

exceet Group SCA (APEX)

Deutschland / Cleantech
 Frankfurter Wertpapierbörse
 Bloomberg: EXC GR
 ISIN: LU0472835155

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 9,00

45,2%

High

POSITIVER NEWSFLOW HÄLT AN

exceet / APEX hat in den vergangenen Monaten mehrere positive Nachrichten veröffentlicht. Im Juni schloss das Unternehmen im Bereich der Wasserstoffspeicherung eine strategische Kooperation mit Argo-Anleg, die den Vertrieb von Wasserstoffspeicherlösungen beschleunigen sollte. Im Mai erwarb APEX das Ingenieurbüro Plant Engineering und erweitert damit ihre EPC-Kompetenz. Ebenfalls im Mai erhielt das Unternehmen von der Barnimer Energiebeteiligungsgesellschaft den Zuschlag für die Planung und Errichtung einer Wasserstoffzug-Tankstelle. Im April gewann APEX die Ausschreibung von rebus für die Errichtung und langfristige Belieferung von zwei Wasserstofftankstellen für 52 Wasserstoffbusse. Im ersten Quartal hat APEX €1,5 Mio. Umsatz mit ordentlicher Bruttomarge (25%) erzielt. Der hohe Auftragsbestand von fast €21 Mio. verspricht weitere Umsatzsteigerungen und unterlegt die Umsatzguidance von €15 Mio. für 2023. Obwohl APEX bei der Projektakquise und der Stärkung der Unternehmensressourcen in den letzten Monaten sehr erfolgreich war, ist der Aktienkurs seit Ende Mai gefallen. Eine Kaufgelegenheit. Das Kursziel bleibt bei €9.

Q1-Zahlen wie erwartet exceet / APEX erwirtschaftete in Q1/23 mit Projektumsätzen einen Gesamtumsatz von €1,5 Mio. (Vj: €0,0 Mio.) Der Bruttogewinn lag bei €380 tsd. nach €108 tsd. in der Vorjahresperiode. Damit erreichte das Unternehmen eine solide Bruttomarge von knapp 25%. Das EBIT betrug €-4,0 Mio. Der operative Verlust ist auf die Personalkosten (€1,2 Mio.), die sonstigen betrieblichen Ausgaben (€2,7 Mio.) sowie Abschreibungen in Höhe von €517 tsd. zurückzuführen. Die Personalkosten stiegen im Vorjahresvergleich hauptsächlich durch die gestiegene Mitarbeiterzahl um €223 tsd. Allein im Vergleich zum Jahresende 2022 stieg die Mitarbeiterzahl von 40 auf 48 Vollzeitbeschäftigte. Wesentlicher Treiber für die sonstigen betrieblichen Ausgaben waren die administrativen Kosten der exceet in Höhe von €1,5 Mio. Ein Finanzergebnis von knapp €-0,4 Mio. führte zu einem Nettoverlust von €-4,4 Mio. (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	0,17	4,00	15,10	49,70	74,90	97,40
Jährliches Wachstum	na	nm	277,5%	229,1%	50,7%	30,0%
EBIT (€ Mio.)	-6,81	-7,39	-7,23	-1,71	3,41	6,12
EBIT-Marge	na	-184,8%	-47,9%	-3,5%	4,6%	6,3%
Jahresübers. (€ Mio.)	-9,08	-9,00	-7,79	-3,17	0,36	2,85
EPS (verwässert) (€)	0,00	0,00	-0,21	-0,08	0,01	0,07
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	-17,36	-14,90	-24,09	-70,82	-90,46	-87,73
Nettoverschuldungsgrad	nm	nm	-63,4%	-10,9%	-1,2%	4,8%
Liquide Mittel (€ Mio.)	0,58	0,15	63,27	72,06	91,58	61,59

RISIKEN

Die Hauptrisiken sind: Finanzierungsrisiko, technologisches Risiko, Projektentwicklungsrisiko, Lieferantenrisiko.

UNTERNEHMENSPROFIL

exceet/APEX entwickelt, baut und betreibt komplette Infrastrukturlösungen für die Produktion und Distribution von grünem Wasserstoff. Hauptsitz des Unternehmens ist Rostock-Laage in Norddeutschland.

