

clearvise AG

Deutschland / Energieproduktion
 Börsen: Düsseldorf, Hamburg, München
 Bloomberg: ABO GR
 ISIN: DE000A1EWXA4

H1-Bericht

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 3,70

25,0%
 Low

SEHR STARKES ERSTES HALBJAHR

clearvise hat endgültige H1-Zahlen vorgelegt, die die vorläufigen Zahlen bestätigen. Das Unternehmen hat Umsatz (+66% J/J auf €26,5 Mio.) und bereinigtes EBITDA (+80% auf €20,6 Mio.) kräftig gesteigert. Die Gründe dafür waren eine deutlich gestiegene Stromproduktion (+33% auf 248 GWh) und wesentlich höhere Strompreise. Das Nettoergebnis verbesserte sich von €-1,6 Mio. auf €4,0 Mio. Angesichts anhaltend hoher Strompreise rechnen wir damit, dass clearvise ihre bereits zweimal angehobene Guidance im Jahresverlauf erneut erhöhen wird. Allerdings dürfte das extrem hohe Strompreisniveau für Nicht-Erdgas-Stromerzeugung durch regulative Eingriffe in das Marktdesign seitens der EU nicht mehr von langer Dauer sein. Im Raum steht bisher ein Höchstpreis zwischen 180 und 200 €/MWh. Da unsere Schätzungen nicht auf dem aktuellen Strompreisniveau basieren, hätte eine solche Regulierung keine Auswirkungen auf unsere Prognosen und Bewertung. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €3,70. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Starkes Wachstum von Umsatz und Ergebnis Da ein Großteil der Kosten fixer Natur ist, führte die 66%ige Umsatzerhöhung nur zu einer geringen Kostenerhöhung und damit zu einer über der Umsatzsteigerung liegenden Erhöhung des bereinigten EBITDA (AEBITDA) um 80% J/J auf €20,6 Mio. Das AEBITDA ist um periodenfremde und nicht dem operativen Geschäft zuzuordnende Erträge/Aufwendungen bereinigt (H1/22: €555 tsd), um die rein operative Ertragslage abzubilden. Das unbereinigte EBITDA betrug damit €20,2 Mio. Höhere Abschreibungen (€10,6 Mio. versus €9,2 Mio.) ergaben ein EBIT vor €9,5 Mio. nach €1,6 Mio. in der Vorjahresperiode. Trotz höherer Zinsaufwendungen (€3,6 Mio. versus €2,4 Mio.) und Steuern (€1,9 Mio. versus €0,7 Mio.) steigerte clearvise das Nettoergebnis kräftig von €-1,6 Mio. auf €4,0 Mio. und erreichte damit ein Rekordhalbjahresergebnis (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite).

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Umsatz (€ Mio.) | 33,08 | 36,45 | 32,88 | 58,83 | 51,37 | 59,34 |
| Jährliches Wachstum | 4,5% | 10,2% | -9,8% | 78,9% | -12,7% | 15,5% |
| EBIT (€ Mio.) | 6,78 | 9,13 | 2,91 | 21,19 | 10,63 | 13,67 |
| EBIT-Marge | 20,5% | 25,1% | 8,8% | 36,0% | 20,7% | 23,0% |
| Jahresübers. (€ Mio.) | -0,40 | 2,37 | -3,28 | 10,49 | 0,91 | 1,94 |
| EPS (verwässert) (€) | -0,01 | 0,05 | -0,06 | 0,16 | 0,01 | 0,02 |
| DPS (€) | 0,02 | 0,02 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| FCF (€ Mio.) | 22,84 | 25,64 | 2,68 | -77,72 | -81,59 | -79,09 |
| Nettoverschuldungsgrad | 379,5% | 314,4% | 247,9% | 189,1% | 179,6% | 170,8% |
| Liquide Mittel (€ Mio.) | 14,68 | 17,32 | 23,20 | 28,29 | 40,17 | 53,62 |

