahlen	2024	2025	Änderung
Gesamtleistung	342,6	376,4	+9,9%
- Projektentwicklung*	252,7	314,7	+24,5%
- Stromproduktion *	92,0	104,2	+13,3%
- Services*	35,4	38,0	+7,3%
- Konzern/Konsolidierung	-37,5	-80,5	-
Umsatz	210,4	230,2	+9,4%
- Projektentwicklung*	109,1	126,5	+15,9%
- Stromproduktion*	81,0	80,2	-1,0%
- Services *	24,1	21,9	-9,1%
norm. EBITDA		87,0	
EBITDA	69,0	55,3	-19,9%
- Projektentwicklung*	28,9	40,8	+41,2%
- Stromproduktion *	64,3	73,1	+13,7%
- Services *	7,2	7,9	+9,7%
- Konzern/Konsolidierung	-31,5	-66,5	-
EBIT	34,4	12,9	-62,5%
Jahresüberschuss	-3,8	-47,4	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, \*vor Konsolidierung

Quelle: Unternehmen

## Gesamtleistung auf Rekordniveau

Ganz spurlos gehen die Marktbedingungen aber auch an PNE nicht vorüber. Das Unternehmen konstatiert, dass im letzten Jahr „weniger Projekte zeitgerecht umgesetzt werden konnten“, wofür vor allem Verzögerungen bei Transportgenehmigungen und Engpässe bei Lieferanten und Netzbetreibern verantwortlich sind. Trotzdem konnte die Gesamtleistung um 10 Prozent auf 376,4 Mio. Euro gesteigert werden – ein neuer Rekordwert. Dieser basierte auf einer Bestandserhöhung um 127,2 Mio. Euro (Vorjahr: 123,5 Mio. Euro), sonstigen betrieblichen Erträgen von 19,0 Mio. Euro (Vorjahr: 8,6 Mio. Euro) sowie einem Umsatz von 230,2 Mio. Euro, der somit um 9 Prozent zugelegt hat. Der wesentliche Treiber der Erlöse war die höhere Zahl verkaufter Projekte, die im Segment

Projektentwicklung zu einem Anstieg des extern generierten Umsatzes um 16 Prozent auf 126,5 Mio. Euro geführt hat. In den anderen beiden Sparten waren die Einnahmen hingegen rückläufig. Während im Segment Stromerzeugung (-1 Prozent auf 80,2 Mio. Euro) der positive Effekt aus dem gewachsenen Portfolio und etwas höheren Strompreisen durch eine sehr schwache Windverfügbarkeit (-12 Prozent unter dem langjährigen Mittelwert in Deutschland) konterkariert wurde, wurde in der Sparte Services (-9 Prozent auf 21,9 Mio. Euro) ein deutlich größerer Teil der Gesamtleistung, nämlich 41 Prozent nach 28 Prozent im Jahr 2024, für konzerninterne Gesellschaften erbracht. In der Gesamtbetrachtung hat aber auch das Servicegeschäft die Expansion erfolgreich fortgesetzt.

## EBITDA unter Vorjahr

Operativ wurde das EBITDA in allen drei Bereichen deutlich gesteigert, so dass ein „normalisiertes“ Konzern-EBITDA, das als neue zentrale Größe der Berichterstattung um Sondereffekte bereinigt wird, von 87 Mio. Euro erzielt wurde. Dieser Wert liegt innerhalb der ursprünglichen Zielspanne von 70 bis 110 Mio. Euro. Das berichtete EBITDA für 2025 beträgt hingegen nur 55,3 Mio. Euro und liegt unter dem Vorjahreswert, der sich auf 69 Mio. Euro belaufen hatte. Auf diese Entwicklung hatte PNE schon Mitte Januar hingewiesen, damals wurde die Zielspanne auf 45 bis 60 Mio. Euro angepasst. Die Differenz ist auf Wertberichtigungen zurückzuführen, die PNE zum Jahresende vorgenommen hat. Diese resultierten aus einer Neubewertung der Pipeline unter Berücksichtigung der jüngsten Marktentwicklung. Im Rahmen dessen werden nun Projekte „mit einer geringen Realisierungswahrscheinlichkeit und einer niedrigen Profitabilität“ nicht weiterverfolgt, was insbesondere die Märkte Kanada, Spanien und Rumänien betroffen hat. Außerdem erfolgte der Exit aus Panama unter Buchwert. Das spiegelt sich in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen wider, die sich insbesondere wegen Verlusten aus dem Abgang von Objekten des Umlauf- und Anlagevermögens in Höhe von 27,5 Mio. Euro (Vorjahr: 0,7 Mio. Euro) binnen Jahresfrist von 42,8 auf 80,2 Mio. Euro erhöht haben. Die Materialaufwandsquote konnte hingegen in Relation zur Gesamtleistung von 50,1 auf 46,8 Prozent redu-

