

clearvise AG

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

9M-Bericht

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 2,90

70,1%

Low

SEHR SOLIDE 9M-ERGEBNISSE

clearvise hat 9M-Zahlen vorgelegt, die im Rahmen unserer Erwartungen liegen. Der Umsatz betrug €27,5 Mio., und das bereinigte EBITDA belief sich auf €18,5 Mio. Beide Werte liegen deutlich unter den Vorjahreszahlen, da clearvise letztes Jahr ihre finnischen Windparks verkauft hat. Das Unternehmen hat seine Guidance für das laufende Jahr bestätigt. Wegen bisher schwacher Windverhältnisse in Q4 senken wir unsere Schätzungen für 2024E. Aufgrund des Erwerbs des PV-Parks Wolfsgarten (43 MWp) im Mai, des für Ende des Jahres erwarteten Netzanschlusses des PV-Parks Chassicq (36 MWp), des Markteintritts in Italien (drei PV-Projekte mit zusammen 30 MWp) sowie des Erwerbs einer Mehrheitsbeteiligung (70%) an einem genehmigten französischen PV-Projekt (70 MWp) im Oktober sehen wir unsere Wachstumsprognosen für die kommenden Jahre bestätigt. Dagegen haben wir unsere mittelfristigen Prognosen etwas gesenkt, um die gegenwärtig geringe Visibilität der zukünftigen deutschen Energiepolitik zu berücksichtigen. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €2,90 (bisher: €3,10). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

9M-Zahlen im Rahmen der Erwartungen Mit €27,5 Mio. lag der 9M-Umsatz 1% unter unserer Schätzung und 19% hinter dem Vorjahreswert. Die Hauptursachen für den Umsatzrückgang sind die Veräußerung der finnischen Windparks und der Biogasanlage, leicht niedrigere Produktionsmengen in Frankreich sowie gesunkene Marktwerte in Deutschland. Der Umsatzanteil aus PV-Parks am Gesamtumsatz stieg J/J von 25% auf 27%. Das bereinigte EBITDA belief sich nach neun Monaten auf €18,5 Mio., was leicht über unserer Schätzung und 21% unter dem Vorjahreswert lag. Die 9M-AEBITDA-Marge betrug 67,5% versus 70,0% in 9M/23 (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Zwar lag das EBIT mit €6,0 Mio. 28% unterhalb des Vorjahreswertes, aber geringere Zinsaufwendungen, die sich durch die geringere Verschuldung nach dem Verkauf der finnischen Windparks erklären, führten zu einem kaum veränderten Nettoergebnis von €1,7 Mio.

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	32,9	65,2	44,8	36,4	43,9	56,5
Jährliches Wachstum	-9,8%	98,2%	-31,2%	-18,7%	20,5%	28,6%
EBIT (€ Mio.)	2,9	30,4	13,5	5,9	7,6	13,0
EBIT-Marge	8,8%	46,7%	30,1%	16,1%	17,4%	23,1%
Jahresübers. (€ Mio.)	-3,3	21,3	5,0	-2,1	-3,2	-0,5
EPS (verwässert) (€)	-0,06	0,34	0,07	-0,03	-0,04	-0,01
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	2,7	21,9	14,8	-31,6	-59,2	-71,2
Nettoverschuldungsgrad	167,3%	112,9%	79,4%	104,6%	126,5%	138,8%
Liquide Mittel (€ Mio.)	23,2	77,7	48,0	26,2	24,5	42,3

RISIKEN

Unterdurchschnittliche Windbedingungen oder Sonneneinstrahlung, technische Probleme, Verzögerungen bei Genehmigung und Bau von Grünstromanlagen, hohe Zinsen, EK- und FK-Beschaffung.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die clearvise AG ist Eigentümerin und Betreiberin eines europäischen Portfolios von Wind- und Solaranlagen. Das Unternehmen ist in Deutschland, Irland, Frankreich und Italien aktiv. Ende Oktober 2024 hatte das operative Portfolio eine Kapazität von ca. 316 MW. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