HANDELSDATEN

Stand: 12. Jul 2023

Schlusskurs	€ 6,20
Aktien im Umlauf	36,36 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 225,43 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 4,08 / 7,00
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	5.558

Multiples	2022	2023E	2024E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	67,9	18,0	5,5
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Mrz 2023

Liquide Mittel	€ 64,39 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 81,21 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 2,50 Mio.
Bilanzsumme	€ 135,28 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 13,84 Mio.
Eigenkapital	€ 79,19 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Active Ownership Capital	40,0%
APEX Altaktionäre	45,0%
Free Float	15,0%

Q1-Bilanz gibt neue Finanzstärke wider Nach dem Reverse-Takeover im ersten Quartal und der damit verbundenen Finanzspritze durch die neuen Aktionäre zeigt except / APEX das erste Mal ihre starke Bilanz. Die Cashposition lag Ende Q1 bei €64,4 Mio. (Ende 2022: €0,1 Mio.). Damit verfügt APEX über ausreichend finanziellen Spielraum, um zu investieren und zu wachsen. Die Nettoverschuldung von €61,0 Mio. hat sich in eine Nettocashposition von €19,5 Mio. gewandelt (vgl. Abbildung 1). Aus einem negativen Eigenkapital von €-7,2 Mio. ist eine Eigenkapitalposition von €79,2 Mio. geworden. Die Eigenkapitalquote betrug Ende Q1 fast 59%. Die Bilanzsumme hat sich auf €135 Mio. mehr als verdoppelt. Die starke Bilanz verbessert APEX' Chancen in Ausschreibungen für Wasserstoffprojekte.

Abbildung 1: Ausgewählte Bilanzpositionen

in € Mio.	Q1/23A	2022A	Delta
Immaterielle Vw. & Goodwill	2,5	2,5	-1%
Sachanlagen	47,9	33,5	43%
Finanzanlagen	2,6	1,1	133%
Anlagevermögen insgesamt	54,1	38,2	41%
Vorräte	6,5	6,5	0%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	0,5	0,7	-28%
Liquide Mittel	64,4	0,1	43111%
Umlaufvermögen insgesamt	81,2	24,3	234%
Eigenkapital	79,2	-7,2	n.m.
<i>Eigenkapitalquote</i>	58,5%	-11,5%	n.m.
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	41,1	50,5	-18%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	3,7	10,7	-65%
Nettoverschuldung	-19,5	61,0	n.m.
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	-25%	n.m.	n.m.
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	6,8	6,0	14%
Bilanzsumme	135,3	62,5	116%

Quelle: First Berlin Equity Research, except Group SCA (APEX)

APEX erwirbt Mehrheitsbeteiligung am Ingenieurbüro Plant Engineering Mit dem Erwerb von 90% von Plant Engineering, einem Anbieter von Ingenieurdienstleistungen und schlüsselfertigen Anlagen zur Energieerzeugung mit ausgewiesener Expertise im Bereich Wasserstoff, steigert APEX ihre Engineering-Kapazität signifikant. Der Kaufpreis beträgt €4,3 Mio. Veräußerer ist die bisherige Mehrheitseigentümerin Cefla S.C. Der Gründer und CEO des Unternehmens, Prof. Dr.-Ing. Stefan Döring, ein anerkannter Experte auf dem Gebiet der Wasserstoff- und Gastechnik, bleibt mit einem Anteil von 10% beteiligt und wird auch weiterhin als CEO tätig sein. Plant Engineering wurde im Jahr 2006 gegründet und beschäftigt ein Team von 16 Ingenieuren. Mit der Akquisition verdoppelt APEX ihre personellen Kapazitäten in der Planung und Entwicklung von Projekten nahezu, was die Wahrscheinlichkeit der zeitgerechten Realisierung der geplanten Projektvorhaben deutlich erhöht. Außerdem erwirbt APEX einen Auftragsbestand im Volumen von etwa €2,1 Mio., davon entfallen ca. €0,5 Mio. Euro auf APEX selbst (Nettoauftragsbestand damit €1,6 Mio.). Laut APEX war dies die erste von mehreren angestrebten Akquisitionen, um eine deutschlandweite Präsenz zu etablieren.



Strategische Kooperation mit Argo-Anleg bei Wasserstoffspeichern Im Rahmen der Kooperation verkauft APEX der Argo-Anleg 120 Druckgasbehälter zur Wasserstoffspeicherung zu einem Gesamtpreis von ca. €1 Mio. Die Verumsatzung erfolgt ganz überwiegend 2024. APEX wiederum hat mit Argo-Anleg einen Vertrag zur Abnahme von Ventilen geschlossen, mit welchen APEX seine Drucktanks zertifizieren wird. Die Ventile spielen eine wesentliche Rolle bei der Zertifizierung und Anwendung von Wasserstoff-Druckgasbehältern. Argo-Anleg entwickelt und implementiert High-Tech-Lösungen im Bereich Wasserstoff.

