

TubeSolar AG

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

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 7,50

41,5%

High

TÜV-ZERTIFIZIERUNG VERSCHIEBT SICH

Die Zertifizierung der innovativen TubeSolar-Module durch den TÜV Rheinland verschiebt sich, da noch nicht alle Testprozeduren erfolgreich abgeschlossen werden konnten. Nach einem Gespräch mit dem Management gehen wir davon aus, dass der Großteil des Zertifizierungsprozesses bereits erfolgreich durchlaufen wurde und nur in wenigen Bereichen noch nachgebessert werden muss. TubeSolar hat kein konkretes Datum bezüglich des Abschlusses der Zertifizierung genannt. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Neuartigkeit der Module den TÜV im Zertifizierungsprozess immer wieder vor Herausforderungen stellt und die Pandemie die Prozesse zusätzlich verlangsamt, gehen wir nunmehr davon aus, dass die Zertifizierung spätestens im September abgeschlossen sein dürfte. Der Aufbau der automatisierten Fertigungslinie verzögert sich aufgrund von Lieferengpässen ebenfalls. Hier rechnet TubeSolar nunmehr mit der Inbetriebnahme im Herbst. Ursprünglich war der Sommer angepeilt worden. Aufgrund der Verschiebungen prognostizieren wir nunmehr, dass TubeSolar 2022 keine Umsätze generieren wird. Für 2023E und 2024E haben wir unsere Schätzungen ebenfalls gesenkt. Wir bleiben aber bei unserer Einschätzung, dass TubeSolars Technologie das Potenzial hat, sowohl in der Agri-Photovoltaik (kombinierte landwirtschaftliche und Solarstrom-Produktion) als auch im Gründachmarkt global relevante Marktanteile zu gewinnen. Als sehr hilfreich sehen wir die von der deutschen Bundesregierung geplante gezielte Förderung der Agri-PV über das Erneuerbare Energien Gesetz (EEG). Die Bundesregierung rechnet damit, dass bis zu 200 GW (!) PV zusätzlich auf landwirtschaftlichen Flächen installiert werden können. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €7,50. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Umsatz (€ Mio.)	0,00	0,00	0,00	0,00	39,00	70,70
Jährliches Wachstum	na	na	na	na	na	81,3%
EBIT (€ Mio.)	-0,25	-2,32	-4,72	-5,11	-0,15	8,20
EBIT-Marge	na	na	na	na	-0,4%	11,6%
Jahresübers. (€ Mio.)	-0,25	-1,40	-4,09	-4,56	-1,51	4,90
EPS (verwässert) (€)	-0,03	-0,14	-0,34	-0,33	-0,10	0,32
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	-0,25	-4,33	-11,20	-15,28	-44,46	-29,27
Nettoverschuldungsgrad	-37,5%	-36,5%	-17,6%	-17,4%	114,4%	176,0%
Liquide Mittel (€ Mio.)	3,95	6,13	8,88	21,10	11,64	14,37

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: 16. Feb 2022

Schlusskurs	€ 5,30
Aktien im Umlauf	12,00 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 63,60 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 4,82 / 7,35
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	2.787

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

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2021

Liquide Mittel	€ 5,52 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 6,35 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 12,64 Mio.
Bilanzsumme	€ 23,84 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 0,29 Mio.
Eigenkapital	€ 20,83 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

TSG 1. Vermögensverw. GmbH	46,0%
BD Vermögensverw. GmbH	10,1%
Solar Invest International SE	8,8%
BF Holding GmbH	4,6%
Free Float	30,5%



TÜV-Zertifizierung verschiebt sich Die TubeSolar-Module haben im Rahmen des Zertifizierungsprozesses bereits umfangreiche Leistungstests erfolgreich bestanden. Über den bisherigen Zertifizierungsfortschritt wurde TubeSolar durch den TÜV Rheinland eine Deklaration erteilt. Notwendige Nachbesserungen in wenigen Bereichen sowie die Neuartigkeit der Module (gitterartige Module aus Glasröhren statt klassische Flachmodule) führen allerdings dazu, dass sich der Zertifizierungsprozess länger hinzieht als ursprünglich geplant. Die völlig andere Konstruktion der Module führt dazu, dass der TÜV seine auf Flachmodule ausgerichteten Prüfprozeduren immer wieder anpassen muss. Auch die Pandemie führt zu Verzögerungen des Zertifizierungsprozesses. Wir unterstellen nunmehr, dass die Zertifizierung spätestens Ende September 2022 erfolgreich abgeschlossen sein dürfte (bisher: Ende 2021).