HANDELSDATEN

Stand: 15. Nov 2024

Schlusskurs	€ 1,71
Aktien im Umlauf	75,36 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 128,48 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,69 / 2,16
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	18.349

Multiples	2023	2024E	2025E
KGV	25,9	n.a.	n.a.
EV/Sales	5,7	7,0	5,8
EV/EBIT	19,0	43,6	33,6
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Sep 2024

Liquide Mittel	€ 36,10 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 46,65 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,00 Mio.
Bilanzsumme	€ 380,19 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 39,94 Mio.
Eigenkapital	€ 160,76 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Tion Renewables AG	30,9%
Free Float	69,1%

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Marge	9M-24A	9M-24E	Delta	9M-23A	Delta
Umsatz	27,5	27,8	-1%	33,7	-19%
EBITDA	17,7	17,5	1%	22,2	-20%
Marge	64,6%	62,9%		67,7%	
AEBITDA	18,5	18,4	1%	23,6	-21%
Marge	67,5%	66,2%		71,9%	
EBIT	6,0	5,7	6%	8,4	-28%
Marge	21,9%	20,5%		17,6%	
Nettoergebnis	1,7	1,5	11%	1,7	-4%
Marge	6,0%	5,4%		-0,3%	
EPS (verw ässert, in €)	0,02	0,02	11%	0,02	-4%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Bilanz bleibt stark clearvise verfügt für einen Betreiber von Grünstromanlagen weiterhin über eine hohe Eigenkapitalquote (42%), eine geringe Nettoverschuldung (€155 Mio.) und ein niedriges Net Gearing (96%). Damit ist das Unternehmen bilanziell gut gerüstet für die geplante Expansion des Grünstromportfolios. Der Anstieg der Sachanlagen um 11% auf €326 Mio. ist im Wesentlichen auf den Erwerb des PV-Parks Wolfsgarten (43 MWp) zurückzuführen.

Abbildung 2: Bilanz, ausgewählte Positionen

in € Mio.	9M-24A	2023A	Delta
Sachanlagen	326,0	294,5	11%
Anlagevermögen insgesamt	333,5	301,6	11%
Liquide Mittel	36,1	48,0	-25%
Umlaufvermögen insgesamt	54,6	61,5	-11%
Eigenkapital	160,8	159,1	1%
Eigenkapitalquote	42,3%	43,8%	-1,5 PP
Finanzverbindlichkeiten	163,8	151,2	8%
Leasingverbindlichkeiten	26,8	24,6	9%
Nettoverschuldung	154,5	127,8	21%
Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)	96,1%	80,3%	+25,8 PP
Bilanzsumme	380,2	363,1	5%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Operativer Cashflow steigt um 30% J/J In den ersten neun Monaten belief sich der operative Cashflow auf €12,7 Mio. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit von €-14,7 Mio. spiegelt im Wesentlichen die Investitionen in die PV-Parks Wolfsgarten und Chassiecq wider. Darlehenstilgungen und Zinszahlungen führten zu einem finanziellen Cashflow von €-9,9 Mio. (vgl. Abbildung 3). Der Nettocashflow lag bei €-11,9 Mio.

