

H2APEX Group SCA

Deutschland / Cleantech
 Frankfurter Wertpapierbörse
 Bloomberg: H2A GR
 ISIN: LU0472835155

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 9,00

47,5%

High

EU GENEHMIGT 100 MW ELEKTROLYSEURPROJEKT VON H2APEX

Die EU hat H2APEXs 100 MW Elektrolyseurprojekt H2ERO genehmigt. H2APEX hatte für das Projekt eine Förderung von €167 Mio. beantragt. Die genaue Förderhöhe hängt vom Zuwendungsbescheid des deutschen Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz ab, den H2APEX zeitnah erwartet. Das Großprojekt H2ERO hat ein geplantes Investitionsvolumen von ca. €213 Mio. und soll 2028 in Betrieb gehen. APEX plant, mit der Anlage mindestens 7.000 t Wasserstoff p.a. zu produzieren. Bei einem unterstellten Wasserstoffpreis von 7 €/kg würde dies zu Umsatzerlösen von mindestens €49 Mio. führen. Die Genehmigung ist ein sehr wichtiger Meilenstein für H2APEX auf dem Weg zum industriellen Produzenten von grünem Wasserstoff. Insgesamt hat die EU 33 Projekte mit einem öffentlichen Fördervolumen von €6,9 Mrd. genehmigt. Auch davon sollte H2APEX als Entwickler von Wasserstoffinfrastrukturen indirekt profitieren und weitere Projekte akquirieren. Die EU-Förderbescheide sehen wir als Bestätigung unserer Wachstumsprognosen für H2APEX. Ein aktualisiertes DCF-Modell führt zu einem erhöhten Kursziel von €9,00 (bisher: €8,40). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Meilenstein für H2APEX als zukünftiger industrieller Produzent von grünem Wasserstoff Mit der Genehmigung durch die EU macht H2APEXs 100 MW Elektrolyseurprojekt H2ERO einen wichtigen Schritt hin zur Realisierung. Wir rechnen noch in diesem Jahr mit der finalen Investitionsentscheidung und mit der Fertigstellung im Jahr 2028. Das Projekt hat ein geplantes Investitionsvolumen von ca. €213 Mio. Die Förderung sollte knapp 80% davon abdecken.

EU-Genehmigungen bringen Schub für den Aufbau der europäischen Wasserstoffinfrastruktur Das Vorhaben IPCEI Hy2Infra fördert 33 Projekte in sieben EU-Mitgliedsstaaten, die bis zu €6,9 Mrd. an öffentlichen Mitteln bereitstellen, wodurch zusätzliche private Investitionen im Umfang von €5,4 Mrd. mobilisiert werden sollen. Die Förderung wird für vier Bereiche gewährt:

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	0,17	4,00	15,10	39,80	60,40	91,40
Jährliches Wachstum	na	2201,5%	277,5%	163,6%	51,8%	51,3%
EBIT (€ Mio.)	-6,81	-7,37	-12,50	-14,00	-8,94	-2,57
EBIT-Marge	n.a.	-184,3%	-82,8%	-35,2%	-14,8%	-2,8%
Jahresübers. (€ Mio.)	-9,08	-8,98	-13,61	-16,05	-10,89	-5,03
EPS (verwässert) (€)	0,00	0,00	-0,37	-0,40	-0,27	-0,12
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	-17,36	-14,88	-46,01	-46,26	-70,80	-93,90
Nettoverschuldungsgrad	n.a.	-844,8%	-36,6%	-15,1%	-28,7%	-13,2%
Liquide Mittel (€ Mio.)	0,58	0,15	50,86	73,86	112,90	76,69

RISIKEN

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

UNTERNEHMENSPROFIL

H2APEX entwickelt, baut und betreibt komplette Infrastrukturlösungen für die Produktion und Distribution von grünem Wasserstoff. Hauptsitz des Unternehmens ist Rostock-Laage in Norddeutschland.

HANDELSDATEN

Stand: 16. Feb 2024

Schlusskurs	€ 6,10
Aktien im Umlauf	36,36 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 221,79 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 4,44 / 7,90
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	3.304

Multiples	2022	2023E	2024E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	66,9	17,7	6,7
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Sep 2023

Liquide Mittel	€ 50,39 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 59,09 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 5,75 Mio.
Bilanzsumme	€ 118,97 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 33,83 Mio.
Eigenkapital	€ 68,19 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

- 1) Installation von Großelektrolyseuren mit einer Kapazität von 3,2 GW zur Erzeugung von grünem Wasserstoff,
- 2) Errichtung neuer und umgenutzter Fern- und Verteilerleitungen für Wasserstoff mit einer Länge von etwa 2.700 km,
- 3) Entwicklung großer Wasserstoffspeicheranlagen mit einer Kapazität von mindestens 370 GWh,
- 4) Bau von Umschlagterminals und der damit verbundenen Hafeninfrastruktur für flüssige organische Wasserstoffträger (LOHC) für den Umschlag von 6.000 Tonnen Wasserstoff pro Jahr (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: Hy2Infra-Wasserstoffcluster



Quelle: First Berlin Equity Research, EU-Kommission.

