

TubeSolar AG

Deutschland / Erneuerbare Energien
 Düsseldorf, XETRA, m:access
 Bloomberg: 9TS
 ISIN: DE000A2PXQD4

Jahresbericht 2020

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 7,70

29,4%

High

MODULZERTIFIZIERUNG JETZT FÜR ENDE 2021 ERWARTET

TubeSolar hat den Jahresbericht 2020 vorgelegt. Wie erwartet hat das Unternehmen, das eine innovative Agrar-PV-Technologie entwickelt, keine Umsätze generiert. Das EBIT belief sich auf €2,3 Mio., und das Nettoergebnis betrug €-1,4 Mio. Die Ergebnisse lagen über unseren Schätzungen, da Verzögerungen im Modulzertifizierungsprozess den Aufbau und die Inbetriebnahme der geplanten 20 MW-Produktionslinie nach hinten schieben, was zu einem langsameren Personalaufbau und niedrigeren OPEX geführt hat. Wir rechnen nunmehr mit dem Abschluss des Zertifizierungsprozesses Ende 2021 und der Inbetriebnahme der Produktionslinie in H2/22. Wir haben unsere Prognosen an die Verzögerung angepasst. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €7,70 (bisher: €9,40). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Guidance 2021 & 2022 Für 2021 erwartet TubeSolar ohne Berücksichtigung von aktivierten eigenen Entwicklungsleistungen sowie vereinnahmten Zuschüssen einen operativen Verlust im oberen einstelligen €Mio.-Bereich. Für 2022 plant das Unternehmen ohne Berücksichtigung von aktivierten eigenen Entwicklungsleistungen sowie vereinnahmten Zuschüssen einen operativen Verlust im mittleren einstelligen €Mio.-Bereich. Für den operativen Cashflow (ohne Berücksichtigung etwaiger Zuschüsse) geht TubeSolar für beide Jahre von einem negativen Wert jeweils im mittleren einstelligen €Mio.-Bereich aus.

Nach Verzögerungen im Modulzertifizierungsprozess erwarten wir eine Zertifizierung Ende 2021 (bisher: Q2/21). Damit verzögert sich auch die geplante Inbetriebnahme der 20 MW-Linie von Ende 2021 auf H2/22. Die Errichtung der Produktionslinie ist vom Abschluss entsprechender Finanzierungen abhängig. Der hierfür erforderliche Kapitalbedarf beläuft sich auf ca. €20 Mio. und soll durch eine bereits in Vorbereitung befindliche weitere Kapitalerhöhung, durch bereits beantragte Zuschüsse des Freistaats Bayern sowie durch Aufnahme von Bankdarlehen erfolgen.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Umsatz (€ Mio.)	0,00	0,00	0,00	6,40	46,80	75,60
Jährliches Wachstum	na	na	na	na	631,3%	61,5%
EBIT (€ Mio.)	-0,25	-2,32	-5,22	0,03	1,04	9,56
EBIT-Marge	na	na	na	0,5%	2,2%	12,6%
Jahresübers. (€ Mio.)	-0,25	-1,40	-4,49	-0,93	-0,92	4,17
EPS (verwässert) (€)	-0,03	-0,14	-0,37	-0,07	-0,06	0,27
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	-0,25	-4,33	-24,80	-30,97	-35,87	-22,13
Nettoverschuldungsgrad	-37,5%	-36,5%	37,7%	46,6%	134,5%	170,9%
Liquide Mittel (€ Mio.)	3,95	6,13	6,28	5,30	4,44	6,30

RISIKEN

Wesentliche Risiken: Technologisches Risiko, Finanzierungsrisiko, Produkt- und Produktionsrisiko, zunehmender Wettbewerb.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die TubeSolar AG ist eine Herstellerin von Solarmodulen. Die patentierte Technologie, bei der Solarzellen in eine Glasröhre integriert werden, zielt insbesondere auf die Stromerzeugung auf Flächen, die gleichzeitig landwirtschaftlich genutzt werden, und auf Gründächer. TubeSolar sitzt in Augsburg.