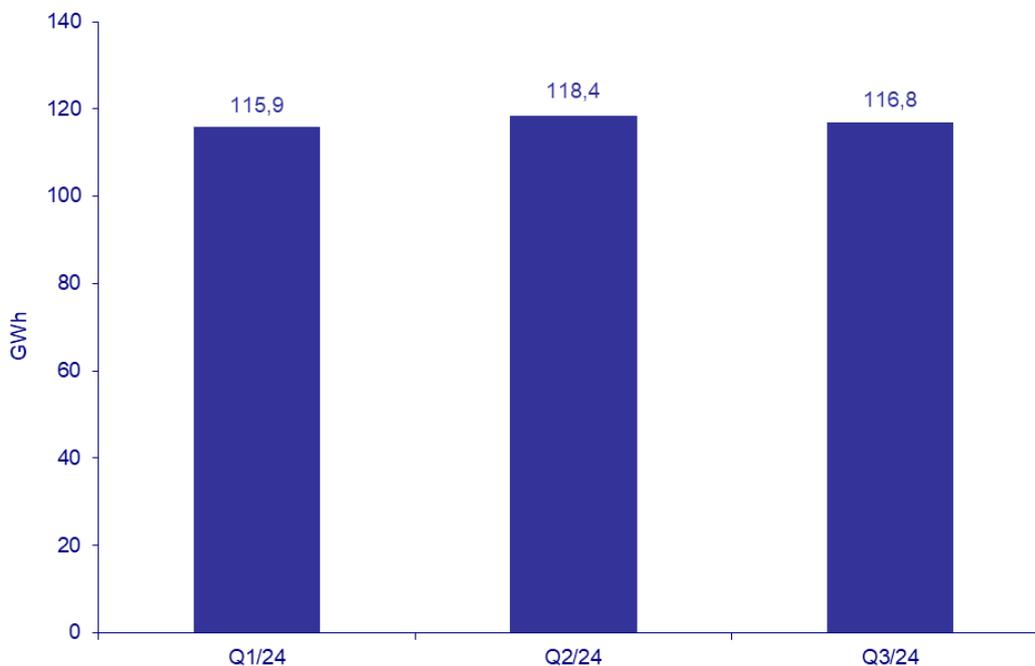
Abbildung 3: Kapitalflussrechnung, ausgewählte Positionen

in € Mio.	9M-24A	9M-23A
Operativer Cashflow	12,7	9,8
Cashflow Investitionstätigkeit	-14,7	-10,2
Cashflow Finanzierungstätigkeit	-9,9	-46,7
Netto-Cashflow	-11,9	-47,1

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Stromproduktion bei 351 GWh nach neun Monaten Im dritten Quartal produzierte clearvise 116,8 GWh Strom. Damit blieb die Stromproduktion in den ersten drei Quartalen sehr stabil (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4: Stromproduktion Q1/24 – Q3/24



Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Diese Stabilität ist auf den Mix aus Windkraft (139 MW bzw. 44% der Gesamtkapazität) und Solarkraft (177 MW, 56%) zurückzuführen. Diese Mischung gleicht die saisonalen Schwankungen von Wind und Solar recht gut aus. Während die Windkraft im Winterhalbjahr viel Strom produziert, ist es bei der Photovoltaik genau anders herum. Im 9-Monats-Vergleich ging die Stromproduktion um 14% auf 351,2 GWh zurück, hauptsächlich aufgrund des Verkaufs der finnischen Windparks im Oktober 2023. Die PV-Anlagen verzeichneten im Vergleich zum Vorjahr eine Produktionssteigerung von rund 18% auf 135 GWh.

Portfolio wird weiter ausgebaut Im Oktober hat clearvise gemeinsam mit den regionalen clearPARTNERS Kooperationspartnern einen Kaufvertrag für ein französisches Freiflächen-Photovoltaik-Projekt mit einer genehmigten Kapazität von mehr als 70 MWp unterzeichnet. Der Solarpark dürfte nach Fertigstellung mehr als 90 GWh Strom jährlich produzieren, der über einen Mix aus staatlich garantierten Einspeisetarifen sowie Power Purchase Agreements (PPA) vergütet werden soll. clearvise hält mit 70% die Mehrheit an dem Kooperationsprojekt, 30% verbleiben beim regionalen Entwicklungspartner. Über verschiedene clearPARTNERS Kooperationen hat sich clearvise seit 2023 bereits Solarprojekte mit einer Kapazität von insgesamt mehr als 200 MWp vertraglich gesichert. Zur Finanzierung des Wachstums prüft clearvise verschiedene Optionen, unter anderem die Emission einer Anleihe. Im Mai hatte clearvise den deutschen PV-Park Wolfsgarten (42,7 MWp) übernommen und das Portfolio auf 316 MW ausgebaut. Der im Bau befindliche französische PV-Park Chassiecq (36 MWp) soll Ende 2024 ans Netz gehen und wird voraussichtlich mehr als 47 GWh p.a. produzieren. Die drei italienischen Projekte (30 MWp) sollen 2025 in Betrieb genommen werden.