Deutsche Unternehmen beteiligen sich mit rund €3,4 Mrd. an 24 Projekten des Hy2Infra-Programms. Inklusive der Förderung durch Bund und Länder beträgt das Gesamtinvestitionsvolumen etwa €8 Mrd.

Für H2APEX bedeutet die Förderbewilligung eine signifikante Erhöhung der Projektpipeline. Insgesamt 15 Elektrolyse-Projekte von anderen Marktteilnehmern stehen nun bald vor ihrer finalen Investitionsentscheidung und benötigen Generalunternehmer wie H2APEX für ihre Umsetzung.

Umbenennung von exceet in H2APEX ist erfolgt Mit dem Eintrag in das Unternehmensregister ist die durch die Hauptversammlung beschlossene Umbenennung der exceet Group SCA in H2APEX Group SCA erfolgt. Damit wird der Konzentration auf den Wasserstoffbereich Rechnung getragen.

Managementteam vervollständigt Mit Wirkung zum 1. Januar 2024 wurde der Vorstand um Axel Funke erweitert, der als Chief Technology Officer (CTO) die Bereiche Projektabwicklung und Engineering verantworten wird. Herr Funke verfügt über langjährige Führungserfahrung in der Realisierung internationaler verfahrenstechnischer Großprojekte. Ab 2021 leitete er den Geschäftsbereich Integrated Projects in der Technologiesparte der Bilfinger SE, wo er die strategische Entwicklung des Geschäftsbereichs im Segment Grüner Wasserstoff und die Projektentwicklung verfahrenstechnischer Anlagen verantwortete. Zuvor war er Projektdirektor bei thyssenkrupp Industrial Solutions, wo er unter anderem an der Planung des Projekts HyLIOS leitend beteiligt war, das die Lieferung einer 2,2 GW-Elektrolyseanlage für eines der weltweit größten Projekte zur Erzeugung von grünem



Wasserstoff in Neom, Saudi-Arabien, umfasste. Mit Herrn Funke hat H2APEX einen Experten für die Umsetzung großer Wasserstoffprojekte gewonnen und damit ihre Kompetenz in diesem Bereich signifikant verstärkt.

EU-Genehmigungen unterstützen unsere Wachstumsprognosen Wir sehen die EU-Genehmigungen als Bestätigung unserer Wachstumsprognosen für H2APEX. Unser Modell enthält bereits H2APEXs 100 MW Elektrolyseurprojekt H2ERA, dessen Inbetriebnahme wir jetzt für 2028 annehmen und damit ein Jahr später als ursprünglich angenommen. Die übrigen durch IPCEI-Hy2Infra geförderten Elektrolyseurprojekte bieten H2APEX zusätzliche Chancen, als Projektentwickler und Generalunternehmer zum Zuge zu kommen. Dies unterfüttert unsere Wachstumsprognosen im Projektgeschäft.

Kaufempfehlung bestätigt bei erhöhtem Kursziel Die EU-Genehmigung des H2ERA-Projekts verbessert das Risikoprofil von H2APEX. Dies berücksichtigen wir durch einen leicht verringerten WACC (7,2% statt 7,4%). Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt daher ein neues Kursziel von €9,00 (bisher: €8,40). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoumsatz	15.100	39.800	60.400	91.400	138.500	185.900	221.728	260.228
NOPLAT	-12.634	-14.310	-8.938	-2.568	3.794	8.899	10.138	13.853
+ Abschreibungen	2.087	2.366	2.229	2.697	8.608	10.966	11.328	11.714
= Operativer Cashflow (netto)	-10.547	-11.945	-6.709	129	12.402	19.865	21.466	25.567
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-20.137	-34.317	-65.304	-11.583	3.307	-32.989	-30.484	-32.630
Capex	-18.422	-24.278	-61.004	-85.916	-67.865	-20.449	-21.467	-23.184
Working Capital	-1.715	-10.039	-4.300	-8.667	-12.828	-12.540	-9.016	-9.446
= Freier Cashflow (FCF)	-30.684	-46.261	-72.013	-11.454	15.709	-13.124	-9.017	-7.064
GW der FCFs	-30.683	-43.562	-63.256	-9.385	12.007	-9.356	-5.996	-4.382