HANDELSDATEN

Stand: 9. Jul 2021

Schlusskurs	€ 5,95
Aktien im Umlauf	12,00 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 71,40 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 5,50 / 9,07
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	5.491

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	n.a.	n.a.	6,0
EV/EBIT	n.a.	n.a.	1111,6
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2020

Liquide Mittel	€ 6,13 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 6,51 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 11,04 Mio.
Bilanzsumme	€ 18,79 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 1,32 Mio.
Eigenkapital	€ 15,49 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

TSG 1. Vermögensverw. GmbH	50,2%
BD Vermögensverw. GmbH	10,1%
Solar Invest International SE	8,8%
BF Holding GmbH	4,6%
Free Float	26,3%

Verzögerung im Modulertifizierungsprozess führt zu geringerem Personalaufbau und niedrigeren OPEX

Wie von uns prognostiziert hat TubeSolar keinen Umsatz generiert. Aktivierten Entwicklungskosten in Höhe von €3,5 Mio. und sonstigen betrieblichen Erträgen (staatliche Zuschüsse) von €0,5 Mio. standen Materialkosten von €1,6 Mio., Personalkosten von €1,9 Mio. und OPEX von €1,6 Mio. gegenüber. Die Verzögerung im Modulertifizierungsprozess führte zu einem geringeren Personalaufbau und niedrigeren OPEX als von uns erwartet. Daher lag der operative Verlust mit €-2,3 Mio. etwas über unserer Schätzung von €-2,7 Mio. Eine Steuergutschrift in Höhe von €0,9 Mio. führte zu einem Nettoergebnis von €-1,4 Mio. (FBe: €-2,9 Mio.)

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Zahlen in €m	2020A	2020E	Delta	2019A	Delta
Umsatz	0,0	0,0	-	0,0	-
EBIT	-2,3	-2,7	-	-0,3	-
Marge	-	-	-	-	-
Jahresübers.	-1,4	-2,9	-	-0,3	-
Marge	-	-	-	-	-
GPA (verwässert)	-0,14	-0,29	-	-0,03	-

Quelle: First Berlin Equity Research, TubeSolar AG

Bilanz durch Kapitalerhöhung gestärkt Die im Dezember 2020 durchgeführte Kapitalerhöhung (1 Mio. Aktien zu €6,00 pro Aktie) ergab einen Bruttoerlös von €6 Mio. Ende 2020 belief sich das Eigenkapital auf €15,5 Mio. (Vj: €10,5 Mio.) Das entspricht einer Eigenkapitalquote von 82% (Vj: 95%). Während die Leasingverbindlichkeiten vernachlässigbar blieben, erhöhten sich die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auf €0,5 Mio. (Vj: €0). Damit hat TubeSolar ihre Kreditwürdigkeit erstmals unter Beweis gestellt. Die liquiden Mittel beliefen sich zum Jahresende 2020 auf €6,1 Mio. Damit ergab sich eine Nettocashposition von €5,7 Mio., die nach dem Bilanzstichtag durch den strategisch sinnvollen Erwerb einer Beteiligung am amerikanischen Dünnschichtproduzenten Ascent Solar in Höhe von umgerechnet €2,1 Mio. geschmälert wurde.

Abbildung 2: Ausgewählte Bilanzpositionen

in € Mio.	2019A	2020A
Immaterielle Vw. & Goodwill	0,0	11,0
Sachanlagen	0,0	1,2
Finanzanlagen	6,8	0,0
Anlagevermögen insgesamt	6,8	12,3
Vorräte	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	0,0	0,0
Liquide Mittel	4,0	6,1
Umlaufvermögen insgesamt	4,2	6,5
Eigenkapital	10,5	15,5
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>95,7%</i>	<i>82,4%</i>
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	0,0	0,5
Nettoverschuldung	-4,0	-5,7
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	<i>-37,5%</i>	<i>-36,5%</i>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	0,1	0,7
Bilanzsumme	11,0	18,8

Quelle: First Berlin Equity Research, TubeSolar AG

Auf der Vermögensseite führte die Aktivierung von Entwicklungsleistungen zu einer Erhöhung der immateriellen Vermögensgegenstände um €3,7 Mio. Darüber hinaus erfolgte ein Zugang von €8,5 Mio., der im Wesentlichen auf die Verschmelzung der TubeSolar GmbH auf die AG zurückzuführen ist. Unter Berücksichtigung der Abschreibung von €1,1 Mio. lag der Wert der immateriellen Vermögensgegenstände Ende 2020 bei €11,0 Mio. Der Wert der Sachanlagen betrug Ende 2020 €1,2 Mio. und ist hauptsächlich auf Investitionen in Sachanlagen zurückzuführen.