Aufbau der automatisierten Produktion verzögert sich Die weltweiten Lieferengpässe führen dazu, dass sich die Auslieferung der bestellten Fertigungsmaschinen teilweise verzögert und sich der Produktionsstart vom Sommer in den Herbst dieses Jahres verschiebt. Die Tatsache, dass die Verzögerungen im Zertifizierungsprozess zu keinen Anpassungen im Zeitplan für den Aufbau der automatisierten Produktion geführt haben, deuten wir als große Zuversicht des Managements, dass die Zertifizierung erfolgreich abgeschlossen wird.

Verkauf von Aktien von Ascent Solar bringt zusätzliche liquide Mittel Im Januar 2021 hatte sich Tubesolar mit \$2,5 Mio. an Ascent Solar (ASTI) beteiligt und erhielt dafür das Zugriffsrecht auf 25 Mrd. ASTI-Aktien, was ungefähr einem Anteil von 15% an ASTI entspricht. Seit November hat TubeSolar gemäß den Veröffentlichungen der amerikanischen Wertpapieraufsichtsbehörde SEC ca. 194 Mio. ASTI-Aktien bzw. 0,8% verkauft und dafür knapp €1,4 Mio. Erlöst, die wir unter den sonstigen operativen Erträgen berücksichtigen.

Bundesregierung plant EEG-Förderung für Agri-PV In ihrem jüngst veröffentlichten Eckpunktepapier schreibt die Bundesregierung, dass sie Agri-PV, also die gemeinsame Nutzung von Flächen für Landwirtschaft und PV-Stromerzeugung, grundsätzlich auf allen Ackerflächen zulässig sein soll. Die Förderung mit GAP-Mitteln (GAP: Gemeinsame Agrarpolitik, also die EU-Landwirtschaftsförderung) ist weiterhin möglich, sofern die landwirtschaftliche Nutzung nur bis zu 15% durch die Stromerzeugung beeinträchtigt ist. Schutzgebiete, Grünland, naturschutzrelevante Ackerflächen und Moorböden werden aus Gründen des Naturschutzes und des Klimaschutzes ausgeschlossen. Die Förderung soll im Rahmen des Erneuerbaren Energien Gesetzes (EEG) erfolgen und als Teil des Osterpakets in Gesetzesform gegossen werden. Wir rechnen damit, dass Agri-PV spätestens ab 2023 über das EEG gefördert werden wird. Wirtschaftsminister Habeck geht bei der Photovoltaik auf Agrarflächen von einem *zusätzlichen* Potenzial von bis zu 200 GW (!) aus. Die Dimension dieses Potenzials wird deutlich, wenn man sich vor Augen führt, dass in Deutschland bisher *insgesamt* ca. 60 GW PV installiert wurden. Mit der bedingten Freigabe von Agrarflächen für PV-Anlagen und der Förderung eröffnet sich TubeSolar allein in Deutschland ein riesiger Markt.

Prognosen angepasst Die Verzögerungen beim Zertifizierungsprozess und beim Aufbau der automatisierten Fertigung führen zu einer Senkung unserer Schätzungen für 2022 und die Folgejahre (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Für 2022 prognostizieren wir nunmehr, dass TubeSolar keinen Umsatz generiert und einen operativen Verlust von €5,1 Mio. erzielt.

**Abbildung 1: Veränderung der Schätzungen**

Alle Zahlen in €m	2021E			2022E			2023E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	0,0	0,0	-	6,4	0,0	-100,0%	46,8	39,0	-16,7%
EBIT	-4,7	-4,7	-	0,0	-5,1	-	3,2	-0,2	-
Marge	-	-	-	-	-	-	6,8%	-0,4%	-
Jahresübers.	-4,1	-4,1	-	-0,9	-4,6	-	1,3	-1,5	-
Marge	-	-	-	-14,1%	-	-	2,8%	-3,9%	-
GPA (verwässert)	-0,34	-0,34	-	-0,07	-0,33	-	0,09	-0,10	-

Quelle: First Berlin Equity Research

DCF-Modell an zukünftig verbesserte Rahmenbedingungen angepasst Die von der Bundesregierung angekündigten Maßnahmen zur Förderung der Agri-PV stellen eine signifikante Verbesserung des regulatorischen Rahmens da und werden nach unserer Einschätzung als Marktöffner wirken. Das gesunkene regulatorische Risiko führt zu einer Senkung unserer WACC-Schätzung von 12,5% auf 12,1%.

