

Buy EUR 74,00 Kurs EUR 38,10 Upside 94,2 %	Wertindikatoren: EUR SoTP: 73,61	Warburg Risiko Score: 3,6 Bilanz Score: 4,8 Markt Liquidität Score: 2,5	Beschreibung: Führender Onshore-Wind- und Solar-Projektierer und Betreiber von 34+1 Wind/Solarparks
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 531,2 Aktienanzahl (Mio.): 13,9 EV: 769,5 Freefloat MC: 232,6 Ø Trad. Vol. (30T): 1,72 Mio.	Aktionäre: Freefloat 43,78 % Dr. Bodo Wilkens 25,50 % Günter Lammers 25,40 % Eigene Aktien 0,07 %	Kennzahlen (WRe): 2025e KBV: 2,6 x EK-Quote: 26 % Net Fin. Debt / EBITDA: 2,5 x Net Debt / EBITDA: 2,5 x

Robustes Geschäftsmodell trifft auf schwierige Marktbedingungen

Berichtete Kennzahlen FY/2025: in EUR m	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2025</th> <th>2025e</th> <th>2024</th> <th>yoy</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>EBIT</td> <td>65.3</td> <td>54.1</td> <td>49.8</td> <td>31.1%</td> </tr> <tr> <td><i>margin</i></td> <td>38.9%</td> <td>47.9%</td> <td>39.4%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>EBT</td> <td>40.5</td> <td>36.1</td> <td>36.16</td> <td>12.0%</td> </tr> <tr> <td><i>margin</i></td> <td>24.1%</td> <td>31.9%</td> <td>28.6%</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		2025	2025e	2024	yoy	EBIT	65.3	54.1	49.8	31.1%	<i>margin</i>	38.9%	47.9%	39.4%		EBT	40.5	36.1	36.16	12.0%	<i>margin</i>	24.1%	31.9%	28.6%		Kommentar zu den Kennzahlen: <ul style="list-style-type: none"> EBIT-Übertreffen getrieben durch höhere Umsatzerlöse und niedrigere Abschreibungen als zuvor angenommen EBT exceeds our expectations but the positive deviation on EBIT level is partly offset by higher interest expenses
	2025	2025e	2024	yoy																							
EBIT	65.3	54.1	49.8	31.1%																							
<i>margin</i>	38.9%	47.9%	39.4%																								
EBT	40.5	36.1	36.16	12.0%																							
<i>margin</i>	24.1%	31.9%	28.6%																								

Energiekontor hat die Zahlen für das Gesamtjahr 2025 veröffentlicht, die unsere Erwartungen übertroffen und das obere Ende der aktualisierten EBT-Prognose von EUR 30–40m erreicht haben (GJ25: EUR 40,5m; WRe: EUR 36,1m). Das Unternehmen hat eine erste Prognose für 2026 abgegeben, die ein EBT von EUR 40–60m vorsieht (WRe: EUR 69,2m). Energiekontor hat eine Dividende von EUR 1,00 je Aktie vorgeschlagen, was einer möglichen Verdopplung gegenüber der Vorjahreszahlung von EUR 0,50 je Aktie entspricht. Wir werden alle neuen Informationen in unser Modell einfließen lassen und unsere Schätzungen entsprechend anpassen.