Keine Cashflowrechnung Der Geschäftsbericht 2020 enthält keine Cashflowrechnung. Das Unternehmen gibt den operativen Cashflow vor aktivierten Eigenleistungen und Zuschüssen mit €-6,3 Mio. an. Wir gehen davon aus, dass der operative Cashflow inklusive aktivierter Eigenleistungen und Zuschüssen bei ca. €-2,3 Mio. lag. Der Cashflow aus Finanzierung dürfte bei ca. €6,5 Mio. gelegen haben und speist sich aus der Kapitalerhöhung (€6,0 Mio.) und den Mitteln aus der Kreditaufnahme (€0,5 Mio.). Netto ergab sich ein Mittelzufluss von €2,2 Mio.

Zertifizierung jetzt für Ende 2021 zu erwarten Die Zertifizierung der neuartigen PV-Röhren-Module durch den TÜV ist elementar für die Umsetzung des Geschäftsmodells von TubeSolar. Im Geschäftsjahr 2020 wurden am Ende der Testsequenzen einzelne Tests nicht bestanden. Seitdem hat TubeSolar kritische Prozesse verbessert und Abhilfemaßnahmen durchgeführt. Die Neuartigkeit der Module stellt auch den TÜV, der zum ersten Mal Röhrenmodule testet, vor Herausforderungen und führte zur Anpassung der Testprozeduren. TubeSolar hat in der Zwischenzeit die eigenen Testmöglichkeiten erweitert und ist nun in der Lage, alle Prüfungen in Augsburg durchzuführen oder zumindest zu simulieren. TubeSolar schickte die optimierten Module Ende Juni 2021 an den TÜV. Auf der Grundlage der aktuellen Testergebnisse und Gespräche mit dem TÜV ist das Management überzeugt, die Zertifizierung erfolgreich abschließen zu können.

Inbetriebnahme der 20 MW-Produktionslinie soll in H2/2022 erfolgen Die Verzögerung bei der Modulzertifizierung schiebt auch den geplanten Beginn der Inbetriebnahme der 20 MW-Produktionslinie nach hinten. Hatten wir bisher mit einer Inbetriebnahme gegen Ende 2021 gerechnet, gehen wir nunmehr davon aus, dass diese erst in der zweiten Jahreshälfte 2022 erfolgen wird.

Kapitalerhöhung im März erfolgreich abgeschlossen Im März platzierte TubeSolar 1 Mio. Aktien zu €6,50 pro Aktie und warb €6,5 Mio. liquide Mittel ein, die für den Aufbau der 20 MW-Produktionslinie verwendet werden. Die Aktienzahl erhöhte sich dadurch von 11 Mio. auf 12 Mio.