Geringe Visibilität der zukünftigen deutschen Energiepolitik Das vorzeitige Ende der Ampelkoalition und eine vorgezogene Bundestagswahl im Februar 2025 verringern die Visibilität der zukünftigen deutschen Energiepolitik. Zudem sieht die EU-Regulierung eine Anpassung des deutschen Erneuerbare-Energien-Gesetzes ab 2027 vor. Die EU verlangt von Deutschland die Einführung eines Rückforderungsinstruments („claw-back“), um zu verhindern, dass Ökostromerzeuger Extragewinne erzielen, wenn die Strompreise höher sind als die Einspeisevergütungen. Wie eine neue Regierung die neue EU-konforme Regulierung gestalten wird, ist derzeit völlig offen. Wir können daher nicht ausschließen, dass das regulatorische Umfeld mittelfristig ungünstiger sein wird als das derzeitige.

Guidance bestätigt Nach den im Rahmen der Erwartungen liegenden 9M-Zahlen hat clearvise die Guidance für das laufende Jahr bestätigt. Das Unternehmen geht für das bestehende Portfolio bei normalen Wetterbedingungen weiterhin von einer Stromproduktion von 440 bis 460 GWh aus. Den Umsatz prognostiziert clearvise in einer Spanne von €35,5 Mio. bis €37,0 Mio. Das um Sondereffekte bereinigte Konzern-EBITDA wird im Bereich von €21,8 Mio. bis €23,1 Mio. erwartet.

Abbildung 5: Guidance für 2024

Zahlen in € Mio.	unterer Rand	oberer Rand	Mittelwert	FBe (neu)	FBe (alt)
Stromproduktion (GWh)	440	460	450	456	474
Umsatz	35,5	37,0	36,3	36,4	37,9
AEBITDA	21,8	23,1	22,5	22,7	23,4
AEBITDA-Marge (in %)	61,4%	62,4%	61,9%	62,3%	61,6%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Um die Guidance für die Stromproduktion von 440 GWh bis 460 GWh im laufenden Jahr zu erfüllen, müsste clearvise in Q4 zwischen 89 GWh und 109 GWh Strom produzieren. In den letzten drei Quartalen lag die Stromproduktion, wie oben beschrieben, jeweils bei mindestens 116 GWh. Im vierten Quartal sind die Windbedingungen entscheidend für die Stromproduktion. Wir gehen davon aus, dass clearvise selbst bei schwachen Windbedingungen mindestens den unteren Rand der Guidance erreicht.

Um die Umsatzguidance von €35,5 Mio. - €37,0 Mio. zu erreichen, müsste clearvise im vierten Quartal einen Umsatz zwischen €8,0 und €9,5 Mio. erzielen. In den ersten drei Quartalen erzielte das Unternehmen im Durchschnitt €9,2 Mio.

Die AEBITDA-Guidance-Bandbreite liegt bei €21,8 Mio. bis €23,1 Mio. Nachdem clearvise nach 9 Monaten bereits ein bereinigtes EBITDA von €18,5 Mio. erzielt hat, wäre ein Q4-AEBITDA zwischen €3,3 Mio. und €4,6 Mio. ausreichend, um die Guidance zu erfüllen. Im Durchschnitt hat clearvise in den ersten drei Quartalen ein AEBITDA von €6,2 Mio. erzielt.