ziert werden und die Personalaufwandsquote ist mit 17,2 Prozent konstant geblieben.

### Konzernergebnis deutlich negativ

Mit dem weiteren Ausbau des Portfolios sind die Abschreibungen um 23 Prozent auf 42,5 Mio. Euro gestiegen, so dass das EBIT sogar von 34,4 auf 12,9 Mio. Euro zurückgegangen ist. Das reichte nicht zur Deckung des negativen Finanzergebnisses, das sich wegen der ausgeweiteten Fremdfinanzierung und höherer Zinsen von -24,3 auf -31,0 Mio. Euro verschlechtert hat. Zusammen mit einem Steueraufwand von 28,3 Mio. Euro (Vorjahr: 13,1 Mio. Euro), der aber zu 71 Prozent auf latente Steuern zurückzuführen ist, resultierte daraus ein Konzernjahresfehlbetrag von -47,4 Mio. Euro, nach -3,8 Mio. Euro im Vorjahr. Auf Basis eines auf der AG-Ebene noch bestehenden Bilanzgewinns von 151 Mio. Euro haben die Gremien trotzdem die Ausschüttung einer Dividende von 4 Cent je Aktie vorgeschlagen.

### Free-Cashflow-Defizit nimmt ab

Die Fortsetzung des Portfolioaufbaus hat erneut zu einem deutlichen Zahlungsabfluss aus dem laufenden Geschäft und Investitionsaktivitäten geführt, der aber wegen der gestiegenen Verkaufsaktivitäten im Vorjahresvergleich von -206,1 auf -113,0 Mio. Euro zurückgegangen ist. Finanziert wurde er größtenteils mit einer weiteren Nettokreditaufnahme, die für einen Finanzierungs-Cashflow von 101,4 Mio. Euro verantwortlich war, so dass die Liquidität nur von 91,6 auf 78,1 Mio. Euro gesunken ist und damit weiter komfortabel bleibt.

### EK-Quote niedrig

Mit dem erneuten Jahresverlust ist die das Eigenkapital in der Konzernbilanz von 194,6 auf 154,1 Mio. Euro zurückgegangen. Die Bilanzsumme ist ebenfalls gesunken, von 1,26 auf 1,18 Mrd. Euro, aber prozentual geringer, so dass sich die EK-Quote von 15,4 auf 13,0 Prozent reduziert hat. Eigentlich war eine Verbesserung für das Geschäftsjahr angestrebt worden, was aber durch die Sonderabschreibungen verhindert wurde. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass mit der Einbehaltung der Windparks stille Reserven aufge-

baut wurden, die mit einem Verkauf direkt realisiert werden könnten und die das Unternehmen aktuell auf 159,3 Mio. Euro beziffert. Unter Berücksichtigung dieses Werts beläuft sich die angepasste EK-Quote, die für die emittierte Anleihe relevant ist, auf 23,4 Prozent und liegt damit weiterhin über der festgelegten Mindestschwelle von 20 Prozent.