- Projektentwicklung:** Dieses Segment war der Treiber der Ergebnisverbesserung. Im Jahr 2025 wurden sieben Windprojekte mit insgesamt ca. 209 MW veräußert, verglichen mit nur drei Projekten (51 MW) im GJ24. Zu den wichtigsten Transaktionen zählten der Verkauf des baureif entwickelten Projekts Hare Craig in Schottland an Uniper sowie mehrere schlüsselfertige Verkäufe in Deutschland (Elsdorf, Drensteinfurt-Rieth, Würselen Repowering, Haberloh, Heidkrug). Wichtig ist, dass der Großteil der schlüsselfertigen Verkäufe in Deutschland im GJ25 erst im laufenden Geschäftsjahr und 2027 bei Inbetriebnahme und Übergabe ergebniswirksam erfasst wird, wodurch ein sichtbarer Ergebnis-Backlog entsteht. Darüber hinaus befanden sich 21 Projekte mit einer Kapazität von rund 640 MW im Bau oder hatten den Financial Close erreicht – etwa doppelt so viel wie im Vorjahr (zehn Projekte, 368 MW). Das Segment-EBT belief sich auf EUR 20,8m.
- Stromerzeugung:** Das Segment-EBT betrug EUR 17,7m, was einem Rückgang von mehr als 30 % gegenüber dem GJ24 entspricht. Das EBT im Jahr 2024 profitierte von Einmaleffekten, überwiegend Entschädigungszahlungen. Bereinigt um diese Effekte fällt der zugrundeliegende Rückgang moderater aus und ist auf die ungünstigen Wetterbedingungen im gesamten Jahr 2025 zurückzuführen. Die Windverhältnisse in Deutschland lagen rund 21 % unter dem langjährigen Durchschnitt – ein historisch schwaches Jahr. Auch die Windverhältnisse in Großbritannien und Portugal lagen unter dem Durchschnitt (-10 % bzw. -7 %), und die Sonneneinstrahlung in Deutschland lag rund 13 % unter Plan. Positiv zu vermerken ist, dass das unternehmenseigene Portfolio von ca. 395 MW auf 448 MW ausgebaut wurde, und zwar durch die Inbetriebnahme des Solarparks Letschin (60 MW) und des Solarparks Königsfeld (4,6 MW). Die Bruttostromproduktion stieg trotz des schlechten meteorologischen Jahres leicht auf rund 617 GWh (von 610 GWh), was den Nutzen des Portfolioausbaus verdeutlicht.
- Prognose 2026:** Für das laufende Geschäftsjahr erwartet das Unternehmen ein EBT von EUR 40–60m. Die Prognose beinhaltet Projektverkäufe in Großbritannien, die jedoch noch von einer Entscheidung zur britischen Netzreform (UK Grid Reform) abhängig sind. Das Unternehmen rechnet mit einer endgültigen Entscheidung in dieser Angelegenheit bis zum dritten Quartal 2026. Darüber hinaus sollen die schlüsselfertigen Projekte in Deutschland (Drensteinfurt-Rieth, Elsdorf-Frankeshoven, Elsdorf-Tollhausen) zum EBT beitragen.

Fazit: Wie die gesamte Branche sieht sich Energiekontor mit starkem Gegenwind und politischer Unsicherheit konfrontiert. Aus unserer Sicht ist das Unternehmen gut aufgestellt, um die aktuelle Situation und die Marktkonsolidierung zu meistern und mittelfristig als Gewinner daraus hervorzugehen. Allerdings dürfte die negative Stimmung die operativen Ergebnisse noch eine Weile belasten.

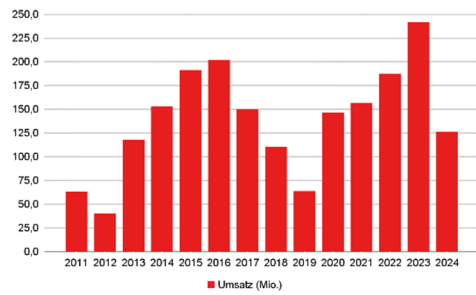


Rel. Performance vs SDAX:	
1 Monat:	6,7 %
6 Monate:	-13,0 %
Jahresverlauf:	10,6 %
Letzte 12 Monate:	-20,6 %