RISIKEN

Unterdurchschnittliche Windbedingungen oder Sonneneinstrahlung, technische Probleme bei Grünstromanlagen, Verschlechterung der Förderbedingungen für erneuerbare Energien, Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die clearvise AG ist Eigentümerin und Betreiberin eines europäischen Portfolios von Grünstromanlagen (Wind, Solar, Biogas). Das Unternehmen ist in Deutschland, Irland, Frankreich und Finnland aktiv. Ende H1/22 hatte das Portfolio eine Kapazität von ca. 303 MW. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

HANDELSDATEN

Stand: 13. Sep 2022

| | |
|----------------------------------|---------------|
| Schlusskurs | € 2,96 |
| Aktien im Umlauf | 63,46 Mio. |
| Marktkapitalisierung | € 187,83 Mio. |
| 52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse | € 1,84 / 3,06 |
| Durchschnittsvolumen (12 Monate) | 25.157 |

| Multiples | 2021 | 2022E | 2023E |
|--------------|------|-------|-------|
| KGV | n.a. | 18,5 | 263,0 |
| EV/Sales | 8,1 | 4,5 | 5,2 |
| EV/EBIT | 91,9 | 12,6 | 25,1 |
| Div.-Rendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2022

| | |
|--------------------------------|---------------|
| Liquide Mittel | € 36,83 Mio. |
| Kurzfristige Vermögenswerte | € 44,48 Mio. |
| Immaterielle Vermögenswerte | € 5,26 Mio. |
| Bilanzsumme | € 325,52 Mio. |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | € 27,66 Mio. |
| Eigenkapital | € 72,34 Mio. |

AKTIONÄRSSTRUKTUR

| | |
|-------------------------------|-------|
| Pacifico Renewables Yield AG | 21,9% |
| Union Invest Privatfonds GmbH | 5,9% |
| Free Float | 72,2% |

Abbildung 1: Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Vergleich

| in € Mio. | H1-22A | H1-21A | Delta |
|---------------|--------|--------|-------|
| Umsatz | 26,5 | 16,0 | 66% |
| AEBITDA | 20,6 | 11,5 | 80% |
| Marge | 77,8% | 71,7% | |
| EBITDA | 20,2 | 10,8 | 87% |
| Marge | 76,0% | 67,4% | |
| EBIT | 9,5 | 1,6 | 504% |
| Marge | 36,0% | 9,9% | |
| Nettoergebnis | 4,0 | -1,6 | - |
| Marge | 15,1% | -9,8% | |

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Bilanz durch Portfolioausbau gekennzeichnet Der Ausbau des Grünstromportfolios führte im ersten Halbjahr zu einem Anstieg der Sachanlagen um 41% auf €270 Mio. Trotz der deutlichen Erhöhung des Eigenkapitals um 29% auf €72 Mio. fiel die Eigenkapitalquote um 210 Basispunkte auf 22,2%, da die Bilanzsumme stärker (+41%) anstieg. Unsere Darstellung der Finanzverbindlichkeiten enthält €208 Mio. gegenüber Banken und ein €29 Mio. Darlehen zur Eigenkapitalzwischenfinanzierung des Solarparks Klettwitz Nord, das unter „sonstige Verbindlichkeiten“ verbucht ist (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Ausgewählte Bilanzkennzahlen

| in € Mio. | H1-22A | 2021A | Delta |
|---|--------------|--------------|------------|
| Sachanlagen | 269,6 | 191,3 | 41% |
| Anlagevermögen insgesamt | 275,0 | 197,1 | 40% |
| Liquide Mittel | 36,8 | 23,2 | 59% |
| Umlaufvermögen insgesamt | 44,5 | 32,3 | 38% |
| Eigenkapital | 72,3 | 56,2 | 29% |
| Eigenkapitalquote | 22,2% | 24,3% | - |
| Finanzverbindlichkeiten | 237,4 | 162,5 | 46% |
| Nettoverschuldung | 200,6 | 139,3 | 44% |
| Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %) | 277% | 248% | - |
| Bilanzsumme | 325,5 | 230,9 | 41% |

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Operativer Cashflow von €17 Mio. clearvise steigerte den operativen Cashflow hauptsächlich dank des besseren Nettoergebnisses auf €17 Mio. Die umfangreichen Investitionen von ca. €50 Mio. wurden durch eine Mischung aus Eigenkapital (€11 Mio.) und Fremdkapital (netto: €38 Mio.) finanziert. Insgesamt ergab sich ein Nettomittelzufluss von €14 Mio. (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite).

