

exceet Group SCA (APEX)

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

H1-Bericht

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 8,70

56,8%
 High

DAS ZIEL: 600 MW ELEKTROLYSEUR IN LUBMIN

Im Juli erwarb exceet / APEX Grundstücke in Lubmin, die beste Voraussetzungen für den Bau einer großen Wasserstoffproduktion (bis zu 600 MW) mitbringen. Damit nimmt das Unternehmen nach dem 100 MW Elektrolyseurprojekt in Rostock-Laage das zweite große Projekt in Angriff. exceet hat Ende September ihren H1-Bericht veröffentlicht. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum steigerte das Unternehmen seinen Umsatz deutlich von €0,2 Mio. auf €2,3 Mio., blieb aber hinter unserer Schätzung von €3,0 Mio. zurück. Höhere Ausgaben für in der Entwicklung befindliche Projekte und Geschäftsentwicklungskosten führten zu einer Ausweitung des operativen Verlustes auf €-8,3 Mio. nach €4,4 Mio. in H1/22. Die Mitarbeiterzahl stieg seit Anfang Januar von 48 auf 85, und der Auftragsbestand erhöhte sich seit Jahresbeginn um 32% auf €44,6 Mio. exceet hat ihre Guidance für 2023 (> €15 Mio. Umsatz) bestätigt. Da die Guidance auf bereits vertraglich vereinbarten Umsätzen beruht, gehen wir weiterhin davon aus, dass das Unternehmen sein Umsatzziel erreicht, allerdings haben wir unsere Kostenschätzungen nach den Halbjahreszahlen nach oben angepasst. Der gestiegene Auftragsbestand ist eine gute Grundlage für das von uns unterstellte Wachstum im nächsten Jahr. Ein aktualisiertes DCF-Modell, das den Anstieg des risikolosen Zinses berücksichtigt (zehnjährige Bundesanleihe rentiert jetzt bei 2,8% nach 2,4% bei unserer letzten Veröffentlichung vom 13. Juli 2023), ergibt ein leicht niedrigeres Kursziel von €8,70 (bisher: €9,00). Wir halten exceet / APEX weiterhin für ein im Wachstumsmarkt grüner Wasserstoff sehr gut positioniertes Unternehmen und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

H1: Auf dem richtigen Weg Zwar stieg der H1-Umsatz im Jahresvergleich deutlich auf €2,3 Mio., sequentiell blieb Q2/23 mit einem Umsatz von €0,7 Mio. aber hinter Q1 mit €1,5 Mio. zurück. Da der Großteil des Jahresumsatzes aber erst in Q4 verbucht werden dürfte, sehen wir exceet / APEX weiterhin auf gutem Weg, ihr Umsatzziel zu erreichen. (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	2201,5%	277,5%	229,1%	50,7%	30,0%
EBIT (€ Mio.)	-6,81	-7,37	-12,50	-3,78	1,74	6,29
EBIT-Marge	n.m.	-184,3%	-82,8%	-7,6%	2,3%	6,5%
Jahresübers. (€ Mio.)	-9,08	-8,98	-13,12	-5,27	-1,15	3,00
EPS (verwässert) (€)	0,00	0,00	-0,36	-0,13	-0,03	0,07
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	-17,36	-14,88	-28,11	-71,86	-91,04	-88,26
Nettoverschuldungsgrad	n.m.	-844,8%	-62,4%	-6,7%	4,3%	11,2%
Liquide Mittel (€ Mio.)	0,58	0,15	59,25	67,00	85,95	55,43

RISIKEN

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

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: 27. Okt 2023

Schlusskurs	€ 5,55
Aktien im Umlauf	36,36 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 201,79 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 4,08 / 7,00
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	5.834

Multiples	2022	2023E	2024E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	61,9	16,4	5,0
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2023

Liquide Mittel	€ 50,39 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 68,00 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 5,76 Mio.
Bilanzsumme	€ 125,84 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 20,61 Mio.
Eigenkapital	€ 73,30 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

Nachdem das Unternehmen bereits in Q1 eine solide Bruttomarge von knapp 25% erreicht hat, stieg diese in Q2 auf 50%. Die H1-Bruttomarge belief sich damit auf 32,5%. Dies nährt unsere Zuversicht, dass die Skalierung des Geschäfts zu Bruttoerträgen führt, die sukzessive in die operative Profitabilität führen, die wir für 2025 erwarten. Das H1-EBIT belief sich auf €-8,3 Mio. nach €-4,4 Mio. im Vj. Grund dafür waren höhere Personalkosten (€1,7 Mio. versus €0,9 Mio. in H1/22) durch den Mitarbeiteraufbau und gestiegene sonstige operative Aufwendungen (€2,4 Mio. versus €1,4 Mio.), die Projektentwicklungs- und Geschäftsentwicklungskosten widerspiegeln.