Unternehmenstermine:	
13.05.26	Q1
27.05.26	HV
13.08.26	Q2
12.11.26	Q3

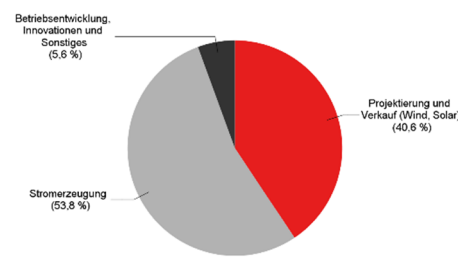
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (24-27e)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	37,1 %	156,5	187,6	241,8	126,5	113,1	230,0	325,7
Veränd. Umsatz yoy		6,8 %	19,8 %	28,9 %	-47,7 %	-10,6 %	103,4 %	41,6 %
Rohermargine		78,1 %	74,6 %	76,1 %	83,6 %	112,9 %	77,1 %	60,7 %
EBITDA	22,1 %	81,7	99,8	135,6	72,9	79,7	118,1	132,6
<i>Marge</i>		52,2 %	53,2 %	56,1 %	57,6 %	70,4 %	51,4 %	40,7 %
EBIT	28,3 %	61,7	80,0	114,4	49,8	54,1	90,5	105,3
<i>Marge</i>		39,4 %	42,6 %	47,3 %	39,4 %	47,8 %	39,4 %	32,3 %
EBT		44,9	62,9	95,5	36,2	36,1	69,2	84,2
Nettoergebnis	39,0 %	36,2	44,5	83,3	22,6	25,3	49,8	60,6
EPS	39,0 %	2,54	3,18	5,97	1,62	1,81	3,58	4,35
DPS	40,9 %	0,90	1,00	1,20	0,50	0,60	1,40	1,40
Dividendenrendite		1,5 %	1,2 %	1,6 %	0,8 %	1,6 %	3,7 %	3,7 %
FCFPS		1,79	6,47	7,37	-4,15	10,15	-2,38	2,49
FCF / Marktkap.		3,0 %	7,8 %	10,0 %	-6,7 %	26,5 %	-6,2 %	6,5 %
EV / Umsatz		7,4 x	7,6 x	5,2 x	9,4 x	6,5 x	3,4 x	2,3 x
EV / EBITDA		14,1 x	14,3 x	9,3 x	16,3 x	9,2 x	6,5 x	5,7 x
EV / EBIT		18,7 x	17,9 x	11,0 x	23,9 x	13,5 x	8,5 x	7,2 x
KGV		23,8 x	26,0 x	12,4 x	38,1 x	21,0 x	10,6 x	8,8 x
KGV ber.		23,8 x	26,0 x	12,4 x	38,1 x	21,0 x	10,6 x	8,8 x
FCF Potential Yield		6,3 %	5,7 %	9,8 %	5,0 %	9,4 %	12,8 %	14,4 %
Nettoverschuldung		294,0	271,8	228,2	331,3	196,8	238,3	223,2
ROCE (NOPAT)		14,7 %	14,7 %	24,7 %	6,7 %	8,2 %	14,7 %	15,2 %
Guidance:		EBT von EUR 30-40m						

Entwicklung Umsatz in Mio. EUR



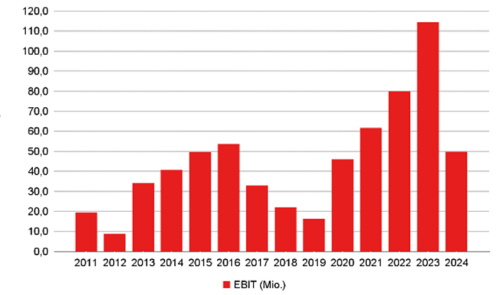
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten 2024



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

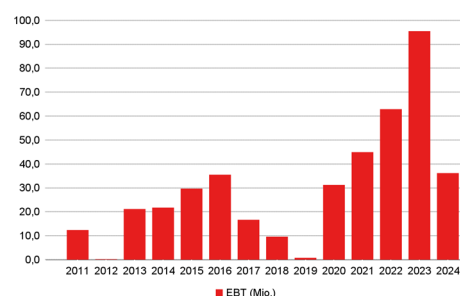
Unternehmenshintergrund

- Energiekontor ist Projektentwickler und Betreiber von Wind- und Solarparks mit Sitz in Bremen. Das 1990 gegründete Unternehmen kann als Pionier in der Windindustrie angesehen werden.
- Als einer der führenden deutschen Projektentwickler bietet das Unternehmen einen bewährten Track Record und hat Windparks sowie Solarparks mit einer Gesamtkapazität von knapp 1,5 Gigawatt entwickelt.
- Das Unternehmen ist aktiv in den Kernmärkten Deutschland, Großbritannien und Portugal, weitet seine geografische Präsenz jedoch derzeit auf neue Märkte wie Frankreich und die USA aus.
- Das Unternehmen will etwa die Hälfte der selbst entwickelten Projekte in den Konzernbesitz aufnehmen, womit das Portfolio aus konzerneigenen Windparks eine Kapazität von rund 448 MW umfasst.
- Neben dem Projektierungs- und Stromerzeugungsgeschäft übernimmt Energiekontor in der Regel auch die technische und Betriebsführung der konzerneigenen und verkauften Windparks.