Zwei Wasserstofftankstellen für Wasserstoffbusflotte APEX hat im Rahmen einer öffentlichen Ausschreibung des regionalen Busverkehrsunternehmens rebus Regionalbus Rostock GmbH den Zuschlag für zwei Wasserstofftankstellen erhalten. Das Projekt umfasst die Planung, Errichtung sowie den Betrieb und die Wartung der Wasserstofftankstellen. Darüber hinaus wird APEX mit der Versorgung der zwei Tankstellen mit grünem Wasserstoff betraut. Die zu betankende Busflotte soll 2025 insgesamt 52 Busse umfassen. Aus der Errichtung ergeben sich für APEX voraussichtlich hauptsächlich 2024 insgesamt €6 Mio. Umsatz. Darüber hinaus erwartet APEX über den Projektzeitraum von 2024 bis Ende 2031 insgesamt mindestens €21 Mio. Umsatz aus der Abnahme des Wasserstoffs über die Tankstellen sowie ca. €3 Mio. Euro Umsatz für Betrieb und Wartung. Die Wasserstoffproduktion erfolgt durch am Unternehmensstandort Laage befindlichen Elektrolyseure. Dazu investiert APEX in die Erweiterung der Kapazität von 2 MW auf 12 MW. Die im Zeitraum 2024 bis Ende 2031 voraussichtlich erforderliche Menge an grünem Wasserstoff liegt bei ca. 2.200 t.

Wasserstofftankstelle für die Heidekrautbahn Die Niederbarnimer Eisenbahn (NEB) wird für die Heidekrautbahn, die im Norden Berlins startet und Bahnhöfe in den Landkreisen Oberhavel und Barnim anfährt, künftig wasserstoffbetriebene Züge einsetzen. APEX hat dabei im Rahmen einer öffentlichen Ausschreibung den Zuschlag für die Errichtung einer Wasserstoffzug-Tankstelle erhalten. APEX fungiert als Generalunternehmerin und übernimmt die komplette Planung der Fachbereiche Elektro-, Leit- und Genehmigungstechnik sowie die Betreuung der Montageausführung der Tankstelleninstallation und die Inbetriebnahme. Die Errichtung der Tankstelle soll von Mai bis August 2024, der Probebetrieb und die Zulassung zwischen September und Dezember 2024 erfolgen. Der Zugverkehr soll planmäßig im Dezember 2024 auf der Regionalverkehrslinie RB 27 beginnen. Die NEB wird zum Zeitpunkt des Fahrplanwechsels im Dezember 2024 sieben Züge täglich in Abhängigkeit des tatsächlichen Verbrauchs betanken. Das Projekt generiert einen Umsatz von ca. €6,9 Mio., der ganz wesentlich 2024 verbucht werden sollte.

Auftragsbestand unverändert hoch, kräftiger Auftragseingang im Mai und Juni Der Auftragsbestand betrug Ende des ersten Quartals €20,7 Mio. und blieb damit im ersten Quartal unverändert. Aus den innerhalb von zwei Monaten gewonnenen und oben skizzierten Aufträgen ergibt sich für 2024 ein Umsatzpotenzial von €6,9 Mio. + €6,0 Mio. + €1,0 Mio. + €1,6 Mio. = €15,5 Mio. Wenn APEX in ähnlichem Tempo weitere Aufträge gewinnt, erscheint unsere Umsatzschätzung für 2024 in Höhe von €49,7 Mio. gut erreichbar.

Umsatzguidance für 2023 im Q1-Bericht bestätigt exceed /APEX geht weiterhin davon aus, im laufenden Jahr €15 Mio. Umsatz zu generieren. Wir bestätigen unsere Prognosen und bleiben beim EBIT für 2023 bei unserer Schätzung von €-7,2 Mio.