Leichte Anpassung der Schätzungen für 2024E Wir haben unsere Prognose für 2024E nach den bisher schwachen Windverhältnissen in Q4 leicht nach unten angepasst und unterstellen nunmehr eine Stromproduktion von 456 GWh statt 474 GWh. Unsere Umsatz- und AEBITDA-Prognose liegt jetzt im oberen Bereich der Guidance (vgl. Abbildung 6 auf der nächsten Seite). Die Prognosen für 2025E und 2026E haben wir überarbeitet. Angesichts der geringen Visibilität der deutschen Energiepolitik haben wir unsere mittelfristigen Schätzungen etwas konservativer gestaltet.



Abbildung 6: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2024E			2025E			2026E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	37,9	36,4	-4%	43,9	43,9	0%	56,5	56,5	0%
AEBITDA	23,4	22,7	-3%	27,1	27,1	0%	36,4	36,4	0%
Marge	61,6%	62,3%		61,8%	61,8%		64,5%	64,5%	
Jahresüberschuss	-1,1	-2,1	-	-3,5	-3,2	-	-1,3	-0,5	-
Marge	-2,9%	-5,9%		-8,0%	-7,4%		-2,3%	-1,0%	
EPS (verw ässert) in €	-0,01	-0,03	-	-0,04	-0,04	-	-0,01	-0,01	-

Quelle: First Berlin Equity Research

Weiterhin Kaufen bei leicht gesenktem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell, das die überarbeiteten Schätzungen berücksichtigt, ergibt ein leicht gesenktes Kursziel von €2,90 (bisher: €3,10). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd. EUR	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Nettoumsatz	36.443	43.898	56.456	64.924	69.587	74.224	78.785	83.219
NOPLAT	4.079	5.830	11.127	12.193	14.763	17.282	19.019	20.637
+ Abschreibungen	16.030	19.512	23.387	29.342	29.897	30.417	30.924	31.400
= Operativer Cashflow (netto)	20.109	25.342	34.514	41.534	44.660	47.699	49.943	52.036
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-51.718	-84.544	-105.754	-38.885	-38.592	-38.914	-38.917	-38.584
Capex	-51.792	-84.033	-104.894	-38.305	-38.273	-38.596	-38.605	-38.281
Working Capital	74	-511	-860	-580	-319	-318	-312	-304
= Freier Cashflow (FCF)	-31.609	-59.202	-71.240	2.649	6.068	8.785	11.026	13.452
GW der FCFs	-31.433	-56.298	-64.781	2.303	5.045	6.984	8.382	9.779

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2024E-2038E)	-34.429
GWs der FCFs in der Terminalperiode	413.445
Unternehmenswert (EV)	379.016
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-100.154
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	278.862
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	97.509
Fairer Wert je Aktie (in €)	2,86

Terminales Wachstum	2,0%
Terminale EBIT-Marge	34,7%

WACC	4,6%
Eigenkapitalkosten	7,7%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	27,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,9%
EK- Anteil	35,0%
FK- Anteil	65,0%
Kursziel (in €)	2,90

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
WACC	3,83%	3,99	4,34	4,77	5,31	6,04	7,03	8,49
	4,08%	3,34	3,59	3,91	4,30	4,79	5,45	6,35
	4,33%	2,79	2,98	3,22	3,50	3,85	4,30	4,89
	4,58%	2,33	2,48	2,65	2,86	3,11	3,43	3,83
	4,83%	1,93	2,04	2,18	2,33	2,52	2,75	3,03
	5,08%	1,59	1,68	1,78	1,89	2,03	2,20	2,40
	5,33%	1,29	1,36	1,43	1,52	1,63	1,75	1,89

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2031 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2038