Strategische Beteiligung an Ascent Solar Im Januar hat sich TubeSolar mit \$2,5 Mio. an dem börsennotierten amerikanischen Dünnschichtproduzenten Ascent Solar Technologies (ASTI) beteiligt (siehe dazu unseren Kommentar vom 8. Januar). ASTI produziert Dünnschichtzellen und -module auf Basis einer CIGS-Technologie auf einem flexiblen Plastiksubstrat. ASTIs einzigartiger monolithischer Integrationsprozess erzielt eine relativ hohe Moduleffizienz und eine sehr gute Haltbarkeit. Mit der Beteiligung an Ascent Solar erschließt sich Tubesolar eine zweite Lieferquelle für Dünnschichtfolie und reduziert damit die einseitige Abhängigkeit vom bisherigen europäischen Lieferanten. Die Dünnschichtfolie, die in TubeSolars Glasröhren integriert wird (siehe dazu unser Initiating Coverage vom 29.10.2020), ist ein zentraler Input für die TubeSolar Module. Perspektivisch ist die Kooperation mit dem US-Unternehmen auch von Vorteil bei der Erschließung des US-Marktes für Agro-Photovoltaik. Wir gehen davon aus, dass TubeSolar nach dem Abschluss der weit fortgeschrittenen Restrukturierung von Ascent Solar einen Anteil von ca. 12% am Unternehmen halten wird. Gegenwärtig steht der Aktienkurs von Ascent Solar bei \$0,0185 und damit bei einem Vielfachen des Bezugspreises von TubeSolar in Höhe von \$0,0001 pro Aktie. Allerdings erwarten wir im Rahmen der ASTI-Restrukturierung noch eine deutliche

Erhöhung der Aktienzahl. Ein Anteil von 12% hätte bei der gegenwärtigen Marktkapitalisierung von Ascent Solar in Höhe von ca. \$340 Mio. einen Wert von ca. \$41 Mio. bzw. umgerechnet €34 Mio.

Weitreichende Kooperation mit Dachbegrünungs-Systemhersteller ZinCo Im April hat TubeSolar eine weitreichende, exklusive Zusammenarbeit mit der ZinCo GmbH, einem weltweit führenden Unternehmen für Dachbegrünung vereinbart. TubeSolars gitterartige Module sind mit ihrer Sonnen- und Wasserdurchlässigkeit nicht nur für Agro-PV geeignet, sondern selbstverständlich auch für die Stromproduktion auf begrüntem Dächern. Die im Vergleich zu Flachmodulen deutlich geringere Wind-Angriffsfläche lässt eine kleiner dimensionierte Aufständerung zu.

In Deutschland werden pro Jahr ca. 7 Mio. m² Dachflächen begrünt. Daraus ergibt sich allein für den deutschen Markt, ohne Berücksichtigung bereits bestehender Gründachflächen, ein jährliches Marktpotenzial von ca. 200 MW. Mit der Kooperation mit ZinCo erschließt sich TubeSolar neben dem Agro-PV-Markt auch den Gründach-PV-Markt.

Schätzungen an Verzögerungen angepasst Die Verzögerungen bei der Modulzertifizierung und der Inbetriebnahme der 20 MW-Produktionslinie führen zu einer Anpassung unserer Schätzungen für Umsatz, Gewinn, Investitionen, Zuschüsse und Finanzierung. Hatten wir bisher für 2022 einen Output von 32 MW und einen Umsatz von €25,6 Mio. unterstellt, gehen wir nunmehr von einem Output von 8 MW und einem Umsatz von €6,4 Mio. aus. Auch für die Folgejahre unterstellen wir niedrigere Umsätze (vgl. Abbildung 3 zur Herleitung der neuen Umsatzschätzungen).

Abbildung 3: Herleitung der Umsatzschätzungen 2021E-2026E

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Verkäufe in MWp	0	0	8	60	108	200	250
Preis (€ tsd/MWp)	./.	./.	800	780	700	670	650
Umsatz (€ tsd)	0	0	6.400	46.800	75.600	134.000	162.500

Quelle: First Berlin Equity Research

Ebenso berücksichtigen wir die Auswirkungen der Verzögerung auf die jährlichen Investitionsbudgets, die zeitliche Struktur der Zuschüsse und auf die Finanzierung. Unsere 2021-EBIT-Schätzung sinkt von €-1,2 Mio. auf €-5,2 Mio. Hauptgrund dafür sind Verschiebungen von Investitionszuschüssen ins Jahr 2022E. Trotz einer deutlich gesenkten Umsatzschätzung für 2022E verändert sich unsere EBIT-Schätzung wenig, da wir nunmehr aktivierte Eigenleistungen von €4,0 Mio. und Investitionszuschüsse von €10,4 Mio. einplanen.