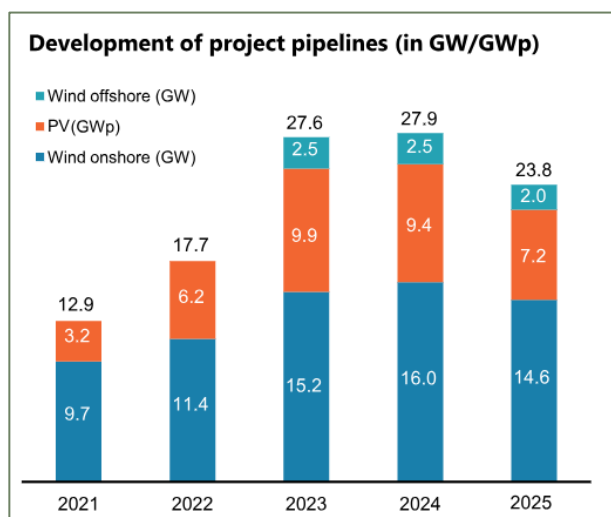
### Markt vorerst weiter schwierig

Eine Entspannung der Marktlage erwartet das Management in naher Zukunft nicht. Derzeit ist die Wettbewerbslage bei Windenergieprojekten im für PNE wichtigen deutschen Markt verschärft, da es der Politik gelungen ist, die Genehmigungsverfahren zu beschleunigen, was zur Überzeichnung der Ausschreibungsvolumina und geringeren Vergütungen geführt hat. PNE war allerdings trotzdem 2025 mit allen eingereichten Projekten erfolgreich, was aus Sicht des Managements die hohe Marktkompetenz widerspiegelt. Zur weiteren Entwicklung des Sektors gibt es widersprüchliche Signale. Einerseits hat das Bundesumweltministerium eine zusätzliche Erhöhung des Windkraft-Ausschreibungsvolumens um 12 GW bis 2030 vorgeschlagen, andererseits sind mehrere Verschärfungen geplant. Das Bundeswirtschaftsministerium plant beispielsweise, das abgeregelte Wind- und PV-Anlagen in Netzengpassgebieten im Überlastungsfall keine Vergütung mehr erhalten. Eine alternative Herangehensweise, die Branchenverbände vorschlagen, wäre es, den Netzausbau zu beschleunigen. Darauf zielt auch das im letzten Dezember präsentierte EU-Grids Package ab. Derzeit ist noch offen, ob die kommenden regulativen Änderungen per Saldo zu einer Verbesserung oder Verschlechterung der Marktlage führen.

### Fokussierung mit Optimierungsprozess

PNE rüstet sich vorsichtshalber für anhaltend anspruchsvolle Märkte und hat bereits im letzten Jahr ein umfangreiches Kosten- und Effizienzsteigerungsprogramm gestartet. Nachdem die Strukturen in den Vorjahren angesichts hoher Projektmargen darauf ausgerichtet waren, möglichst viele Projekte zu entwickeln, wird die Organisation im Rahmen der eingeleiteten Fokussierung auf Kernmärkte nun optimiert, was eine Einsparung von Kosten in Höhe von 20 bis

30 Mio. Euro ermöglichen soll. Im Rahmen dessen wird für 2026 der abschließende Exit aus zwei weiteren Märkten – Türkei und Kanada – angestrebt. Zugleich expandiert das Unternehmen in attraktiven Segmenten des Marktes und entwickelt sich weiter zu einem Anbieter von „integrierten systemischen Lösungen“ für Industriekunden, die nun stärker adressiert werden. In diesem Bereich war das Unternehmen in der Vergangenheit schon mit Insellösungen erfolgreich, mit denen die Netzengpässe umgangen werden können. Ein verstärkter Fokus liegt nun auch auf Batteriespeichersystemen (BESS), die Erneuerbare-Energien-Projekte zunehmend synergetisch ergänzen, um die schwankende Erzeugung auszugleichen. Zum Jahresende 2025 hat PNE einen ersten Betriebsmanagementvertrag für eine BESS-Lösung mit 100 MW gewonnen und damit den Markteinstieg in diesem Bereich erfolgreich vollzogen.