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	Q2-23A	Q2-23E	Delta	Q2-22A	Delta	H1-23A	H1-22A	Delta
Umsatz	0,7	1,4	-47%	0,2	347%	2,3	0,2	1006%
EBIT	-4,3	-3,4	-	-2,3	-	-8,3	-4,4	-
Marge	-	-	-	-	-	-	-	-
Jahresübers.	-4,6	-3,7	-	-3,0	-	-9,0	-6,0	-
Marge	-	-	-	-	-	-	-	-
GPA (verw ässert)	-0,13	-0,10	-	-0,08	-	-0,25	-0,17	-

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

Bilanz bleibt solide Mit einer Eigenkapitalquote von 58% und einer Nettocashposition von €7,2 Mio. bleibt exceet solide aufgestellt. Die Cashposition von €50,3 Mio. gibt dem Unternehmen Spielraum zur Finanzierung des Wachstums. Die im zweiten Quartal deutlich auf €6,9 Mio. angestiegenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind Indiz für eine Verumsatzung im zweiten Halbjahr (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Ausgewählte Bilanzpositionen

in € Mio.	H1/23A	2022A	Delta
Immaterielle Vw. & Goodwill	5,8	2,5	128%
Sachanlagen	48,1	33,5	44%
Finanzanlagen	2,7	1,1	144%
Anlagevermögen insgesamt	57,8	38,2	51%
Vorräte	6,5	6,5	0%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	6,9	0,7	852%
Liquide Mittel	50,3	0,1	33691%
Umlaufvermögen insgesamt	68,0	24,3	180%
Eigenkapital	73,3	-7,2	n.m.
<i>Eigenkapitalquote</i>	58,2%	-11,5%	n.m.
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	30,7	50,5	-39%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	12,4	10,7	16%
Nettoverschuldung	-7,2	61,0	n.m.
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	-10%	n.m.	n.m.
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	5,5	6,0	-8%
Bilanzsumme	125,8	62,5	101%

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

Operativer Cashflow deutlich negativ Der Nettoverlust von €9,0 Mio. und die höheren Forderungen aus L&L (€5,9 Mio.) waren die Hauptgründe für den negativen operativen Cashflow von €-17,0 Mio. Investitionen in Höhe von €2,8 Mio. führten zu einem negativen freien Cashflow von €-19,8 Mio. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit liegt aufgrund des Reverse Takeovers der barmittelreichen exceet durch APEX bei €85,1 Mio. Die

Rückzahlung von Finanzverbindlichkeiten führte zu einem negativen Cashflow aus Finanztätigkeit in Höhe von €-18,0 Mio. Der Nettocashflow belief sich auf €50,1 Mio. (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Ausgewählte Cashflowpositionen

in € Mio.	H1-23A	H1-22A
Operativer Cashflow	-17,0	-10,7
CAPEX	-2,8	-0,2
Freier Cashflow	-19,8	-11,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	85,1	-1,3
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-18,0	11,6
Nettocashflow	50,1	-0,4

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

Umsatztreiber Projektgeschäft exceet / APEX hat ihr Geschäft in vier Segmente unterteilt:

- Projektentwicklung,
- Eigenbetrieb,
- Speicher,
- Holding.

Die Projektentwicklung umfasst alle Projektentwicklungsleistungen und Systemintegrationen für Wasserstoffanlagen Dritter. Der Eigenbetrieb enthält Umsätze aus dem Verkauf selbst produzierten Wasserstoffs, Strom und Wärme. Das Speichersegment entwickelt und baut verschiedene Wasserstoffspeichersysteme. In der Holding laufen die administrativen Kosten für die Töchter auf. Außerdem ist hier der Kauf und das Management von Grundstücken in Verbindung mit der Wasserstoffproduktion angesiedelt. Im ersten Halbjahr haben das Segment Projektentwicklung €2,1 Mio. und die Segmente Eigenbetrieb und Holding jeweils €0,1 Mio. zum Konzernumsatz beigetragen.