Abbildung 3: Kapitalflussrechnung

| in € Mio. | H1-22A | H1-21A |
|--|--------|--------|
| Operativer Cashflow | 17,2 | 15,8 |
| CAPEX (inkl. Erwerb v. Tochterunternehmen) | -49,7 | -13,8 |
| Freier Cashflow | -32,6 | 2,0 |
| Cashflow Investitionstätigkeit | -49,7 | -13,8 |
| Cashflow Finanzierungstätigkeit | 46,2 | 12,5 |
| Netto-Cashflow | 13,6 | 14,6 |

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Grünstromportfolio kräftig auf 303 MW ausgebaut Seit Jahresbeginn hat clearvise ihr Portfolio um 104 MW (+52%) auf 303 MW ausgebaut. Insbesondere der Solarbereich wuchs, hauptsächlich durch den Erwerb des Solarparks Klettwitz Nord (90 MW), kräftig und hat inzwischen eine Kapazität von 133 MW (=44% der Portfoliولةistung). Der Zuwachs im PV-Bereich bringt sowohl im Jahresvergleich als auch unterjährig größere Kontinuität in die Cashflowgenerierung, da die Solarstromproduktion über die Jahre weniger schwankungsanfällig ist als die Windstromproduktion und sich PV- und Windstromproduktion unterjährig gut ergänzen.

Weiteres Wachstum anvisiert Die (geplante) Leistung der vertraglich gesicherten Projekte liegt bei 75 MW. Dabei handelt es sich um vier Solarparks, drei davon sollen Ende 2023 ans Netz gehen (insgesamt 50 MW) und der vierte in Q2/24 (25 MW). Darüber hinaus befindet sich clearvise in Verhandlungen mit Pacifico Renewables zur Übernahme von deren Grünstromportfolio, das nach dem Verkauf der tschechischen Anlagen noch ca. 159 MW umfasst. Dies würde das clearvise-Portfolio auf einen Schlag auf 462 MW vergrößern. Im Rahmen der clearSCALE2025-Wachstumsstrategie bleibt das Ziel weiterhin, bis Ende 2025 ein operatives Grünstromportfolio von 750 MW zu erreichen (2/3 Solar, 1/3 Wind).

Stromproduktion wächst um 33% J/J Bessere meteorologische Bedingungen und die höhere Portfolio-Kapazität führten zu einem Anstieg der Stromproduktion um 33% von 187 GWh auf 248 GWh. Wesentlicher Treiber war die Solarstromproduktion, die von 3 GWh auf 49 GWh stieg. clearvise hat ihre Stromproduktionsguidance für das Gesamtjahr von 480 GWh bis 540 GWh bestätigt.

clearvise bestätigt Guidance clearvise hat die jüngst erhöhte Guidance bestätigt. Das Unternehmen rechnet mit einem Umsatz zwischen €50 Mio. und €54 Mio. und einem bereinigten EBITDA zwischen €37 Mio. und €41 Mio. (vgl. Abbildung 4). Da clearvise bei den zukunftsbezogenen Erlösen aus kaufmännischer Vorsicht lediglich mit den gesicherten Strompreisen aus Einspeisetarifen und abgeschlossenen Stromlieferverträgen rechnet, gehen wir unter der Annahme, dass die Strompreise bis Jahresende auf deutlich höherem Niveau bleiben werden, davon aus, dass weitere Guidance-Erhöhungen folgen.