Wettbewerbsqualität

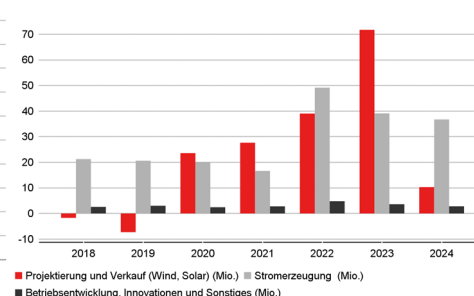
- Energiekontor profitiert von seinem einzigartigen Geschäftsmodell, welches das volatile Projektgeschäft und das stabile und transparente Stromerzeugungs- und Betriebsführungsgeschäft vereint.
- Die kontinuierlichen Erträge aus der Stromerzeugung wie dem Betriebsführungsgeschäft ermöglichen ein nachhaltiges Wachstum und bewahrendabei die finanzielle Stabilität.
- Durch enge Vernetzung mit Behörden und Anwohnern sowie lokale Präsenz sichert sich Energiekontor den Zugang zu attraktiven Projekten und expandiert auf neue Märkte.
- Als Pionier in der Wind- und Solarbranche profitiert Energiekontor von neu angestoßenen Entwicklungen wie Power Purchase Agreements (PPAs) auf dem deutschen und britischen Markt.

Entwicklung EBT in Mio. EUR



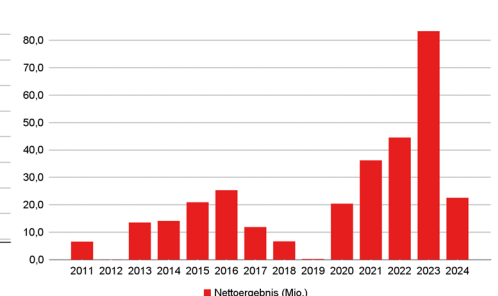
Quelle: Warburg Research

EBIT nach Segmenten in EUR m



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Sum of the parts

Business segment	Fair value (mEUR)	WACC	No. of shares (m)	Fair value / share	% of total value
Project development	635.78	-	13.94	45.60	61.95%
Power generation	314.85	4.65%	13.94	22.58	30.68%
Service	75.72	8.69%	13.94	5.43	7.38%
Total	1,026.34			73.61	

- Wir bewerten Energiekontor mit einem DCF-basierten SotP-Ansatz.
- Jedes Segment wird in einem separaten DCF-Model bewertet.
- Mit diesem Ansatz berücksichtigen wir die unterschiedlichen Geschäftsfelder und Risikoprofile der einzelnen Segmente.
- Für die Stromerzeugung nehmen wir einen WACC von 4.65% und für das O&M 8.69% an.

Wertermittlung

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
KBV	10,5 x	9,4 x	5,6 x	4,6 x	2,6 x	2,2 x	1,9 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,68	8,82	13,25	13,32	14,63	17,59	20,52
EV / Umsatz	7,4 x	7,6 x	5,2 x	9,4 x	6,5 x	3,4 x	2,3 x
EV / EBITDA	14,1 x	14,3 x	9,3 x	16,3 x	9,2 x	6,5 x	5,7 x
EV / EBIT	18,7 x	17,9 x	11,0 x	23,9 x	13,5 x	8,5 x	7,2 x
EV / EBIT adj.*	18,7 x	17,9 x	11,0 x	23,9 x	13,5 x	8,5 x	7,2 x
Kurs / FCF	33,8 x	12,8 x	10,0 x	n.a.	3,8 x	n.a.	15,4 x
KGV	23,8 x	26,0 x	12,4 x	38,1 x	21,0 x	10,6 x	8,8 x
KGV ber.*	23,8 x	26,0 x	12,4 x	38,1 x	21,0 x	10,6 x	8,8 x
Dividendenrendite	1,5 %	1,2 %	1,6 %	0,8 %	1,6 %	3,7 %	3,7 %
FCF Potential Yield (on market EV)	6,3 %	5,7 %	9,8 %	5,0 %	9,4 %	12,8 %	14,4 %