Abbildung 4: Veränderung der Prognosen

Alle Zahlen in €m	2021E			2022E			2023E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	0,0	0,0	-	25,6	6,4	-75,0%	84,2	46,8	-44,4%
EBIT	-1,2	-5,2	-	0,5	0,0	-92,4%	13,5	1,0	-92,3%
Marge	-	-	-	1,8%	0,5%	-	16,0%	2,2%	-
Jahresübers.	-1,1	-4,5	-	-1,0	-0,9	-	9,4	-0,9	-
Marge	-	-	-	-3,8%	-14,6%	-	11,2%	-2,0%	-
GPA (verwässert)	-0,09	-0,37	-	-0,07	-0,07	-	0,61	-0,06	-

Quelle: First Berlin Equity Research

Weiterhin Kaufen bei niedrigerem Kursziel In unser aktualisiertes DCF-Modell sind die gesenkten Schätzungen eingeflossen. Die Beteiligung von TubeSolar an Ascent Solar haben wir zum Buchwert (umgerechnet ca. €2,1 Mio.) berücksichtigt, da uns eine Bewertung



zum Marktwert aufgrund der geringen Liquidität der ASTI-Aktie und der starken Schwankungen des ASTI-Aktienkurses insbesondere vor dem Hintergrund der noch nicht ganz abgeschlossenen Restrukturierung von Ascent Solar zu unsicher erscheint. Aufgrund des durch die Kapitalerhöhungen gestiegenen Freefloats sinkt unser WACC von 12,9% auf 12,5%. Unser DCF-Modell für Tubesolar ergibt ein neues Kursziel von €7,70 (bisher: €9,40). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	0	6.400	46.800	75.600	134.000	162.500	184.659	207.154
NOPLAT	-5.217	35	1.041	7.770	20.191	24.458	28.203	31.729
+ Abschreibungen	2.226	3.945	8.608	11.648	15.326	16.824	15.405	13.547
= Operativer Cashflow (netto)	-2.991	3.980	9.649	19.418	35.517	41.281	43.608	45.276
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-22.529	-33.988	-43.555	-37.952	-14.506	-13.136	-13.546	-14.452
Capex	-22.190	-33.064	-40.234	-35.378	-8.710	-9.484	-10.139	-10.659
Working Capital	-339	-924	-3.321	-2.574	-5.796	-3.652	-3.407	-3.793
= Freier Cashflow (FCF)	-25.520	-30.008	-33.906	-18.534	21.012	28.145	30.062	30.823
GW der FCFs	-24.123	-25.212	-25.319	-12.298	12.391	14.753	14.005	12.759

in Tsd EUR		
GWs der FCFs explizite Periode (2021E-2035E)	26.548	
GWs der FCFs in der Terminalperiode	53.943	
Unternehmenswert (EV)	80.492	
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten (p.f.)	32.876	Terminales Wachstum 2,0%
+ Investitionen / Anteile Dritter	2.083	Terminale EBIT-Marge 14,9%
Shareholder Value	115.450	
Aktienanzahl (verwässert und abdiskontiert)	15.046	
Fairer Wert je Aktie	7,67	

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		8,5%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
Eigenkapitalkosten	14,1%	9,5%	12,27	12,55	12,87	13,23	13,65	14,12	14,68
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	5,0%	10,5%	10,13	10,46	10,68	10,92	11,19	11,49	11,84
Normaler Steuersatz	30,0%	11,5%	8,53	8,80	8,95	9,11	9,29	9,49	9,72
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,5%	12,5%	7,23	7,46	7,56	7,67	7,80	7,93	8,09
EK-Anteil	85,0%	13,5%	6,15	6,35	6,43	6,51	6,59	6,69	6,79
FK-Anteil	15,0%	14,5%	5,39	5,43	5,35	5,54	3,28	5,67	5,75
Kursziel	7,70	15,5%	4,63	4,66	4,56	4,74	4,79	4,83	4,89

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2028 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2035