APEX erwirbt Grundstücke in Lubmin für Errichtung von bis zu 600 MW Elektrolyseurkapazität Mit dem im Juli unterzeichneten Kaufvertrag sichert sich APEX Flächen, die sich aufgrund der bestehenden Infrastruktur sehr gut zur Produktion grünen Wasserstoffs eignen (Nähe zu 1,5 GW Offshore-Windparks, bestehendes Umspannwerk bietet Anschluss an das deutsche Hochspannungs- bzw. Übertragungsnetz, vorhandene Gaspipeline ermöglicht zukünftig Transport des Wasserstoffs durch Deutschland). Auf dem Areal will APEX künftig mit bis zu 600 MW installierter Elektrolyseleistung Wasserstoff herstellen. Die Fertigstellung der ersten Ausbaustufe ist für 2027 geplant. APEX wird die Anlagen selbst errichten und anschließend als Eigentümer selbst betreiben. In der letzten Ausbaustufe würden jährlich bis zu 43.000 t Wasserstoff erzeugt werden. Der Kaufpreis der Grundstücke beträgt €1,7 Mio. Die geplanten Investitionen für die erste Ausbaustufe, die den Aufbau der notwendigen Infrastruktur, Gutachten, Studien-, Planungs- und Genehmigungsleistungen sowie interne und externe Personalkosten umfasst, betragen schätzungsweise €210 Mio.

Lubmin, wo die Erdgas-Pipelines North Stream 1 und 2 anlanden, ist seit Anfang 2023 Standort eines LNG-Importterminals mit einer Kapazität von 5,2 Mrd. Kubikmeter Erdgas. Die Infrastruktur in Lubmin ist auch für die Einspeisung von Wasserstoff nutzbar. Wir gehen davon aus, dass sich Lubmin zum zentralen Wasserstoffhub Ostdeutschlands entwickeln wird und sehen in der frühzeitigen Sicherung eines Wasserstoffproduktionsstandorts einen wichtigen Wettbewerbsvorteil für APEX.



APEX-Machbarkeitsstudie für H2-Allianz Osnabrück schafft Grundlage für 15 MW Elektrolyseurprojekt

Im Rahmen der H2-Allianz Osnabrück plant das aus den Unternehmen Georgsmarienhütte, KME Germany, Q1 Energie, EWE und dem Kompetenznetz Individuallogistik e.V. bestehende Konsortium den Bau einer Wasserstoffherstellungsanlage. Sowohl für den bei der Elektrolyse anfallenden Sauerstoff als auch für die Wärme besteht eine Nutzungsmöglichkeit vor Ort. Die Studie hält den Standort für gut geeignet zur Errichtung eines 15 MW Elektrolyseurs (Investitionsvolumen: €30 Mio.). Sollte das Konsortium die notwendigen Fördermittel erhalten (Bescheid nicht vor Sommer 2024), könnte das Vorhaben innerhalb von zweieinhalb Jahren realisiert werden.

Position des CFOs besetzt Seit dem 1. Oktober hat Bert Althaus die Position des CFOs übernommen. Herr Althaus hat internationale Erfahrung im Management von Technologieunternehmen. In der Vergangenheit leitete er Finanzbereiche von stark wachsenden Technologie-Unternehmen wie Autodoc SE, Spark Networks SE und Home24 SE. Wir halten die Kompetenz eines erfahrenen CFOs für zentral, um eine adäquate Finanzierung des geplanten starken Wachstums sicherzustellen.

100 MW Elektrolyseprojekt bleibt wichtigstes aktives Projekt Der Bau eines 100 MW Elektrolyseurs bleibt das mit Abstand größte aktive Projekt von APEX. Das prestigeträchtige „Important Project of Common European Interest“ (IPCEI), das zu mehr als 80% vom Staat finanziert wird, hat Pipelineanschluss und wird auf dem Betriebsgelände von APEX liegen. Es hat ein Investitionsvolumen von ca. €200 Mio. und soll 2027 in Betrieb genommen werden. Anschließend wird APEX den produzierten Wasserstoff (>7.500 t pro Jahr) kommerziell vertreiben und könnte damit bei einem unterstellten Wasserstoffpreis von €6/kg mindestens €45 Mio. p.a. Erlösen.