*Adjustiert um: -

GuV

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	156,5	187,6	241,8	126,5	113,1	230,0	325,7
Veränd. Umsatz yoy	6,8 %	19,8 %	28,9 %	-47,7 %	-10,6 %	103,4 %	41,6 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,1	33,6	69,4	95,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	109,7	68,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	266,3	255,7	275,4	195,9	208,1	230,0	325,7
Materialaufwand	144,0	115,8	91,3	90,2	80,4	52,6	128,1
Rohertrag	122,2	139,9	184,1	105,7	127,7	177,3	197,6
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>78,1 %</i>	<i>74,6 %</i>	<i>76,1 %</i>	<i>83,6 %</i>	<i>112,9 %</i>	<i>77,1 %</i>	<i>60,7 %</i>
Personalaufwendungen	19,5	21,2	25,3	28,2	27,7	30,4	34,5
Sonstige betriebliche Erträge	2,2	2,6	4,8	20,9	2,5	2,2	2,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	23,2	21,6	28,0	25,5	22,8	31,0	32,7
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	81,7	99,8	135,6	72,9	79,7	118,1	132,6
<i>Marge</i>	<i>52,2 %</i>	<i>53,2 %</i>	<i>56,1 %</i>	<i>57,6 %</i>	<i>70,4 %</i>	<i>51,4 %</i>	<i>40,7 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	20,0	19,8	21,1	23,1	25,5	27,6	27,3
EBITA	61,7	80,0	114,4	49,8	54,1	90,5	105,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	61,7	80,0	114,4	49,8	54,1	90,5	105,3
<i>Marge</i>	<i>39,4 %</i>	<i>42,6 %</i>	<i>47,3 %</i>	<i>39,4 %</i>	<i>47,8 %</i>	<i>39,4 %</i>	<i>32,3 %</i>
EBIT adj.	61,7	80,0	114,4	49,8	54,1	90,5	105,3
Zinserträge	0,1	0,0	1,0	5,5	3,8	1,7	1,5
Zinsaufwendungen	16,8	17,1	20,0	19,2	21,8	23,0	22,6
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	44,9	62,9	95,5	36,2	36,1	69,2	84,2
<i>Marge</i>	<i>28,7 %</i>	<i>33,5 %</i>	<i>39,5 %</i>	<i>28,6 %</i>	<i>31,9 %</i>	<i>30,1 %</i>	<i>25,8 %</i>
Steuern gesamt	8,7	18,3	12,2	13,6	10,8	19,4	23,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	36,2	44,5	83,3	22,6	25,3	49,8	60,6
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	36,2	44,5	83,3	22,6	25,3	49,8	60,6
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	36,2	44,5	83,3	22,6	25,3	49,8	60,6
<i>Marge</i>	<i>23,1 %</i>	<i>23,7 %</i>	<i>34,5 %</i>	<i>17,8 %</i>	<i>22,3 %</i>	<i>21,7 %</i>	<i>18,6 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	14,3	14,0	14,0	13,9	13,9	13,9	13,9
EPS	2,54	3,18	5,97	1,62	1,81	3,58	4,35
EPS adj.	2,54	3,18	5,97	1,62	1,81	3,58	4,35

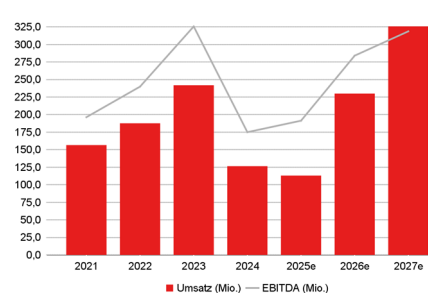
*Adjustiert um:

Guidance: EBT von EUR 30-40m

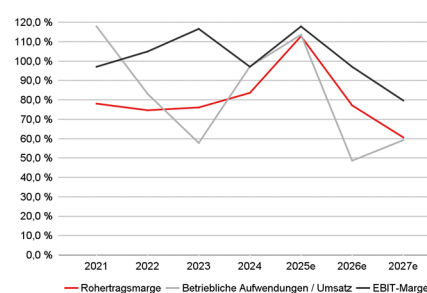
Kennzahlen

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	117,9 %	83,1 %	57,8 %	97,3 %	113,6 %	48,6 %	59,3 %
Operating Leverage	5,0 x	1,5 x	1,5 x	1,2 x	-0,8 x	0,7 x	0,4 x
EBITDA / Interest expenses	4,9 x	5,8 x	6,8 x	3,8 x	3,7 x	5,1 x	5,9 x
Steuerquote (EBT)	19,4 %	29,2 %	12,7 %	37,6 %	30,0 %	28,0 %	28,0 %
Ausschüttungsquote	35,5 %	31,4 %	20,1 %	30,9 %	33,1 %	39,2 %	32,2 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