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2023E-2037E)	-121.797
GWs der FCFs in der Terminalperiode	399.357
Unternehmenswert (EV)	277.560
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten (p.f.)	83.728
+ Investitionen / Anteile Dritter	11
Shareholder Value	361.299
Verw ässerte Aktienzahl	40.126
Fairer Wert je Aktie (€)	9,00

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

WACC	7,2%
Eigenkapitalkosten	13,8%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	5,0%
Normaler Steuersatz	26,7%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,7%
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	5,7%	13,93	15,81	18,31	21,77	26,89	35,22	51,17
	6,2%	10,79	12,01	13,53	15,51	18,19	22,01	27,89
	6,7%	8,55	9,37	10,37	11,62	13,21	15,30	18,21
	7,2%	6,88	7,46	8,15	9,01	10,00	11,28	12,95
	7,7%	5,59	6,01	6,50	7,08	7,78	8,62	9,67
	8,2%	4,57	4,89	5,25	5,67	6,16	6,74	7,44
	8,7%	3,76	4,00	4,27	4,58	4,94	5,35	5,84

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



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

All figures in EUR '000	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Revenues	174	4.000	15.100	39.800	60.400	91.400
Cost of goods sold	39	3.200	10.570	27.462	41.072	61.238
Gross profit	135	800	4.530	12.338	19.328	30.162
Personnel costs	2.678	3.800	6.450	13.528	14.710	16.452
Other operating income	874	800	1.208	1.194	1.208	1.371
Other operating expenses	4.794	4.600	9.900	11.934	14.035	16.452
EBITDA	-6.230	-6.800	-10.412	-11.630	-6.709	129
Depreciation and amortisation	583	573	2.087	2.366	2.229	2.697
Operating income (EBIT)	-6.814	-7.373	-12.499	-13.996	-8.938	-2.568
Net financial result	-1.582	-1.522	-973	-1.739	-3.158	-3.016
Non-operating expenses	0	0	0	0	0	0
Pre-tax income (EBT)	-8.396	-8.895	-13.473	-15.735	-12.096	-5.584
Income taxes	689	89	135	315	-1.210	-558
Minority interests	1	0	0	0	0	0
Net income / loss	-9.084	-8.984	-13.608	-16.050	-10.887	-5.025
Diluted EPS (in €)	0,00	0,00	-0,37	-0,40	-0,27	-0,12

Ratios

Gross margin	77,5%	20,0%	30,0%	31,0%	32,0%	33,0%
EBITDA margin on revenues	-3584,8%	-170,0%	-69,0%	-29,2%	-11,1%	0,1%
EBIT margin on revenues	-3920,3%	-184,3%	-82,8%	-35,2%	-14,8%	-2,8%
Net margin on revenues	-5226,4%	-224,6%	-90,1%	-40,3%	-18,0%	-5,5%
Tax rate	-8,2%	-1,0%	-1,0%	-2,0%	10,0%	10,0%

Expenses as % of revenues

Personnel costs	1541,0%	95,0%	42,7%	34,0%	24,4%	18,0%
Depreciation and amortisation	335,5%	14,3%	13,8%	5,9%	3,7%	3,0%
Other operating expenses	2758,1%	115,0%	65,6%	30,0%	23,2%	18,0%

Y-Y Growth

Revenues	n.m.	2201,5%	277,5%	163,6%	51,8%	51,3%
Operating income	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Net income/ loss	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.