Quelle: Unternehmen

## Pipeline gut gefüllt

Trotz der vorgenommenen Bereinigung ist die Pipeline für eine weiterhin erfolgreiche Projektentwicklung gut gefüllt. Zum Jahresende summierte sie sich auf 23,8 GW/GWp, wovon 14,6 GW auf Wind onshore, 7,2 GWp auf PV und 2,0 GW auf Wind offshore entfielen. Letztgenannte betreffen ein Offshore-Projekt in Vietnam, für das PNE aber nicht als Investor ausgewählt wurde. Aktuell wird daher geprüft, ob die Aktivitäten noch weiterverfolgt werden können – bei einer Beendigung würden aber keine Abschrei-

bungen anfallen, da die Entwicklungsaufwendungen nicht aktiviert wurden. Die zentralen Märkte im Bereich Wind onshore bleiben Deutschland, Frankreich und Polen mit Projekten in den fortgeschrittenen Phasen III und IV von 630 MW, 152 MW und 28 MW. Im Bereich der Photovoltaik ist besonders Italien (284 MWp in Phase III) aussichtsreich. Eine isolierte Realisierung von PV-Projekten in Deutschland (63 MWp in Phase III) stuft das Management aktuell als schwierig ein, hier werden die systemischen Lösungsansätze verfolgt.

## Hohes Ergebnis in Aussicht gestellt

Der Start in das laufende Geschäftsjahr ist positiv verlaufen, insbesondere konnte im ersten Quartal zunächst ein PV-Projekt und dann auch ein Windkraftprojekt in Polen veräußert werden. Weitere umfangreiche Verkäufe sollen im Jahresverlauf folgen. Zugleich soll das Portfolio 2026 nicht weiter aufgestockt werden, um ein höheres Ergebnis zu ermöglichen. Konkret wird ein normalisiertes EBITDA von 110 bis 140 Mio. Euro angestrebt. Die erwarteten negativen Einmaleffekte, die vor allem aus dem angestrebten Ausstieg aus weiteren Märkten und darüber hinausgehenden Strukturanpassungen resultieren, taxiert das Management auf 20 Mio. Euro, so dass das berichtete EBITDA zwischen 90 und 120 Mio. Euro liegen soll.

## Erfreuliche Ertragslage

Die nun für 2025 gemeldeten Werte haben unsere Erwartungen bei Umsatz und Gesamtleistung (270 und 444 Mio. Euro) nicht ganz erreicht, was insbesondere auch auf relativ niedrige Bauaktivitäten zu Jahresende zurückzuführen war. Hier haben sich die Verzögerungen stärker ausgewirkt als von uns erwartet. Das gilt aber nicht für das Ergebnis. Vor der Bekanntgabe der Bereinigung der Projektpipeline hatten wir ein EBITDA von 83,5 Mio. Euro erwartet, was mit dem „normalisierten“ EBITDA in Höhe von 87 Mio. Euro sogar übertroffen wurde. Das gilt auch für das berichtete EBITDA, das mit 55,3 Mio. Euro ebenfalls über unserer Schätzung unter Berücksichtigung der Wertberichtigungen liegt (50 Mio. Euro). Für die aktuelle Periode hatten wir bislang mit einem berichteten EBITDA von 95,7 Mio. Euro gerechnet. Das liegt im unteren Bereich der Zielspanne des Unternehmens, so

dass wir das angesichts der herausfordernden Marktlage zunächst beibehalten.