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Umsatz	0	0	0	6.400	46.800	75.600	134.000
Aktiviere Eigenleistungen	0	3.481	3.960	3.960	0	0	0
Herstellungskosten	0	1.626	4.200	6.400	23.400	39.161	71.629
Bruttogewinn	0	-1.626	-4.200	0	23.400	36.439	62.371
Personalkosten	297	1.921	3.904	7.500	9.820	10.698	12.082
Sonstige betriebliche Erträge	177	538	3.500	10.400	749	756	1.340
Sonstige betriebliche Aufwendungen	134	1.592	2.347	2.880	4.680	5.292	9.258
EBITDA	-254	-1.120	-2.991	3.980	9.649	21.205	42.371
Abschreibungen & Amortisation	0	1.197	2.226	3.945	8.608	11.648	15.326
EBIT	-254	-2.317	-5.217	35	1.041	9.557	27.045
Nettofinanzergebnis	0	-2	-400	-1.200	-2.125	-3.600	-4.200
Andere Finanzerträge / -aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
EBT	-254	-2.319	-5.617	-1.165	-1.084	5.957	22.845
Steuern	0	-917	-1.123	-233	-163	1.787	6.853
Minderheitsbeteiligungen	0	0	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-254	-1.402	-4.494	-932	-921	4.170	15.991
EPS (verwässert)	-0,03	-0,14	-0,37	-0,07	-0,06	0,27	1,03
Kennzahlen							
Bruttomarge	n.m.	n.m.	n.m.	0,0%	50,0%	48,2%	46,5%
EBITDA-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	62,2%	20,6%	28,0%	31,6%
EBIT-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	0,5%	2,2%	12,6%	20,2%
Nettomarge	n.m.	n.m.	n.m.	-14,6%	-2,0%	5,5%	11,9%
Steuersatz	0,0%	39,5%	20,0%	20,0%	15,0%	30,0%	30,0%
Ausgaben in % vom Umsatz							
Personalkosten	n.m.	n.m.	n.m.	117,2%	21,0%	14,2%	9,0%
Abschreibungen und Amortisation	n.m.	n.m.	n.m.	61,6%	18,4%	15,4%	11,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	n.m.	n.m.	n.m.	45,0%	10,0%	7,0%	6,9%
Jährliches Wachstum							
Gesamtumsatz	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	631,3%	61,5%	77,2%
Operatives Ergebnis	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2905,6%	817,8%	183,0%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	283,5%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Vermögen							
Umlaufvermögen, gesamt	4.174	6.509	6.655	6.730	10.580	16.315	41.591
Liquide Mittel	3.950	6.133	6.278	5.303	4.435	6.301	23.113
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0	0	1	526	3.847	6.421	11.681
Vorräte	0	1	1	526	1.923	3.219	6.423
Sonstige Forderungen	224	375	375	375	375	375	375
Anlagevermögen, gesamt	6.845	12.280	34.912	64.031	95.657	119.387	112.771
Sachanlagen	0	1.237	23.365	54.029	87.005	111.999	106.039
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	0	11.043	9.464	7.919	6.569	5.305	4.649
Sonstige	6.845	0	2.083	2.083	2.083	2.083	2.083
Aktiva	11.019	18.788	41.567	70.761	106.237	135.702	154.362
Eigenkapital und Verbindlichkeiten							
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	384	1.317	504	630	2.027	3.322	20.991
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	0	476	0	0	0	0	15.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	65	738	400	526	1.923	3.219	5.887
Rückstellungen (kurzfristig)	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	319	104	104	104	104	104	104
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	94	1.986	17.902	27.902	62.902	86.902	71.902
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	0	15.000	25.000	60.000	84.000	69.000
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	94	1.986	2.902	2.902	2.902	2.902	2.902
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	10.541	15.486	23.161	42.229	41.308	45.478	61.469
Gezeichnetes Kapital	10.000	11.000	13.000	15.500	15.500	15.500	15.500
Kapitalrücklage	795	6.142	16.642	34.142	34.142	34.142	34.142
Andere Rücklagen	0	0	0	0	0	0	0
Eigene Aktien	0	0	0	0	0	0	0
Gewinnrücklagen	-254	-1.656	-6.150	-7.082	-8.003	-3.833	12.158
Passiva	11.019	18.788	41.567	70.761	106.237	135.702	154.362
Kennzahlen							
Current ratio (x)	10,86	4,94	13,21	10,69	5,22	4,91	1,98
Quick ratio (x)	10,86	4,94	13,21	9,85	4,27	3,94	1,68
Nettoverbindlichkeiten	-3.950	-5.658	8.722	19.697	55.565	77.699	60.887
Net Gearing	-37,5%	-36,5%	37,7%	46,6%	134,5%	170,9%	99,1%
Eigenkapitalquote	95,7%	82,4%	55,7%	59,7%	38,9%	33,5%	39,8%
Buchwert je Aktie (in €)	1,05	1,55	1,93	3,02	2,67	2,93	3,97
Return on Equity (ROE)	-2,4%	-9,1%	-19,4%	-2,2%	-2,2%	9,2%	26,0%
Forderungsumschlag in Tagen	0,0	0,0	0,0	30,0	30,0	31,0	31,8
Vorratsumschlag in Tagen	0,0	0,2	0,1	30,0	30,0	30,0	32,7
Kreditorenlaufzeit in Tagen	0,0	165,6	34,8	30,0	30,0	30,0	30,0