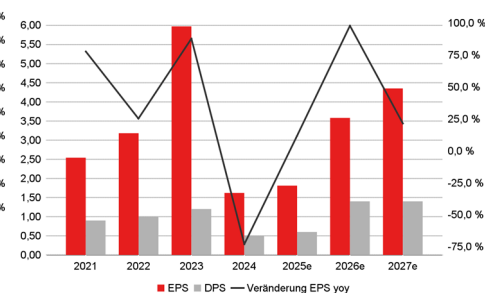
Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



Operative Performance in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

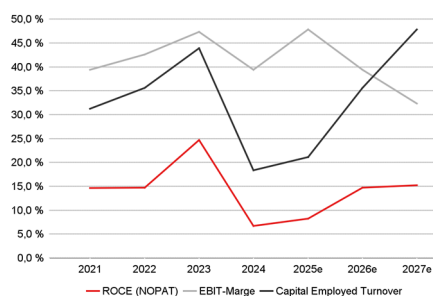
Bilanz

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
davon übrige imm. VG	0,6	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	249,7	307,5	328,1	321,5	370,1	404,4	377,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,1	12,5	9,2	8,4	8,4	8,4	8,4
Anlagevermögen	250,3	320,3	337,6	330,2	378,9	413,2	385,9
Vorräte	160,9	130,2	143,3	215,6	66,5	104,5	148,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	35,9	43,3	37,1	44,4	20,4	39,1	55,4
Liquide Mittel	100,0	127,0	175,6	142,0	276,3	246,1	226,6
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	14,9	12,7	28,1	41,8	41,8	41,8	41,8
Umlaufvermögen	311,7	313,3	384,0	443,9	405,0	431,5	471,8
Bilanzsumme (Aktiva)	562,0	633,6	721,6	774,1	783,8	844,7	857,7
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	14,1	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0
Kapitalrücklage	41,9	42,1	42,1	44,3	44,3	44,3	44,3
Gewinnrücklagen	31,7	50,9	79,3	115,9	134,2	175,7	216,8
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-5,5	16,7	49,9	12,7	12,7	12,7	12,7
Buchwert	82,2	123,7	185,2	186,9	205,2	246,7	287,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	82,2	123,7	185,2	186,9	205,2	246,7	287,8
Rückstellungen gesamt	54,3	68,7	81,6	59,4	59,4	59,4	59,4
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	394,0	398,9	403,8	473,3	473,1	484,4	449,7
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	70,0	43,2	45,0	88,0	88,0	88,0	88,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,7	9,6	17,5	16,0	7,7	15,8	22,3
Sonstige Verbindlichkeiten	24,8	32,8	33,5	38,4	38,4	38,4	38,4
Verbindlichkeiten	479,8	509,9	536,4	587,2	578,6	598,0	569,9
Bilanzsumme (Passiva)	562,0	633,6	721,6	774,1	783,8	844,7	857,7

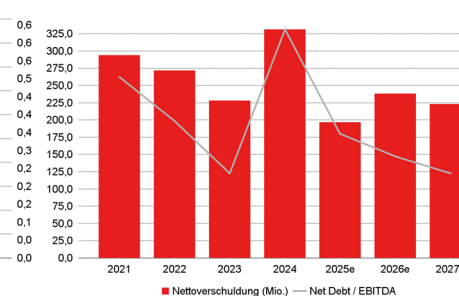
Kennzahlen

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	0,4 x	0,4 x	0,5 x	0,2 x	0,3 x	0,4 x	0,6 x
Capital Employed Turnover	0,4 x	0,5 x	0,6 x	0,2 x	0,3 x	0,5 x	0,6 x
ROA	14,5 %	13,9 %	24,7 %	6,8 %	6,7 %	12,1 %	15,7 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	14,7 %	14,7 %	24,7 %	6,7 %	8,2 %	14,7 %	15,2 %
ROE	49,0 %	43,3 %	53,9 %	12,1 %	12,9 %	22,1 %	22,7 %
Adj. ROE	49,0 %	43,3 %	53,9 %	12,1 %	12,9 %	22,1 %	22,7 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	294,0	271,8	228,2	331,3	196,8	238,3	223,2
Nettofinanzverschuldung	294,0	271,8	228,2	331,3	196,8	238,3	223,2
Net Gearing	357,6 %	219,8 %	123,2 %	177,2 %	95,9 %	96,6 %	77,5 %
Net Fin. Debt / EBITDA	359,8 %	272,4 %	168,3 %	454,7 %	247,1 %	201,7 %	168,3 %
Buchwert je Aktie	5,7	8,8	13,3	13,3	14,6	17,6	20,5
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,7	8,8	13,3	13,3	14,6	17,6	20,5