Schätzungen für 2023 an H1-Zahlen angepasst Der zügige Ausbau der internen Strukturen hat im ersten Halbjahr zu höheren Kosten geführt. Dies haben wir in unseren Ergebnisschätzungen für 2023 und die Folgejahre berücksichtigt (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2023E			2024E			2025E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	15,1	15,1	0%	49,7	49,7	0%	74,9	74,9	0%
EBIT	-7,2	-12,5	-	-1,7	-3,8	-	3,4	1,7	-49%
Marge	-47,7%	-82,8%	-	-3,4%	-7,6%	-	4,5%	2,3%	-
Jahresübers.	-7,8	-13,1	-	-3,1	-5,3	-	0,4	-1,1	-
Marge	-51,7%	-86,9%	-	-6,2%	-10,6%	-	0,5%	-1,5%	-
GPA (verwässert)	-0,21	-0,36	-	-0,08	-0,13	-	0,01	-0,03	-

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

Weiterhin Kaufen bei leicht gesenktem Kursziel Der Anstieg des risikolosen Zinses und die gesenkten Ergebnisschätzungen führen zu einem DCF-basierten Kursziel, das mit €8,70 leicht unter dem bisherigen Wert von €9,00 liegt. Wir bekräftigen 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	245.583	288.225
NOPLAT	-12.629	-3.879	1.739	5.959	10.458	11.361	14.834	18.804
+ Abschreibungen	2.087	2.088	3.132	3.876	11.136	12.082	12.486	12.929
= Operativer Cashflow (netto)	-10.542	-1.791	4.871	9.835	21.594	23.443	27.321	31.733
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-17.572	-70.064	-13.041	-14.090	-54.544	-32.359	-33.718	-36.129
Capex	-12.382	-60.137	-90.629	-91.556	-35.175	-22.649	-24.112	-26.202
Working Capital	-5.190	-9.927	-5.412	-6.534	-19.369	-9.710	-9.606	-9.927
= Freier Cashflow (FCF)	-28.114	-71.856	-8.171	-4.255	-32.950	-8.915	-6.397	-4.396
GW der FCFs	-27.620	-65.644	-6.942	-3.363	-24.219	-6.094	-4.067	-2.600

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2023E-2037E)	-101.339
GWs der FCFs in der Terminalperiode	366.409
Unternehmenswert (EV)	265.070
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten (p.f.)	82.717
+ Investitionen / Anteile Dritter	11
Shareholder Value	347.798
Verw ässerte Aktienzahl	40.013
Fairer Wert je Aktie (€)	8,69

Terminales Wachstum:	4,0%
Terminale EBIT-Marge:	10,5%

WACC	7,5%
Eigenkapitalkosten	14,7%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	5,0%
Normaler Steuersatz	27,2%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,6%
EK-Anteil	35,0%
FK-Anteil	65,0%
Kursziel (€)	8,70

WACC	Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
	3,0%	3,3%	3,7%	4,0%	4,3%	4,7%	5,0%	
6,0%	13,20	14,67	16,55	19,04	22,51	27,65	36,06	
6,5%	10,48	11,45	12,65	14,16	16,12	18,78	22,58	
7,0%	8,48	9,15	9,96	10,94	12,16	13,72	15,78	
7,5%	6,96	7,44	8,00	8,69	9,48	10,47	11,72	
8,0%	5,77	6,12	6,53	7,00	7,56	8,23	9,04	
8,5%	4,82	5,08	5,38	5,73	6,13	6,60	7,15	
9,0%	4,05	4,25	4,48	4,73	5,03	5,37	5,76	

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2030 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2037