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €9. Wir bekräftigen angesichts des positiven Newsflows und des Kursrückgangs unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Nettoumsatz	15.100	49.700	74.900	97.400	167.500	205.900	248.203	293.331
NOPLAT	-7.308	-1.777	3.372	5.804	10.206	11.162	14.137	18.367
+ Abschreibungen	787	1.021	2.207	3.983	11.355	12.292	12.688	13.123
= Operativer Cashflow (netto)	-6.521	-756	5.580	9.787	21.561	23.454	26.825	31.491
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-17.572	-70.064	-13.041	-13.515	-54.130	-32.132	-34.214	-36.442
Capex	-12.382	-60.137	-90.629	-91.556	-35.175	-22.649	-24.143	-26.133
Working Capital	-5.190	-9.927	-5.412	-5.959	-18.955	-9.483	-10.071	-10.309
= Freier Cashflow (FCF)	-24.093	-70.821	-7.461	-3.728	-32.569	-8.678	-7.389	-4.951
GW der FCFs	-23.254	-63.713	-6.258	-2.915	-23.740	-5.896	-4.680	-2.923

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2022E-2036E)	-98.736
GWs der FCFs in der Terminalperiode	385.965
Unternehmenswert (EV)	287.229
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten (p.f.)	73.409
+ Investitionen / Anteile Dritter	11
Shareholder Value	360.649
Verlässerte Aktienzahl	39.958
Fairer Wert je Aktie (€)	9,03

Terminales Wachstum:	4,0%
Terminale EBIT-Marge:	10,4%

WACC	7,3%
Eigenkapitalkosten	14,3%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	5,0%
Normaler Steuersatz	30,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,5%
EK-Anteil	35,0%
FK-Anteil	65,0%
Kursziel (€)	9,00

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		3,0%	3,3%	3,7%	4,0%	4,3%	4,7%	5,0%
WACC	5,8%	13,75	15,49	17,77	20,91	25,48	32,75	46,13
	6,3%	10,78	11,91	13,32	15,13	17,57	20,99	26,18
	6,8%	8,65	9,41	10,34	11,49	12,95	14,86	17,48
	7,3%	7,05	7,59	8,23	9,03	9,94	11,12	12,64
	7,8%	5,81	6,21	6,67	7,20	7,85	8,62	9,58
	8,3%	4,84	5,13	5,47	5,86	6,31	6,85	7,49
	8,8%	4,05	4,28	4,53	4,82	5,15	5,53	5,98