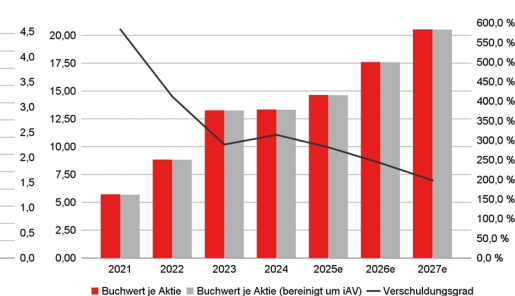
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

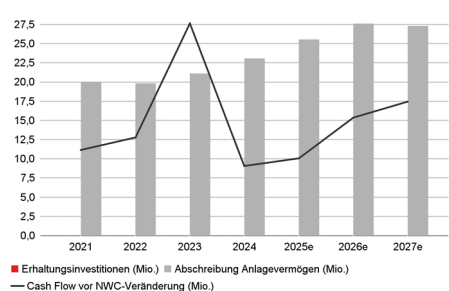
Cash flow

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	36,2	44,5	114,4	22,6	25,3	49,8	60,6
Abschreibung Anlagevermögen	20,0	19,8	21,1	23,1	25,5	27,6	27,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	56,2	64,4	139,3	45,6	50,8	77,4	87,9
Veränderung Vorräte	-16,2	30,6	0,0	-72,4	149,1	-38,0	-43,5
Veränderung Forderungen aus L+L	-15,8	-7,4	-14,8	-7,3	24,0	-18,7	-16,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	1,3	2,9	9,8	-1,5	-8,3	8,1	6,5
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	10,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-30,7	26,1	5,5	-81,2	164,9	-48,6	-53,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	25,5	90,5	144,8	-35,5	215,7	28,8	34,6
Investitionen in iAV	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagen	0,0	0,0	-41,7	-22,1	-74,2	-61,9	0,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	-3,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	0,0	0,0	-45,5	-22,3	-74,2	-61,9	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	78,7	4,9	-18,2	69,6	-0,3	11,3	-34,6
Dividende Vorjahr	-11,4	-12,6	-14,0	-16,7	-7,0	-8,4	-19,5
Erwerb eigener Aktien	-4,1	0,0	-5,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	-12,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	63,2	-7,7	-49,8	52,8	-7,2	2,9	-54,1
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	88,7	82,8	49,5	-5,0	134,3	-30,2	-19,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	168,1	182,7	175,6	127,3	226,4	196,2	176,7

Kennzahlen

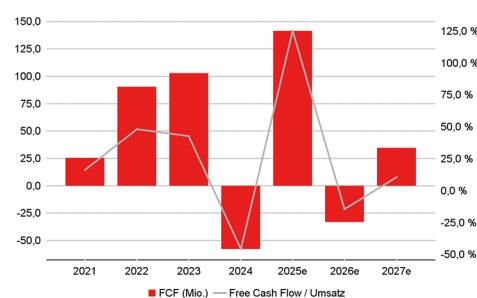
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Kapitalfluss							
FCF	25,5	90,5	102,9	-57,8	141,5	-33,1	34,6
Free Cash Flow / Umsatz	16,3 %	48,2 %	42,6 %	-45,7 %	125,1 %	-14,4 %	10,6 %
Free Cash Flow Potential	73,0	81,5	123,4	59,3	68,8	98,7	109,0
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	70,5 %	203,2 %	123,5 %	-256,1 %	560,1 %	-66,5 %	57,2 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,1 %	0,0 %	0,7 %	3,5 %	1,8 %	0,7 %	0,6 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	4,7 %	4,3 %	5,0 %	4,4 %	4,6 %	4,8 %	4,8 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	0,0 %	0,0 %	17,3 %	17,6 %	65,6 %	26,9 %	0,0 %
Maint. Capex / Umsatz	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CAPEX / Abschreibungen	0,0 %	0,0 %	198,1 %	96,6 %	290,3 %	224,3 %	0,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	111,6 %	94,4 %	67,6 %	160,9 %	142,9 %	45,0 %	47,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	539,1 %	452,5 %	211,5 %	277,1 %	264,4 %	247,4 %	248,3 %
Vorratumschlag	0,9 x	0,9 x	0,6 x	0,4 x	1,2 x	0,5 x	0,9 x
Receivables collection period (Tage)	84	84	56	128	66	62	62
Payables payment period (Tage)	17	30	70	65	35	110	64
Cash conversion cycle (Tage)	474	465	559	936	333	677	420