## Modell umfassend überarbeitet

Trotzdem nehmen wir umfangreiche Anpassungen an unserem Modell vor. Denn das Unternehmen setzt jetzt zunächst deutlich stärker auf direkte Projektverkäufe – und will entsprechend 2026 beim Portfolioausbau pausieren. Daher reduzieren wir die Investitionen drastisch und erwarten jetzt für das laufende Jahr einen hohen positiven Free-Cashflow (+112,7 Mio. Euro), nachdem wir bislang mit Abflüssen in Höhe von -139,7 Mio. Euro gerechnet hatten. Darüber hinaus haben wir auch die für die Folgeperioden unterstellten Investitionen abgesenkt. Mittel- und langfristig wird das allerdings die Erlöse aus dem Stromverkauf und die Margen schmälern, da der Eigenbestand in unserem Modell jetzt deutlich langsamer wächst als zuvor unterstellt. Das wirkt sich entsprechend auf die Zielwerte zum Ende des Detailprognosezeitraums aus. Nach dem Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2026 rechnen wir nun für 2033 mit einem Umsatz und einer EBITDA-Marge von 401,4 Mio. Euro bzw. 35,4 Prozent, bislang hatten wir für 2032 bereits einen Umsatz von 438,5 Mio. Euro und eine Marge von 44,2 Prozent unterstellt. Die Tabelle unten ent-

hält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2033. Weitere Details bietet der Anhang.

## Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 10-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2033 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 7,5 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 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.

## Neues Kursziel: 10,80 Euro

Nach der umfassenden Modellaktualisierung liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 827,7 Mio. Euro oder 10,80 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen. Die deutliche Reduktion zu unserer bisherigen Taxe (14,10 Euro) resultiert insbesondere aus dem erheblich reduzierten Tempo beim Portfolioaus-

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	345,3	328,0	278,8	284,4	304,3	331,7	364,9	401,4
Umsatzwachstum		-5,0%	-15,0%	2,0%	7,0%	9,0%	10,0%	10,0%
<b>EBITDA</b>	<b>95,7</b>	<b>98,9</b>	<b>86,5</b>	<b>94,3</b>	<b>106,7</b>	<b>107,3</b>	<b>125,1</b>	<b>145,4</b>
EBIT	51,8	57,2	43,2	50,0	61,3	60,6	77,5	97,5
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	15,5	17,2	13,0	15,0	18,4	18,2	23,3	29,2
<b>NOPAT</b>	<b>36,3</b>	<b>40,0</b>	<b>30,2</b>	<b>35,0</b>	<b>42,9</b>	<b>42,4</b>	<b>54,3</b>	<b>68,2</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	43,9	41,7	43,3	44,4	45,4	46,7	47,5	47,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>80,4</b>	<b>82,0</b>	<b>73,7</b>	<b>79,5</b>	<b>88,5</b>	<b>89,3</b>	<b>102,0</b>	<b>116,3</b>
- Zunahme Net Working Capital	46,1	-6,3	-3,6	-5,1	-4,0	-2,7	-3,1	-3,4
- Investitionen AV	-13,8	-60,0	-55,8	-56,9	-60,9	-33,2	-36,5	-40,1
<b>Free Cashflow</b>	<b>112,7</b>	<b>15,7</b>	<b>14,4</b>	<b>17,6</b>	<b>23,7</b>	<b>53,4</b>	<b>62,5</b>	<b>72,8</b>

*SMC-Schätzmodell*

bau, der langfristig zu niedrigeren Erlösen aus der marginstarken Stromproduktion führt. Das Prognost

serisiko stufen wir unverändert mit vier Punkten ein (in einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

## Fazit

---

PNE operiert aktuell in einem schwierigen Marktumfeld. Höhere Zinsen und steigende Materialkosten bei in den letzten Jahren per Saldo deutlich rückläufigen Strompreisen sorgen für anspruchsvolle Rahmenbedingungen. Und die Regulierung des Sektors ist im Fluss und sorgt mitunter ebenfalls für eine Verschärfung der Lage.

Das Unternehmen kann sich aber gut behaupten. Im letzten Jahr wurde mir 376,4 Mio. Euro eine Gesamtleistung auf Rekordniveau erwirtschaftet und das um Einmaleffekte bereinigte EBITDA erreichte mit 87 Mio. Euro die ursprüngliche Guidance (70 bis 110 Mio. Euro). Diese war für das berichtete EBITDA allerdings im Januar auf 45 bis 60 Mio. Euro angepasst worden, da das Unternehmen die Projektpipeline unter Berücksichtigung der Marktentwicklung bereinigt hat, was zu Wertberichtigungen insbesondere im Umlaufvermögen geführt hat. Das berichtete EBITDA summierte sich damit auf 55,3 Mio. Euro, lag aber über unseren Erwartungen (50 Mio. Euro).