BILANZ

All figures in EUR '000	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Assets						
Current assets, total	16.737	24.287	73.323	107.516	152.719	127.932
Cash and cash equivalents	579	149	50.864	73.863	112.901	76.686
Short-term investments	0	0	0	0	0	0
Receivables	445	724	2.068	5.452	8.274	12.521
Inventories	2.630	6.498	3.475	11.286	14.628	21.811
Other current assets	13.083	16.915	16.915	16.915	16.915	16.915
Non-current assets, total	38.545	38.247	62.210	84.122	142.897	226.116
Property, plant & equipment	35.432	33.530	49.638	71.235	129.498	211.910
Goodwill & other intangibles	2.013	2.521	6.021	6.337	6.849	7.656
Rights-of-use assets	0	0	54	54	54	54
Other assets	1.100	2.196	6.496	6.496	6.496	6.496
Total assets	55.282	62.534	135.532	191.638	295.616	354.048
Shareholders' equity & debt						
Current liabilities, total	54.960	18.191	19.114	55.270	50.439	29.896
Short-term debt	45.712	10.684	15.000	50.000	43.305	20.000
Accounts payable	8.468	6.000	2.606	3.762	5.626	8.389
Current provisions	0	1.179	1.179	1.179	1.179	1.179
Other current liabilities	780	329	329	329	329	329
Long-term liabilities, total	2.246	51.560	46.429	46.429	166.124	250.124
Long-term debt	846	50.464	10.246	10.246	46.941	46.941
Leasing liabilities						
Deferred revenue	0	0	0	0	0	0
Other liabilities	1.400	1.096	36.183	36.183	119.183	203.183
Minority interests	11	3	3	3	3	3
Shareholders' equity	-1.936	-7.221	69.986	89.937	79.050	74.024
Share capital	33	312	564	4.564	4.564	4.564
Capital reserve	13.992	20.570	111.131	143.131	143.131	143.131
Other reserves	0	0	0	0	0	0
Treasury stock	0	0	0	0	0	0
Loss carryforward / retained earnings	-15.962	-28.101	-41.709	-57.759	-68.645	-73.671
Total consolidated equity and debt	55.282	62.534	135.532	191.638	295.616	354.048
Ratios						
Current ratio (x)	0,30	1,34	3,84	1,95	3,03	4,28
Quick ratio (x)	0,26	0,98	3,65	1,74	2,74	3,55
Net debt	45.978	60.999	-25.618	-13.617	-22.655	-9.745
Net gearing	-2375,2%	-844,8%	-36,6%	-15,1%	-28,7%	-13,2%
Equity ratio	-3,5%	-11,5%	51,6%	46,9%	26,7%	20,9%
Book value per share (in €)	n.m.	n.m.	1,92	2,23	1,96	1,83
Return on equity (ROE)	n.m.	n.m.	-19,4%	-17,8%	-13,8%	-6,8%
Days of sales outstanding (DSO)	934,6	66,1	50,0	50,0	50,0	50,0
Days inventory outstanding	24.551,2	741,2	120,0	150,0	130,0	130,0
Days in payables (DIP)	-79.048,2	-684,4	-90,0	-50,0	-50,0	-50,0



CASHFLOWRECHNUNG

All figures in EUR '000	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	-6.814	-7.362	-12.499	-13.996	-8.938	-8.938
Depreciation and amortisation	583	591	2.087	2.366	2.229	2.229
EBITDA	-6.230	-6.771	-10.412	-11.630	-6.709	-6.709
Changes in working capital	-210	-6.615	-1.715	-10.039	-4.300	-4.300
Other adjustments	-318	-89	-15.463	-315	1.210	1.210
Operating cash flow	-6.758	-13.475	-27.590	-21.983	-9.800	-9.800
Investments in PP&E	-10.606	-1.200	-18.120	-23.880	-60.400	-60.400
Investments in intangibles	0	-200	-302	-398	-604	-604
Free cash flow	-17.364	-14.875	-46.012	-46.261	-70.804	-93.895
Acquisitions & disposals, net	136	0	-4.300	0	0	0
Other investments	-8.517	-3.000	0	0	0	0
Investment cash flow	-18.986	-4.400	-22.722	-24.278	-61.004	-85.916
Debt financing, net	13.305	-36.312	15.000	35.000	30.000	30.000
Equity financing, net	15.000	0	87.000	36.000	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0	0
Other financing	-2.654	-1.552	-973	-1.739	79.842	80.984
Financing cash flow	25.651	-37.864	101.027	69.261	109.842	57.680
FOREX & other effects	0	0	0	0	0	0
Net cash flows	-93	-55.739	50.715	22.999	39.038	39.038
Cash, start of the year	672	579	149	50.864	73.863	73.863
Cash, end of the year	579	-55.160	50.864	73.863	112.901	112.901
EBITDA/share (in €)	0,00	0,00	-0,29	-0,29	-0,17	-0,17
Y-Y Growth						
Operating cash flow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Free cash flow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA/share	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

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 19. Februar 2024 um 09:31 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 H2APEX Group SCA 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 H2APEX Group SCA 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	30. Oktober 2023	€ 5,55	Buy	€ 8,70
5	5. Dezember 2023	€ 5,00	Buy	€ 8,40
6	Heute	€ 6,10	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 INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

VERVIELFÄLTIGUNG

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

SALVATORISCHE KLAUSEL

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.