Investitionen und Cash Flow in Mio. EUR



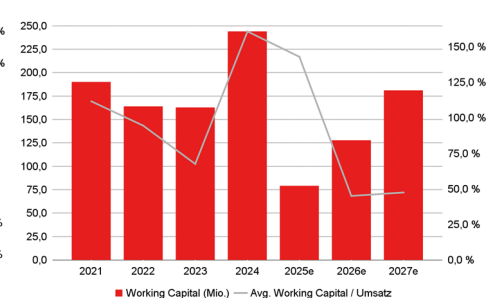
Quelle: Warburg Research

Free Cash Flow Generation



Quelle: Warburg Research

Working Capital



Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH erstellt und wird von der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH weitergegeben. Seit dem 01.12.2025 ist die Warburg Research GmbH eine 100%-Tochter der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH (MPCM), die wiederum im alleinigen Eigentum der MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH steht. Dieser Research Report ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der MPCM oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und MPCM und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen MPCM und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. MPCM und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der MPCM und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften MPCM und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von MPCM und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der der MPCM, der Warburg Research GmbH oder mit diesen verbundener Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von MPCM und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der Warburg Research GmbH in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH oder der MPCM beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von MPCM, MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH oder eines mit diesen verbundenen Unternehmen.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Warburg Research GmbH unterliegt der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle **kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen** von FactSet.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der MPCM, Deutschland. Die Warburg Research GmbH oder MPCM ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.

2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.

3. Crédit Industriel et Commercial (CIC) und MPCM haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions Inc. die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.

4. Die Research Reports werden in den USA von CIC gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. (CICI), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.

5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Die Warburg Research GmbH oder mit dieser im Sinne des § 271 Abs. 2 HGB verbundene Unternehmen („verbundene Unternehmen“) oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- Ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals eines verbundenen Unternehmens.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Energiekontor	5	https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/disclaimer_de/DE0005313506.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	133	72
Halten	42	23
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	5	3
Gesamt	185	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen durch verbundene Unternehmen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	2	100
Halten	0	0
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	2	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [ENERGIEKONTOR] AM [01.04.2026]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
 e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

RESEARCH

Henner Rüschemier +49 40 309537-270
 hrueschmeier@warburg-research.com

Stefan Augustin +49 40 309537-168
 saugustin@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
 ccohrs@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
 fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
 jfrey@warburg-research.com

Fabio Hölscher +49 40 309537-240
 fhoelscher@warburg-research.com

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
 pkaiser@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
 Banks, Financial Services
 aplaesier@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
 Technology
 mschaumann@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
 Chemicals, Agriculture
 oschwarz@warburg-research.com

Yannik Siering +49 40 38022-1240
 Software & IT Services
 y.siering@mp-capitalmarkets.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Michael Grohmann +49 40 38022-1238
 Head of Equity Sales
 m.grohmann@mp-capitalmarkets.com

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
 Sales
 e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

Olaf Gabriel +49 40 38022-1239
 Sales
 o.gabriel@mp-capitalmarkets.com

Antonia Möller +49 40 38022-1248
 Roadshow/Marketing
 a.moeller@mp-capitalmarkets.com

SALES TRADING

Bastian Quast +49 40 38022-1242
 b.quast@mp-capitalmarkets.com

Our research can be found under:

MPCM | Warburg Research research.mp-capitalmarkets.com
 Bloomberg ERH MPC
 FactSet www.factset.com

LSEG www.lseg.com
 Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Antonia Möller +49 40 38022-1248
 Sales Assistance
 a.moeller@mp-capitalmarkets.com