Abbildung 4: Guidance für 2022

| Zahlen in € Mio. | unterer Rand | oberer Rand |
|-----------------------|--------------|-------------|
| Stromproduktion (GWh) | 480 | 540 |
| Umsatz | 50 | 54 |
| AEBITDA | 37 | 41 |
| AEBITDA-Marge (in %) | ca. 75% | |

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG



Schätzungen bleiben unverändert Für Deutschland unterstellen wir für H2 wie bisher für die nicht PPA-basierten Vergütungen einen *durchschnittlichen* Preis von 200 €/MWh. Selbst wenn eine EU-weite Strompreisdeckelung noch in diesem Jahr umgesetzt würde, erscheint uns diese Annahme angesichts von Day-Ahead-Strompreisen, die seit Anfang August zumeist zwischen 300 und 600 €/MWh pendelten, eher moderat. Die mögliche Übernahme des Pacifico-Portfolios haben wir noch nicht in unseren Prognosen abgebildet, sondern unser bisheriges Wachstumsmodell beibehalten.

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €3,70. Unsere Empfehlung bleibt Kaufen.



BEWERTUNGSMODELL

| DCF Bewertungsmodell* | | | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Alle Angaben in tsd. EUR | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Nettoumsatz | 58,830 | 51,367 | 59,340 | 68,319 | 75,668 | 81,034 | 86,264 | 91,283 |
| NOPLAT | 17,190 | 9,035 | 11,871 | 14,472 | 18,134 | 19,554 | 22,041 | 24,138 |
| + Abschreibungen | 24,010 | 26,943 | 30,653 | 35,009 | 36,861 | 39,623 | 40,203 | 40,379 |
| = Operativer Cashflow (netto) | 41,201 | 35,978 | 42,524 | 49,481 | 54,995 | 59,177 | 62,244 | 64,518 |
| - Gesamte Investitionen (Capex und WC) | -118,922 | -117,571 | -121,609 | -138,469 | -53,922 | -49,286 | -43,772 | -45,333 |
| Capex | -118,000 | -116,600 | -120,460 | -137,361 | -52,968 | -48,620 | -43,132 | -44,729 |
| Working Capital | -922 | -971 | -1,149 | -1,108 | -954 | -665 | -640 | -604 |
| = Freier Cashflow (FCF) | -77,721 | -81,593 | -79,085 | -88,988 | 1,073 | 9,892 | 18,472 | 19,185 |
| GW der FCFs | -76,747 | -77,222 | -71,729 | -77,356 | 894 | 7,899 | 14,136 | 14,071 |

| in Tsd EUR | | |
|--|-------------|--|
| GWs der FCFs explizite Periode (2022E-2036E) | -157,091 | |
| GWs der FCFs in der Terminalperiode | 595,152 | |
| Unternehmenswert (EV) | 438,061 | |
| + Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma) | -2,280 | |
| + Investitionen / Anteile Dritter | 0 | |
| Shareholder Value | 435,781 | |
| Verwässerte Aktienzahl (tsd) | 117,493 | |
| Fairer Wert je Aktie (in €) | 3.71 | |

| | |
|-----------------------|-------|
| Terminales Wachstum | 2.0% |
| Terminale EBIT- Marge | 38.4% |

| WACC | | Umsatzwachstum in der Terminalperiode | | | | | | | |
|-----------------------------------|-------------|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 1.25% | 1.50% | 1.75% | 2.00% | 2.25% | 2.50% | 2.75% | |
| Eigenkapitalkosten | 7.0% | 3.59% | 4.93 | 5.45 | 6.11 | 6.98 | 8.17 | 9.91 | 12.70 |
| Fremdkapitalkosten (vor Steuern) | 3.9% | 3.84% | 4.11 | 4.50 | 4.98 | 5.59 | 6.39 | 7.49 | 9.09 |
| Normaler Steuersatz | 25.0% | 4.09% | 3.45 | 3.74 | 4.09 | 4.53 | 5.09 | 5.83 | 6.84 |
| Fremdkapitalkosten (nach Steuern) | 2.9% | 4.34% | 2.89 | 3.12 | 3.38 | 3.71 | 4.11 | 4.62 | 5.30 |
| EK- Anteil | 35.0% | 4.59% | 2.42 | 2.60 | 2.80 | 3.05 | 3.34 | 3.71 | 4.18 |
| FK- Anteil | 65.0% | 4.84% | 2.02 | 2.16 | 2.32 | 2.50 | 2.73 | 3.00 | 3.33 |
| Kursziel (in €) | 3.70 | 5.09% | 1.68 | 1.78 | 1.91 | 2.05 | 2.22 | 2.42 | 2.67 |