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Umsatz	32.881	65.159	44.841	36.443	43.898	56.456
Herstellungskosten	-354	-283	-471	0	0	0
Bruttogewinn	32.527	64.876	44.370	36.443	43.898	56.456
Personalkosten	-656	-1.521	-1.588	-2.049	-2.050	-2.258
Sonstige betriebliche Erträge	218	509	6.673	3.252	658	847
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-10.253	-15.694	-15.673	-15.736	-15.364	-18.630
EBITDA	21.836	48.171	31.898	21.909	27.142	36.414
Abschreibungen & Amortisation	-18.931	-17.743	-18.407	-16.030	-19.512	-23.387
EBIT	2.905	30.428	13.491	5.879	7.630	13.027
Nettofinanzergebnis	-4.717	-4.090	-7.005	-6.218	-9.056	-11.664
EBT	-1.812	26.338	6.486	-339	-1.427	1.363
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-1.466	-5.021	-1.533	-1.800	-1.800	-1.900
Minderheitsbeteiligungen	0	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-3.277	21.317	4.953	-2.139	-3.227	-537
EPS (verwässert)	-0,06	0,34	0,07	-0,03	-0,04	-0,01
AEBITDA	22.574	50.350	30.275	22.703	27.142	36.414
Kennzahlen						
Bruttomarge	98,9%	99,6%	98,9%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-Marge	66,4%	73,9%	71,1%	60,1%	61,8%	64,5%
AEBITDA-Marge	68,7%	77,3%	67,5%	62,3%	61,8%	64,5%
EBIT-Marge	8,8%	46,7%	30,1%	16,1%	17,4%	23,1%
Nettomarge	-10,0%	32,7%	11,0%	-5,9%	-7,4%	-1,0%
Steuersatz	-80,9%	19,1%	23,6%	-531,4%	-126,2%	139,4%
Ausgaben in % vom Umsatz						
Personalkosten	2,0%	2,3%	3,5%	5,6%	4,7%	4,0%
Abschreibungen & Amortisation	57,6%	27,2%	41,0%	44,0%	44,4%	41,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	31,2%	24,1%	35,0%	43,2%	35,0%	33,0%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	-9,8%	98,2%	-31,2%	-18,7%	20,5%	28,6%
EBITDA	-21,1%	120,6%	-33,8%	-31,3%	23,9%	34,2%
Operatives Ergebnis	-68,2%	947,4%	-55,7%	-56,4%	29,8%	70,7%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	-76,8%	n.m.	n.m.	n.m.