Um sich für weiterhin anspruchsvolle Marktbedingungen zu rüsten, hat PNE einen umfassenden Optimierungs- und Effizienzsteigerungsprozess eingeleitet. Im Zuge dessen werden die Kosten gesenkt und zu-

mindest vorübergehend deutlich mehr Projekte verkauft. Für 2026 ist sogar eine Pause beim Portfolioausbau geplant. Das wird sich deutlich positiv auf das Ergebnis auswirken. Das normalisierte EBITDA soll zwischen 110 und 140 Mio. Euro liegen und nach Abzug von Einmalkosten in Höhe von ca. 20 Mio. Euro soll ein Wert zwischen 90 und 120 Mio. Euro erzielt werden.

Wir hatten bislang für 2026 mit 95,7 Mio. Euro gerechnet und halten das weiter für angemessen. Unser Modell haben wir trotzdem umfassend umgebaut und insbesondere die Investitionen gesenkt, was zunächst zu einem deutlich positiven Free-Cashflow führen wird. Dafür werden mittel- bis langfristig die marginstarken Erlöse aus dem Stromverkauf weniger stark steigen.

Unser Kursziel hat sich damit von zuvor 14,10 auf 10,80 Euro reduziert, bietet aber ein weiterhin attraktives Kurspotenzial von rund 40 Prozent. Wir haben den Eindruck, dass das Management von PNE sehr vorausschauend agiert und dass das Unternehmen deswegen zu den Gewinnern in einem hochdynamischen Marktumfeld zählen wird. Daher bestätigen wir 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.
- In den letzten Jahren wurde ein eigenes Windparkportfolio (aktuell 497 MW) aufgebaut, das kontinuierlich margenstarke Einnahmen aus der Stromerzeugung generiert.
- Das Portfolio birgt stille Reserven in Höhe von knapp 160 Mio. Euro, die bei Bedarf ganz oder teilweise realisiert werden könnten.
- Mit 78 Mio. Euro zum Jahresende 2025 komfortable Liquiditätsposition zur Finanzierung des weiteren Wachstums.

## Chancen

- Die Fokussierung auf die Kernmärkte und eine umfassende Optimierung der Strukturen dürften für deutliche Kosteneinsparungen und eine Profitabilitätsverbesserung sorgen.
- Im laufenden Jahr pausiert der Portfolioausbau und der Fokus liegt stark auf Projektverkäufen. Das soll trotz negativer Einmaleffekte in Höhe von 20 Mio. Euro eine EBITDA-Verbesserung auf 90 bis 120 Mio. Euro ermöglichen.
- Perspektivisch soll das Portfolio weiter ausgebaut werden und zu einem steigenden Volumen hochmargiger und relativ gut kalkulierbarer Einnahmen aus dem Stromverkauf führen.
- Die Weiterentwicklung der Projektentwicklung hin zu komplexeren systemischen Lösungen erschließt neue Kundengruppen in der Industrie und bietet zusätzliches Margenpotenzial.