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2029 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2036



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

| Alle Angaben in tsd. EUR | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 33,081 | 36,447 | 32,881 | 58,830 | 51,367 | 59,340 |
| Herstellungskosten | -276 | -398 | -354 | -358 | -361 | -365 |
| Bruttogewinn | 32,806 | 36,050 | 32,527 | 58,472 | 51,006 | 58,976 |
| Personalkosten | -221 | -304 | -656 | -1,000 | -1,100 | -1,300 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 1,569 | 936 | 218 | 669 | 771 | 890 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -8,121 | -9,003 | -10,253 | -12,941 | -13,099 | -14,242 |
| EBITDA | 26,032 | 27,679 | 21,836 | 45,201 | 37,578 | 44,324 |
| Abschreibungen & Amortisation | -19,252 | -18,548 | -18,931 | -24,010 | -26,943 | -30,653 |
| EBIT | 6,780 | 9,131 | 2,905 | 21,190 | 10,635 | 13,671 |
| Nettofinanzergebnis | -5,803 | -5,134 | -4,717 | -6,697 | -8,127 | -9,928 |
| EBT | 977 | 3,997 | -1,812 | 14,493 | 2,508 | 3,743 |
| Steuern (inkl. sonstiger Steuern) | -1,378 | -1,631 | -1,466 | -4,000 | -1,600 | -1,800 |
| Minderheitsbeteiligungen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettogewinn/ -verlust | -401 | 2,366 | -3,277 | 10,493 | 908 | 1,943 |
| EPS (verwässert) | -0.01 | 0.05 | -0.06 | 0.16 | 0.01 | 0.02 |

Kennzahlen

| | | | | | | |
|--------------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Bruttomarge | 99.2% | 98.9% | 98.9% | 99.4% | 99.3% | 99.4% |
| EBITDA-Marge | 78.7% | 75.9% | 66.4% | 76.8% | 73.2% | 74.7% |
| EBIT-Marge | 20.5% | 25.1% | 8.8% | 36.0% | 20.7% | 23.0% |
| Nettomarge | -1.2% | 6.5% | -10.0% | 17.8% | 1.8% | 3.3% |
| Steuersatz | 141.0% | 40.8% | -80.9% | 27.6% | 63.8% | 48.1% |

Ausgaben in % vom Umsatz

| | | | | | | |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Personalkosten | 0.7% | 0.8% | 2.0% | 1.7% | 2.1% | 2.2% |
| Abschreibungen & Amortisation | 58.2% | 50.9% | 57.6% | 40.8% | 52.5% | 51.7% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 24.5% | 24.7% | 31.2% | 22.0% | 25.5% | 24.0% |

Jährliches Wachstum

| | | | | | | |
|-----------------------|------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Gesamtumsatz | 4.5% | 10.2% | -9.8% | 78.9% | -12.7% | 15.5% |
| EBITDA | 2.3% | 6.3% | -21.1% | 107.0% | -16.9% | 18.0% |
| Operatives Ergebnis | 4.7% | 34.7% | -68.2% | 629.4% | -49.8% | 28.6% |
| Nettogewinn/ -verlust | n.m. | n.m. | n.m. | n.m. | -91.3% | 113.9% |