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	33.785	90.376	61.498	39.542	38.812	58.359
Liquide Mittel	23.198	77.665	47.990	26.219	24.468	42.294
Kurzfristige Investitionen	27	27	438	438	438	438
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5.043	6.201	5.177	4.992	6.013	7.734
Vorräte	292	232	0	0	0	0
Sonstige Forderungen	5.225	6.251	7.163	7.163	7.163	7.163
Anlagevermögen, gesamt	278.946	360.969	301.588	337.595	402.116	483.622
Sachanlagen	275.251	352.576	291.461	327.223	391.744	473.250
Finanzanlagen	203	855	466	711	711	711
Latente Steueransprüche	3.492	7.490	7.020	7.020	7.020	7.020
Sonstige Vermögenswerte	0	48	2.642	2.642	2.642	2.642
Aktiva	312.731	451.345	363.086	377.137	440.928	541.981
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	27.256	71.480	40.221	37.437	29.830	29.286
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	20.392	51.522	28.199	25.526	17.408	16.004
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.893	5.812	2.607	2.496	3.007	3.867
Rückstellungen (kurzfristig)	137	718	290	290	290	290
Leasingverbindlichkeiten	1.660	996	962	962	962	962
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	3.174	12.432	8.163	8.163	8.163	8.163
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	187.960	223.917	163.751	182.724	240.543	316.454
Zinstragende Verbindlichkeiten	146.556	176.376	122.952	166.007	202.252	146.614
Leasingverbindlichkeiten	19.451	25.876	23.662	23.662	23.662	23.662
Latente Steuerschulden	11.067	14.493	10.713	10.713	10.713	10.713
Langfristige Rückstellungen	8.929	6.363	6.021	6.021	6.021	6.021
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	21.953	21.665	17.137	17.382	17.382	17.382
Anteile Dritter	0	0	7	7	7	7
Eigenkapital	97.515	155.948	159.107	156.968	170.548	196.234
Gezeichnetes Kapital	57.400	75.356	75.356	75.356	85.242	99.265
Kapitalrücklage	25.591	44.752	44.752	44.752	51.672	63.873
Gewinnrücklagen	14.524	35.841	38.999	36.860	33.633	33.096
Passiva	312.731	451.345	363.086	377.137	440.928	541.981
Kennzahlen						
Current ratio (x)	1,24	1,26	1,53	1,06	1,30	1,99
Quick ratio (x)	1,23	1,26	1,53	1,06	1,30	1,99
Nettoverbindlichkeiten	163.174	176.082	126.385	164.211	215.663	272.344
Nettoverschuldungsgrad	167,3%	112,9%	79,4%	104,6%	126,5%	138,8%
Eigenkapitalquote	31,2%	34,6%	43,8%	41,6%	38,7%	36,2%
Buchwert je Aktie (in €)	1,80	2,46	2,11	2,08	2,12	2,13
Return on Equity (ROE)	-3,4%	13,7%	3,1%	-1,4%	-1,9%	-0,3%
Return on Investment (ROI)	-1,0%	4,7%	1,4%	-0,6%	-0,7%	-0,1%
Return on Assets (ROA)	0,5%	6,4%	3,4%	1,2%	1,4%	2,1%
Return on Capital employed (ROCE)	1,3%	9,5%	4,1%	1,8%	2,1%	2,9%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBIT	2.905	30.428	13.491	5.879	7.630	13.027
Abschreibungen	18.931	17.743	18.407	16.030	19.512	23.387
EBITDA	21.836	48.171	31.898	21.909	27.142	36.414
Veränderungen Working Capital	-2.420	0	0	74	-511	-860
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	-917	1.511	-16.607	-1.800	-1.800	-1.900
Operativer Cashflow	18.499	49.682	15.291	20.183	24.831	33.654
Investitionen in Sachanlagen	-15.823	-27.792	-449	-51.792	-84.033	-104.894
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow	2.676	21.890	14.842	-31.609	-59.202	-71.240
Akquisitionen und Verkäufe	-14.542	-27.155	9.905	0	0	0
Andere Investitionen	20	0	-245	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-30.344	-54.947	9.211	-51.792	-84.033	-104.894
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-2.996	23.641	-54.465	9.838	40.644	62.843
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	20.720	37.116	0	0	16.807	26.223
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	-1.025	-987	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	17.724	59.732	-55.452	9.838	57.451	89.066
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	5.879	54.467	-30.950	-21.771	-1.751	17.826
Cash am Anfang der Periode	17.319	23.198	77.665	47.990	26.219	24.468
Cash zum Ende der Periode	23.198	77.665	46.715	26.219	24.468	42.294
EBITDA je Aktie (in €)	0,40	0,76	0,42	0,29	0,34	0,39
Operativer Cashflow je Aktie	0,34	0,78	0,20	0,27	0,31	0,36
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	-28,6%	168,6%	-69,2%	32,0%	23,0%	35,5%
Freier Cashflow	-89,6%	717,9%	-32,2%	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	-28,5%	88,0%	-44,2%	-31,3%	16,3%	16,8%

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

Friedrichstr. 69

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, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 18. November 2024 um 11:07 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2024 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...32	↓	↓	↓	↓
33	2. August 2023	€ 2,16	Buy	€ 3,70
34	14. September 2023	€ 2,14	Buy	€ 3,70
35	10. Januar 2024	€ 2,12	Buy	€ 3,30
36	21. Februar 2024	€ 1,99	Buy	€ 3,20
37	19. April 2024	€ 2,04	Buy	€ 3,20
38	6. Mai 2024	€ 2,04	Buy	€ 3,10
39	18. Juli 2024	€ 1,99	Buy	€ 3,10
40	15. August 2024	€ 1,86	Buy	€ 3,10
41	Heute	€ 1,71	Buy	€ 2,90

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 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.