## Schwächen

- Für den Ausbau des Portfolios hat PNE in der Vergangenheit stark auf Fremdkapital zurückgegriffen, die EK-Quote beträgt nur noch 13 Prozent.
- Hohe planmäßige Abschreibungen und Zinsaufwendungen haben zuletzt noch für einen hohen Nettoverlust gesorgt.
- 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 die Projektrealisierung und sorgen für Kostendruck. Insgesamt hat der Margendruck im Sektor zugenommen.
- 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.
- Ein weiterer Portfolioausbau erfordert eine größere Kapitalakquise und könnte zu einer Verwässerung führen.
- Die Konsolidierungstendenzen in der Branche und das Engagement kapitalstarker Player könnten das Wettbewerbsumfeld verschärfen.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	809	779	798	810	823	838	824	813	806
1. Immat. VG	66	67	67	68	68	68	69	69	69
2. Sachanlagen	565	535	554	567	580	597	584	574	567
II. UV Summe	312	286	293	296	297	295	302	316	327
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	154	161	173	176	184	194	195	209	227
II. Rückstellungen	17	17	18	19	19	20	20	21	22
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	758	701	710	718	720	720	710	696	678
2. Kurzfristiges FK	252	245	249	253	256	259	261	264	266
<b>BILANZSUMME</b>	<b>1.182</b>	<b>1.125</b>	<b>1.151</b>	<b>1.166</b>	<b>1.180</b>	<b>1.193</b>	<b>1.187</b>	<b>1.190</b>	<b>1.193</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	230,2	345,3	328,0	278,8	284,4	304,3	331,7	364,9	401,4
Gesamtleistung	376,4	359,1	391,2	340,0	345,8	366,5	370,0	404,5	442,4
Rohertrag	200,1	219,2	202,1	185,4	195,3	214,1	223,7	252,4	284,7
EBITDA	55,4	95,7	98,9	86,5	94,3	106,7	107,3	125,1	145,4
EBIT	12,9	51,8	57,2	43,2	50,0	61,3	60,6	77,5	97,5
EBT	-18,1	18,0	25,7	11,2	17,6	28,7	27,8	45,1	65,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-47,4	7,0	14,6	6,8	11,2	18,9	18,2	30,2	44,4
JÜ	-47,4	6,9	14,3	6,6	10,9	18,5	17,8	29,6	43,5
EPS	-0,56	0,09	0,19	0,09	0,14	0,24	0,23	0,39	0,57

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	-50,0	97,1	50,1	46,4	50,4	60,3	62,2	74,7	88,9
CF aus Investition	-63,0	-13,8	-60,0	-55,8	-56,9	-60,9	-33,2	-36,5	-40,1
CF Finanzierung	101,4	-66,6	6,8	5,3	-0,5	-9,6	-28,2	-31,3	-46,1
Liquidität Jahresanfa.	91,6	78,1	94,8	91,7	87,7	80,7	70,6	71,4	78,2
Liquidität Jahresende	78,1	94,8	91,7	87,7	80,7	70,6	71,4	78,2	80,8

### Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	9,4%	50,0%	-5,0%	-15,0%	2,0%	7,0%	9,0%	10,0%	10,0%
Rohermargemarge	86,9%	63,5%	61,6%	66,5%	68,7%	70,4%	67,4%	69,2%	70,9%
EBITDA-Marge	24,1%	27,7%	30,2%	31,0%	33,2%	35,1%	32,3%	34,3%	36,2%
EBIT-Marge	5,6%	15,0%	17,4%	15,5%	17,6%	20,1%	18,3%	21,2%	24,3%
EBT-Marge	-7,9%	5,2%	7,8%	4,0%	6,2%	9,4%	8,4%	12,4%	16,3%
Netto-Marge	-20,6%	2,0%	4,4%	2,4%	3,8%	6,1%	5,4%	8,1%	10,8%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
3,3%	41,05	27,92	20,47	15,68	12,34
3,8%	26,56	19,39	14,77	11,55	9,18
4,3%	18,35	13,91	10,80	8,52	6,76
4,8%	13,07	10,09	7,88	6,19	4,85
5,3%	9,40	7,27	5,64	4,35	3,31

# 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 und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten 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 30.03.2026 um 11:25 Uhr fertiggestellt und am 30.03.2026 um 12:30 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
16.01.2026	Buy	14,10 Euro	1), 3)
12.01.2026	Buy	16,20 Euro	1), 3), 4)
16.11.2025	Buy	16,00 Euro	1), 3), 4)
19.08.2025	Buy	16,20 Euro	1), 3)
13.05.2025	Hold	16,20 Euro	1), 3), 4)
31.03.2025	Buy	16,00 Euro	1), 3), 4)
21.02.2025	Buy	14,50 Euro	1), 3)
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)

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.

### III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

### *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.