BILANZ

| Alle Angaben in tsd. EUR | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Vermögen | | | | | | |
| Umlaufvermögen, gesamt | 19,972 | 23,719 | 33,826 | 39,405 | 52,266 | 66,872 |
| Liquide Mittel | 14,678 | 17,319 | 23,198 | 28,292 | 40,172 | 53,619 |
| Kurzfristige Investitionen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 4,478 | 5,310 | 5,849 | 6,480 | 7,459 | 8,617 |
| Vorräte | 164 | 204 | 292 | 147 | 148 | 150 |
| Sonstige Forderungen | 652 | 886 | 4,487 | 4,487 | 4,487 | 4,487 |
| Anlagevermögen, gesamt | 183,101 | 164,190 | 197,087 | 291,056 | 380,713 | 470,521 |
| Sachanlagen | 176,039 | 157,778 | 191,327 | 285,985 | 376,274 | 466,633 |
| Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte | 6,832 | 6,201 | 5,571 | 4,902 | 4,270 | 3,719 |
| Finanzanlagen | 231 | 211 | 190 | 169 | 169 | 169 |
| Sonstige Vermögenswerte | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Aktiva | 203,074 | 187,909 | 230,913 | 330,462 | 432,980 | 537,393 |
| Eigenkapital und Verbindlichkeiten | | | | | | |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt | 21,594 | 23,195 | 30,742 | 21,631 | 21,641 | 29,177 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig) | 17,533 | 18,347 | 23,674 | 15,000 | 15,000 | 22,526 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 997 | 912 | 1,416 | 980 | 989 | 999 |
| Rückstellungen (kurzfristig) | 2,384 | 2,686 | 3,024 | 3,024 | 3,024 | 3,024 |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten | 679 | 1,250 | 2,628 | 2,628 | 2,628 | 2,628 |
| Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt | 144,110 | 125,958 | 143,973 | 206,664 | 273,284 | 332,080 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 138,956 | 120,818 | 138,848 | 206,448 | 273,068 | 331,864 |
| Sonstige langfristige Verbindlichkeiten | 5,154 | 5,140 | 5,125 | 216 | 216 | 216 |
| Mezzanine Kapital | 4,903 | 4,888 | 4,877 | 0 | 0 | 0 |
| Anteile Dritter | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Eigenkapital | 37,370 | 38,756 | 56,199 | 102,167 | 138,055 | 176,136 |
| Gezeichnetes Kapital | 49,000 | 49,000 | 57,400 | 73,491 | 87,915 | 101,462 |
| Kapitalrücklage | 13,729 | 14,258 | 26,578 | 45,961 | 66,517 | 89,108 |
| Gewinnrücklagen | -25,360 | -24,502 | -27,779 | -17,286 | -16,377 | -14,435 |
| Passiva | 203,074 | 187,909 | 230,913 | 330,462 | 432,980 | 537,393 |
| Kennzahlen | | | | | | |
| Current ratio (x) | 0.92 | 1.02 | 1.10 | 1.82 | 2.42 | 2.29 |
| Quick ratio (x) | 0.92 | 1.01 | 1.09 | 1.81 | 2.41 | 2.29 |
| Nettoverbindlichkeiten | 141,811 | 121,846 | 139,324 | 193,156 | 247,896 | 300,771 |
| Nettoverschuldungsgrad | 379.5% | 314.4% | 247.9% | 189.1% | 179.6% | 170.8% |
| Eigenkapitalquote | 18.4% | 20.6% | 24.3% | 30.9% | 31.9% | 32.8% |
| Finanzverb. inkl. Mezzanine / EBITDA | 6.2 | 5.2 | 7.7 | 4.9 | 7.7 | 8.0 |
| Buchwert je Aktie (in €) | 0.76 | 0.79 | 1.04 | 1.56 | 1.71 | 1.86 |
| Return on Equity (ROE) | -1.1% | 6.1% | -5.8% | 10.3% | 0.7% | 1.1% |
| Return on Investment (ROI) | -0.2% | 1.3% | -1.4% | 3.2% | 0.2% | 0.4% |
| Return on Assets (ROA) | 2.7% | 4.0% | 0.6% | 5.2% | 2.1% | 2.2% |
| Return on Capital employed (ROCE) | 3.5% | 5.2% | 1.6% | 8.5% | 3.1% | 3.2% |