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	-254	-2.317	-5.217	35	1.041	9.557	27.045
Abschreibungen	0	1.197	2.226	3.945	8.608	11.648	15.326
EBITDA	-254	-1.120	-2.991	3.980	9.649	21.205	42.371
Veränderungen Working Capital	0	306	-339	-924	-3.321	-2.574	-5.796
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	0	-1.504	723	-967	-1.962	-5.387	-11.053
Operativer Cashflow	-254	-2.318	-2.606	2.089	4.366	13.244	25.522
Investitionen in Sachanlagen	0	-1.299	-22.190	-33.000	-40.000	-35.000	-8.040
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	-715	0	-64	-234	-378	-670
Freier Cashflow	-254	-4.332	-24.796	-30.975	-35.868	-22.134	16.812
Akquisitionen und Verkäufe	0	40	-2.083	0	0	0	0
Andere Investitionen	0	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	0	-1.974	-24.273	-33.064	-40.234	-35.378	-8.710
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	0	476	14.525	10.000	35.000	24.000	0
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	6.000	12.500	20.000	0	0	0
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	0	6.476	27.025	30.000	35.000	24.000	0
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-254	2.184	145	-975	-868	1.866	16.812
Cash am Anfang der Periode	0	3.950	6.133	6.278	5.303	4.435	6.301
Cash zum Ende der Periode	-254	6.134	6.278	5.303	4.435	6.301	23.113
EBITDA je Aktie	-0,03	-0,11	-0,25	0,28	0,62	1,37	2,73
Jährliches Wachstum							
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	109,0%	203,4%	92,7%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Finanzieller Cashflow	n.m.	n.m.	317,3%	11,0%	16,7%	-31,4%	n.m.
EBITDA je Aktie	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	119,0%	119,8%	99,8%

Imprint / Disclaimer

First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH
Mohrenstr. 34
10117 Berlin
Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: info@firstberlin.com

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst

Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Dr. Karsten von Blumenthal erstellt.

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 12. Juli 2021 um 14:34 Uhr abgeschlossen.

Für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person: Martin Bailey

Copyright© 2021 First Berlin Equity Research GmbH. Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

ANGABEN GEM. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von TubeSolar AG bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Darüber hinaus bietet First Berlin ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben:

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

In Bezug auf die Finanzanalysen TubeSolar AG bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNG SERMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

STICHTAGE VON KURSEN

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

ANLAGEEMPFEHLUNG

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy ¹	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

¹ Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

RISIKOBEWERTUNG

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	29. Oktober 2020	€ 6,60	Buy	€ 9,40
2...1	↓	↓	↓	↓
2	4. Dezember 2020	€ 7,15	Buy	€ 9,40
3	8. Januar 2021	€ 6,95	Buy	€ 9,40
4	1. April 2021	€ 6,65	Buy	€ 9,40
5	Heute	€ 5,95	Buy	€ 7,70

ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

AUFSICHTSBEHÖRDE: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

VERVIELFÄLTIGUNG

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

SALVATORISCHE KLAUSEL

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.