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell, das die niedrigeren Schätzungen und den gesenkten WACC berücksichtigt, ergibt weiterhin ein Kursziel von €7,50, da sich die beiden gegenläufigen Effekte aufheben. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	0	0	39.000	70.700	134.000	162.500	184.659	207.154
NOPLAT	-4.717	-5.105	-155	8.204	21.725	22.204	26.048	29.843
+ Abschreibungen	1.426	2.685	4.455	8.976	13.309	18.513	17.043	14.830
= Operativer Cashflow (netto)	-3.291	-2.420	4.300	17.180	35.034	40.716	43.091	44.673
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-8.529	-13.398	-47.400	-43.153	-40.893	-14.833	-13.558	-14.464
Capex	-8.190	-13.000	-44.195	-40.354	-34.670	-11.168	-10.139	-10.659
Working Capital	-339	-398	-3.205	-2.799	-6.223	-3.665	-3.419	-3.805
= Freier Cashflow (FCF)	-11.820	-15.818	-43.100	-25.973	-5.859	25.883	29.533	30.210
GW der FCFs	-11.819	-14.328	-34.831	-18.721	-3.768	14.850	15.117	13.792

in Tsd EUR		
GWs der FCFs explizite Periode (2021E-2035E)	23.286	
GWs der FCFs in der Terminalperiode	64.309	
Unternehmenswert (EV)	87.595	
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten (p.f.)	31.924	Terminales Wachstum 2,0%
+ Investitionen / Anteile Dritter	2.083	Terminale EBIT-Marge 14,6%
Shareholder Value	121.602	
Aktienanzahl (verwässert und abdiskontiert)	16.170	
Fairer Wert je Aktie	7,52	

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		8,1%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
Eigenkapitalkosten	13,6%	9,1%	11,99	12,38	12,81	13,30	13,86	14,52	15,30
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	5,0%	10,1%	9,84	10,24	10,53	10,86	11,23	11,66	12,15
Normaler Steuersatz	30,0%	11,1%	8,24	8,56	8,76	8,99	9,25	9,53	9,86
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,5%	12,1%	6,95	7,21	7,36	7,52	7,70	7,90	8,12
EK- Anteil	85,0%	13,1%	5,88	6,11	6,22	6,34	6,47	6,61	6,76
FK- Anteil	15,0%	14,1%	5,13	5,21	5,16	5,37	3,36	5,57	5,68
Kursziel	7,50	15,1%	4,39	4,45	4,38	4,57	4,64	4,72	4,80