CASHFLOWRECHNUNG

| Alle Angaben in tsd. EUR | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| EBIT | 6,780 | 9,131 | 2,905 | 21,190 | 10,635 | 13,671 |
| Abschreibungen | 19,252 | 18,548 | 18,931 | 24,010 | 26,943 | 30,653 |
| EBITDA | 26,032 | 27,679 | 21,836 | 45,201 | 37,578 | 44,324 |
| Veränderungen Working Capital | -798 | -582 | -2,420 | -922 | -971 | -1,149 |
| Sonstiges (Rückstellungen, etc.) | -2,293 | -1,194 | -917 | -4,000 | -1,600 | -1,800 |
| Operativer Cashflow | 22,941 | 25,903 | 18,499 | 40,279 | 35,007 | 41,375 |
| Investitionen in Sachanlagen | -99 | -262 | -15,823 | -118,000 | -116,600 | -120,460 |
| Investitionen in immaterielle Vermögenswerte | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Freier Cashflow | 22,842 | 25,641 | 2,676 | -77,721 | -81,593 | -79,085 |
| Akquisitionen und Verkäufe | 1,070 | 365 | -14,542 | 0 | 0 | 0 |
| Andere Investitionen | 3 | 0 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| Cashflow aus Investitionstätigkeit | 974 | 103 | -30,344 | -118,000 | -116,600 | -120,460 |
| Cashflow aus FK-Finanzierung, netto | -23,266 | -22,385 | -2,996 | 52,229 | 58,493 | 56,394 |
| Cashflow aus EK-Finanzierung, netto | 0 | 0 | 20,720 | 35,474 | 34,980 | 36,138 |
| Gezahlte Dividenden | -490 | -980 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sonstige Finanzierung | 0 | 0 | 0 | -4,888 | 0 | 0 |
| Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | -23,756 | -23,365 | 17,724 | 82,815 | 93,473 | 92,532 |
| FOREX & sonstige Effekte | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Veränderung der liquiden Mittel | 159 | 2,641 | 5,879 | 5,094 | 11,881 | 13,446 |
| Cash am Anfang der Periode | 14,543 | 14,678 | 17,319 | 23,198 | 28,292 | 40,172 |
| Cash zum Ende der Periode | 14,678 | 17,319 | 23,198 | 28,292 | 40,172 | 53,619 |
| EBITDA je Aktie (in €) | 0.53 | 0.56 | 0.40 | 0.69 | 0.47 | 0.47 |
| Operativer Cashflow je Aktie | 0.47 | 0.53 | 0.34 | 0.62 | 0.43 | 0.44 |
| Jährliches Wachstum | | | | | | |
| Operativer Cashflow | 3.9% | 12.9% | -28.6% | 117.7% | -13.1% | 18.2% |
| Freier Cashflow | 92.9% | 12.3% | -89.6% | n.m. | n.m. | n.m. |
| EBITDA je Aktie | 2.3% | 6.3% | -28.5% | 71.0% | -32.6% | 0.5% |

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 14. September 2022 um 09:08 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 clearwise 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 clearwise 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 | 30. November 2012 | € 1,18 | Buy | € 1,50 |
| 2...19 | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ |
| 20 | 14. September 2021 | € 2,36 | Buy | € 3,40 |
| 21 | 30. November 2021 | € 2,32 | Buy | € 3,30 |
| 22 | 21. März 2022 | € 2,22 | Buy | € 4,00 |
| 23 | 6. Mai 2022 | € 2,42 | Buy | € 3,80 |
| 24 | 9. Juni 2022 | € 2,24 | Buy | € 3,80 |
| 25 | 18. Juli 2022 | € 2,40 | Buy | € 3,80 |
| 26 | 8. August 2022 | € 2,50 | Buy | € 3,80 |
| 27 | 2. September 2022 | € 2,96 | Buy | € 3,70 |
| 28 | Heute | € 2,96 | Buy | € 3,70 |

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 INFORMATIONSQUELLEN

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 Finanzinstruments 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.