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



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Umsatz	174	4.000	15.100	49.700	74.900	97.400
Herstellungskosten	39	3.200	10.570	34.790	52.430	68.180
Bruttogewinn	135	800	4.530	14.910	22.470	29.220
Personalkosten	2.678	3.800	5.587	7.455	8.988	10.324
Sonstige betriebliche Erträge	874	800	1.208	1.491	1.124	1.417
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4.794	4.600	6.795	9.940	10.486	11.709
EBITDA	-6.230	-6.800	-6.444	-694	5.620	10.103
Abschreibungen & Amortisation	583	592	787	1.021	2.207	3.983
EBIT	-6.814	-7.392	-7.231	-1.715	3.412	6.121
Nettofinanzergebnis	-1.582	-1.522	-486	-1.390	-3.013	-2.956
EBT	-8.396	-8.914	-7.717	-3.105	399	3.165
Steuern	689	89	77	62	40	317
Minderheitsbeteiligungen	1	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-9.084	-9.003	-7.794	-3.167	359	2.849
EPS (verwässert)	0,00	0,00	-0,21	-0,08	0,01	0,07
Kennzahlen						
Bruttomarge	77,5%	20,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBITDA-Marge	-3584,8%	-170,0%	-42,7%	-1,4%	7,5%	10,4%
EBIT-Marge	-3920,3%	-184,8%	-47,9%	-3,5%	4,6%	6,3%
Nettomarge	-5226,4%	-225,1%	-51,6%	-6,4%	0,5%	2,9%
Steuersatz	-8,2%	-1,0%	-1,0%	-2,0%	10,0%	10,0%
Ausgaben in % vom Umsatz						
Personalkosten	1541,0%	95,0%	37,0%	15,0%	12,0%	10,6%
Abschreibung & Amortisation	335,5%	14,8%	5,2%	2,1%	2,9%	4,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2758,1%	115,0%	45,0%	20,0%	14,0%	12,0%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	n.m.	2201,5%	277,5%	229,1%	50,7%	30,0%
Operatives Ergebnis	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	79,4%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	693,7%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	16.737	24.287	96.689	114.379	141.733	119.538
Liquide Mittel	579	149	67.570	76.359	95.884	65.895
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	445	724	2.068	6.808	10.260	12.954
Vorräte	2.630	6.498	10.136	14.297	18.674	23.774
Sonstige Forderungen	13.083	16.915	16.915	16.915	16.915	16.915
Anlagevermögen, gesamt	38.545	38.247	52.044	111.160	199.582	287.155
Sachanlagen	35.432	33.530	47.459	106.149	193.906	280.610
Nutzungsrechte	0	0	0	0	0	0
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	2.013	2.521	2.390	2.815	3.479	4.349
Sonstige	1.100	2.196	2.196	2.196	2.196	2.196
Aktiva	55.282	62.534	148.733	225.540	341.315	406.694
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	54.960	18.191	12.299	56.273	51.995	30.525
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	45.712	10.684	5.000	50.000	43.305	20.000
Leasingverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8.468	6.000	5.792	4.766	7.182	9.017
Rückstellungen (kurzfristig)	0	1.179	1.179	1.179	1.179	1.179
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	780	329	329	329	329	329
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	2.246	51.560	60.631	60.631	180.326	264.326
Zinstragende Verbindlichkeiten	846	50.464	10.246	10.246	46.941	46.941
Leasingverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1.400	1.096	50.385	50.385	133.385	217.385
Anteile Dritter	11	3	3	3	3	3
Eigenkapital	-1.936	-7.221	75.800	108.632	108.991	111.840
Gezeichnetes Kapital	33	312	564	4.564	4.564	4.564
Kapitalrücklage	13.992	20.570	111.131	143.131	143.131	143.131
Andere Rücklagen	0	0	0	0	0	0
Eigene Aktien	0	0	0	0	0	0
Gewinnrücklagen	-15.962	-28.101	-35.895	-39.063	-38.704	-35.855
Passiva	55.282	62.534	148.733	225.540	341.315	406.694
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,30	1,34	7,86	2,03	2,73	3,92
Quick ratio (x)	0,26	0,98	7,04	1,78	2,37	3,14
Nettverbindlichkeiten	45.978	60.999	-52.324	-16.113	-5.638	1.046
Net Gearing	-2375,2%	-844,8%	-69,0%	-14,8%	-5,2%	0,9%
Eigenkapitalquote	-3,5%	-11,5%	51,0%	48,2%	31,9%	27,5%
Buchwert je Aktie (in €)	n.m.	n.m.	2,08	2,69	2,70	2,77
Return on Equity (ROE)	n.m.	n.m.	-10,3%	-2,9%	0,3%	2,5%
Forderungsumschlag in Tagen	935	66	50	50	50	49
Vorratsumschlag in Tagen	n.m.	741	350	150	130	127
Kreditorenlaufzeit in Tagen	n.m.	684	200	50	50	48



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	-6.814	-7.392	-7.231	-1.715	3.412	6.121
Abschreibungen	583	592	787	1.021	2.207	3.983
EBITDA	-6.230	-6.800	-6.444	-694	5.620	10.103
Veränderungen Working Capital	-210	-6.615	-5.190	-9.927	-5.412	-5.959
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-318	-89	-77	-62	-40	-317
Operativer Cashflow	-6.758	-13.504	-11.711	-10.684	168	3.828
Investitionen in Sachanlagen	-10.606	-1.200	-12.080	-59.640	-89.880	-90.582
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	-200	-302	-497	-749	-974
Freier Cashflow	-17.364	-14.904	-24.093	-70.821	-90.461	-87.728
Akquisitionen und Verkäufe	136	0	0	0	0	0
Andere Investitionen	-8.517	-3.000	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-18.986	-4.400	-12.382	-60.137	-90.629	-91.556
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	13.305	-36.312	5.000	45.000	30.000	-23.305
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	15.000	0	87.000	36.000	0	0
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	-2.654	-1.522	-486	-1.390	79.987	81.044
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	25.651	-37.834	91.514	79.610	109.987	57.740
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-93	-55.738	67.421	8.789	19.525	-29.989
Cash am Anfang der Periode	672	579	149	67.570	76.359	95.884
Cash zum Ende der Periode	579	-55.159	67.570	76.359	95.884	65.895
EBITDA je Aktie	0,00	0,00	-0,18	-0,02	0,14	0,25
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2184%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Financial Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	-13%	38%	-48%
EBITDA je Aktie	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	80%

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 13. Juli 2023 um 15:31 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2023 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 exceet Group SCA (APEX) 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 exceet Group SCA (APEX) 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; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, 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	27. April 2023	€ 6,60	Buy	€ 9,00
2...1	↓	↓	↓	↓
2	Heute	€ 6,20	Buy	€ 9,00

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 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.