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	6.450	7.455	8.988	10.324
Sonstige betriebliche Erträge	874	800	1.208	1.491	1.124	1.461
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4.794	4.600	9.900	10.934	11.235	11.688
EBITDA	-6.230	-6.800	-10.412	-1.688	4.871	10.169
Abschreibungen & Amortisation	583	573	2.087	2.088	3.132	3.876
EBIT	-6.814	-7.373	-12.499	-3.776	1.739	6.293
Nettofinanzergebnis	-1.582	-1.522	-486	-1.390	-3.013	-2.956
EBT	-8.396	-8.895	-12.986	-5.166	-1.275	3.337
Steuern	689	89	130	103	-127	334
Minderheitsbeteiligungen	1	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-9.084	-8.984	-13.116	-5.270	-1.147	3.003
EPS (verwässert)	0,00	0,00	-0,36	-0,13	-0,03	0,07
Kennzahlen						
Bruttomarge	77,5%	20,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBITDA-Marge	-3584,8%	-170,0%	-69,0%	-3,4%	6,5%	10,4%
EBIT-Marge	-3920,3%	-184,3%	-82,8%	-7,6%	2,3%	6,5%
Nettomarge	-5226,4%	-224,6%	-86,9%	-10,6%	-1,5%	3,1%
Steuersatz	-8,2%	-1,0%	-1,0%	-2,0%	10,0%	10,0%
Ausgaben in % vom Umsatz						
Personalkosten	1541,0%	95,0%	42,7%	15,0%	12,0%	10,6%
Abschreibung & Amortisation	335,5%	14,3%	13,8%	4,2%	4,2%	4,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2758,1%	115,0%	65,6%	22,0%	15,0%	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.	261,9%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	16.737	24.287	88.368	105.024	131.796	109.972
Liquide Mittel	579	149	59.249	67.003	85.946	55.431
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	445	724	2.068	6.808	10.260	13.342
Vorräte	2.630	6.498	10.136	14.297	18.674	24.283
Sonstige Forderungen	13.083	16.915	16.915	16.915	16.915	16.915
Anlagevermögen, gesamt	38.545	38.247	52.842	110.891	198.388	286.068
Sachanlagen	35.432	33.530	43.598	101.233	188.076	274.896
Nutzungsrechte	0	0	0	0	0	0
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	2.013	2.521	2.747	3.162	3.816	4.676
Sonstige	1.100	2.196	6.496	6.496	6.496	6.496
Aktiva	55.282	62.534	141.210	215.914	330.183	396.039
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	54.960	18.191	12.299	56.273	51.995	30.847
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	9.340
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	58.429	58.429	178.124	262.124
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	48.183	48.183	131.183	215.183
Anteile Dritter	11	3	3	3	3	3
Eigenkapital	-1.936	-7.221	70.478	101.209	100.062	103.065
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	-41.217	-46.487	-47.634	-44.630
Passiva	55.282	62.534	141.210	215.914	330.183	396.039
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,30	1,34	7,18	1,87	2,53	3,57
Quick ratio (x)	0,26	0,98	6,36	1,61	2,18	2,78
Nettverbindlichkeiten	45.978	60.999	-44.003	-6.757	4.300	11.511
Net Gearing	-2375,2%	-844,8%	-62,4%	-6,7%	4,3%	11,2%
Eigenkapitalquote	-3,5%	-11,5%	49,9%	46,9%	30,3%	26,0%
Buchwert je Aktie (in €)	n.m.	n.m.	1,94	2,51	2,48	2,55
Return on Equity (ROE)	n.m.	n.m.	-18,6%	-5,2%	-1,1%	2,9%
Forderungsumschlag in Tagen	935	66	50	50	50	50
Vorratsumschlag in Tagen	n.m.	741	350	150	130	130
Kreditorenlaufzeit in Tagen	n.m.	684	200	50	50	50



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	-6.814	-7.362	-12.499	-3.776	1.739	6.293
Abschreibungen	583	591	2.087	2.088	3.132	3.876
EBITDA	-6.230	-6.771	-10.412	-1.688	4.871	10.169
Veränderungen Working Capital	-210	-6.615	-5.190	-9.927	-5.412	-6.534
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-318	-89	-130	-103	127	-334
Operativer Cashflow	-6.758	-13.475	-15.732	-11.719	-414	3.301
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	-14.875	-28.114	-71.856	-91.043	-88.255
Akquisitionen und Verkäufe	136	0	-4.300	0	0	0
Andere Investitionen	-8.517	-3.000	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-18.986	-4.400	-16.682	-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	-1.552	-486	-1.390	79.987	81.044
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	25.651	-37.864	91.514	79.610	109.987	57.740
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-93	-55.739	59.100	7.754	18.944	-30.516
Cash am Anfang der Periode	672	579	149	59.249	67.003	85.946
Cash zum Ende der Periode	579	-55.160	59.249	67.003	85.946	55.431
EBITDA je Aktie	0,00	0,00	-0,29	-0,04	0,12	0,25
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
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.	109%

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 30. Oktober 2023 um 10:17 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	27. April 2023	€ 6,60	Buy	€ 9,00
3	13. Juli 2023	€ 6,20	Buy	€ 9,00
4	Heute	€ 5,55	Buy	€ 8,70

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 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.