* 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	0	39.000	70.700	134.000
Aktiviere Eigenleistungen	0	3.481	3.960	3.960	0	0	0
Herstellungskosten	0	1.626	4.200	5.400	23.400	37.471	73.091
Bruttogewinn	0	-1.626	-4.200	-5.400	15.600	33.229	60.909
Personalkosten	297	1.921	3.904	6.000	9.820	11.100	12.082
Sonstige betriebliche Erträge	177	538	3.200	7.900	3.200	707	1.340
Sonstige betriebliche Aufwendungen	134	1.592	2.347	2.880	4.680	5.656	9.258
EBITDA	-254	-1.120	-3.291	-2.420	4.300	17.180	40.909
Abschreibungen & Amortisation	0	1.197	1.426	2.685	4.455	8.976	13.309
EBIT	-254	-2.317	-4.717	-5.105	-155	8.204	27.600
Nettofinanzergebnis	0	-2	-400	-600	-1.625	-3.300	-4.100
Andere Finanzerträge / -aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
EBT	-254	-2.319	-5.117	-5.705	-1.780	4.904	23.500
Steuern	0	-917	-1.023	-1.141	-267	0	5.875
Minderheitsbeteiligungen	0	0	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-254	-1.402	-4.094	-4.564	-1.513	4.904	17.625
EPS (verwässert)	-0,03	-0,14	-0,34	-0,33	-0,10	0,32	1,14
Kennzahlen							
Bruttomarge	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	40,0%	47,0%	45,5%
EBITDA-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	11,0%	24,3%	30,5%
EBIT-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-0,4%	11,6%	20,6%
Nettomarge	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-3,9%	6,9%	13,2%
Steuersatz	0,0%	39,5%	20,0%	20,0%	15,0%	0,0%	25,0%
Ausgaben in % vom Umsatz							
Personalkosten	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	25,2%	15,7%	9,0%
Abschreibungen und Amortisation	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	11,4%	12,7%	9,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	12,0%	8,0%	6,9%
Jährliches Wachstum							
Gesamtumsatz	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	81,3%	89,5%
Operatives Ergebnis	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	236,4%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	259,4%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Vermögen							
Umlaufvermögen, gesamt	4.174	6.509	9.255	21.920	17.146	23.829	23.021
Liquide Mittel	3.950	6.133	8.878	21.102	11.643	14.370	4.412
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0	0	1	0	3.205	6.005	11.681
Vorräte	0	1	1	444	1.923	3.080	6.554
Sonstige Forderungen	224	375	375	375	375	375	375
Anlagevermögen, gesamt	6.845	12.280	20.912	31.227	70.967	102.345	123.706
Sachanlagen	0	1.237	7.365	19.629	61.077	94.053	116.296
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	0	11.043	11.464	9.515	7.807	6.209	5.327
Sonstige	6.845	0	2.083	2.083	2.083	2.083	2.083
Aktiva	11.019	18.788	30.167	53.146	88.113	126.174	146.727
Eigenkapital und Verbindlichkeiten							
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	384	1.317	504	548	2.027	3.184	11.111
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	0	476	0	0	0	0	5.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	65	738	400	444	1.923	3.080	6.007
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	7.571	17.571	52.571	84.571	79.571
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	0	5.000	15.000	50.000	82.000	77.000
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	94	1.986	2.571	2.571	2.571	2.571	2.571
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	10.541	15.486	22.092	35.028	33.515	38.419	56.045
Gezeichnetes Kapital	10.000	11.000	13.000	16.500	16.500	16.500	16.500
Kapitalrücklage	795	6.142	15.642	29.642	29.642	29.642	29.642
Andere Rücklagen	0	0	0	0	0	0	0
Eigene Aktien	0	0	0	0	0	0	0
Gewinnrücklagen	-254	-1.656	-5.750	-10.314	-11.827	-6.922	10.703
Passiva	11.019	18.788	30.167	53.146	88.113	126.174	146.727
Kennzahlen							
Current ratio (x)	10,86	4,94	18,37	40,03	8,46	7,49	2,07
Quick ratio (x)	10,86	4,94	18,37	39,22	7,51	6,52	1,48
Nettoverbindlichkeiten	-3.950	-5.658	-3.878	-6.102	38.357	67.630	77.588
Net Gearing	-37,5%	-36,5%	-17,6%	-17,4%	114,4%	176,0%	138,4%
Eigenkapitalquote	95,7%	82,4%	73,2%	65,9%	38,0%	30,4%	38,2%
Buchwert je Aktie (in €)	1,05	1,55	1,84	2,50	2,16	2,48	3,62
Return on Equity (ROE)	-2,4%	-9,1%	-18,5%	-13,0%	-4,5%	12,8%	31,4%
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	-4.717	-5.105	-155	8.204	27.600
Abschreibungen	0	1.197	1.426	2.685	4.455	8.976	13.309
EBITDA	-254	-1.120	-3.291	-2.420	4.300	17.180	40.909
Veränderungen Working Capital	0	306	-339	-398	-3.205	-2.799	-6.223
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	0	-1.504	623	541	-1.358	-3.300	-9.975
Operativer Cashflow	-254	-2.318	-3.006	-2.277	-264	11.081	24.711
Investitionen in Sachanlagen	0	-1.299	-6.190	-13.000	-44.000	-40.000	-34.000
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	-715	-2.000	0	-195	-354	-670
Freier Cashflow	-254	-4.332	-11.196	-15.277	-44.459	-29.273	-9.959
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	-10.273	-13.000	-44.195	-40.354	-34.670
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	0	476	4.525	10.000	35.000	32.000	0
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	6.000	11.500	17.500	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	16.025	27.500	35.000	32.000	0
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-254	2.184	2.745	12.223	-9.459	2.727	-9.959
Cash am Anfang der Periode	0	3.950	6.133	8.878	21.102	11.643	14.370
Cash zum Ende der Periode	-254	6.134	8.878	21.102	11.643	14.370	4.412
EBITDA je Aktie	-0,03	-0,11	-0,27	-0,17	0,28	1,11	2,64

Jährliches Wachstum

Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	123,0%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Finanzieller Cashflow	n.m.	n.m.	147,5%	71,6%	27,3%	-8,6%	n.m.
EBITDA je Aktie	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	299,5%	138,1%

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 17. Februar 2022 um 11:32 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2022 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	12. Juli 2021	€ 5,95	Buy	€ 7,70
6	30. September 2021	€ 4,96	Buy	€ 7,50
7	Heute	€ 5,30	Buy	€ 7,50

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.