

H2APEX Group SCA

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

Q1-Bericht

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 9,00

65,1%
 High

UMSATZSPRUNG IN Q1

H2APEX hat im ersten Quartal den Umsatz auf €10,1 Mio. im Jahresvergleich mehr als versechsfacht und unsere Erwartung übertroffen. Dies zeigt, dass das Unternehmen bei der Umsetzung der Wasserstoffprojekte, die es für seine Kunden entwickelt und baut, gut vorankommt. Allerdings lag der Bruttogewinn nur bei €236 tsd. (Bruttomarge: 2,6%). Bisher bleibt die Bruttomarge damit weit hinter unseren Erwartungen zurück. Personal- und Strukturaufbau haben die Kostenbasis (Personal & OPEX) erhöht (Q1/24: ca. €4,3 Mio.). Das EBIT betrug €-4,6 Mio. nach €-4,0 Mio. im Vorjahresquartal. Insgesamt ist H2APEX auf gutem Weg, die Umsatzguidance von €35 Mio. - €40 Mio. zu erreichen. Die Entwicklung der eigenen Wasserstoffproduktionsanlagen in Rostock-Laage (100 MW) und Lubmin (bis zu 600 MW) sowie der Aufbau der Wasserstoffspeicher-Produktion verliefen in Q1 wie geplant. Da H2APEX in Q1 keine neuen Projekte gewonnen hat, sank der Auftragsbestand von €34 Mio. Ende 2023 auf €27,3 Mio. Wir haben unsere Ergebnisschätzungen nach den Q1-Zahlen überarbeitet. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €9. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Umsatzguidance für 2024 bestätigt Für das laufende Geschäftsjahr 2024 erwartet H2APEX, den Umsatz mehr als zu verdoppeln und geht von einer Bandbreite zwischen €35 Mio. und €40 Mio. aus. Getragen wird diese Entwicklung von allen drei Segmenten (Projektentwicklung, Wasserstoffspeicherproduktion und Wasserstoffproduktion). Der größte Teil der für 2024 erwarteten Umsätze ist bereits vertraglich gesichert.

H2APEX will ab 2025 einen positiven operativen Cashflow erreichen und ab 2026 ein positives bereinigtes EBITDA. Die Bereinigung bezieht sich dabei auf nicht dem Geschäftsbetrieb zuzuordnende Einmalaufwendungen und Aufwendungen aus dem Aktienoptionsprogramm.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	0,17	3,85	15,30	39,80	60,40	91,40
Jährliches Wachstum	na	2114,0%	297,5%	160,2%	51,8%	51,3%
EBIT (€ Mio.)	-6,81	-10,52	-22,15	-14,59	-11,05	-8,43
EBIT-Marge	na	-273,5%	-144,8%	-36,7%	-18,3%	-9,2%
Jahresübers. (€ Mio.)	-9,08	-12,94	-24,69	-16,79	-13,61	-10,77
EPS (verwässert) (€)	0,00	0,00	-0,68	-0,46	-0,34	-0,27
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	-17,36	-16,95	-28,33	-29,49	-70,06	-95,42
Nettoverschuldungsgrad	na	-760,7%	-1,3%	74,8%	-6,8%	25,3%
Liquide Mittel (€ Mio.)	0,58	0,15	44,47	32,49	55,94	59,09

RISIKEN

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

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: 31. Mai 2024

Schlusskurs	€ 5,45
Aktien im Umlauf	36,36 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 198,16 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 4,44 / 7,90
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.970

Multiples	2023	2024E	2025E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	13,0	5,0	3,3
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Mrz 2024

Liquide Mittel	€ 20,85 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 46,60 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 3,90 Mio.
Bilanzsumme	€ 111,24 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 23,99 Mio.
Eigenkapital	€ 52,43 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Active Ownership Capital	33,6%
APEXAFO GmbH & Co. KG	21,5%
Endurance	8,2%
Free Float	36,7%

Beeindruckendes Umsatzwachstum und schwache Bruttomarge in Q1 Die Versechsfachung des Umsatzes auf €10,1 Mio. ist ganz wesentlich auf das Segment Projektentwicklung zurückzuführen. Die hohe Verumsatzung spiegelt die Fortschritte in mehreren Projekten für Industrie- und Energieunternehmen wider.

Leider blieb der Bruttogewinn mit gerade einmal €263 tsd. weit hinter unseren Erwartungen zurück. Die niedrige Bruttomarge (2,6%) ist ein Hinweis darauf, dass die tatsächlichen Projektkosten die kalkulierten überstiegen haben. Das Phänomen der niedrigen Bruttomarge war bereits in Q4/23 zu beobachten, als die Bruttomarge bei 1% lag. Wir gehen davon aus, dass das Fortschreiten auf der Lernkurve zukünftig zu höheren Bruttomargen führt, und das Management hat dieser Sicht in einer Telefonkonferenz zugestimmt.

Die Personalkosten haben sich von €1,2 Mio. auf €2,3 Mio. fast verdoppelt. Ende März beschäftigte APEX 137 Mitarbeiter; Ende Q1/23 waren es 48. Die sonstigen betrieblichen Ausgaben beliefen sich auf €2,0 Mio. nach €2,7 Mio. im Vorjahresquartal, das durch die Kosten des Reserve Takeovers belastet war.

Das EBITDA betrug €-3,9 Mio. nach €-3,5 Mio. in Vorjahresquartal. Rechnet man die nicht dem Geschäftsbetrieb zuzuordnenden Kosten in Höhe von €227 tsd. (z.B. Aktienoptionsprogramm) heraus, ergibt sich ein bereinigtes EBITDA von €-3,6 Mio. Die Abschreibungen haben sich von €517 tsd. auf €783 tsd. erhöht. Damit belief sich der operative Verlust auf €-4,6 Mio. nach €-4,0 Mio. im Vorjahresquartal (vgl. Abbildung 1). Ein wenig verändertes Finanzergebnis (€-0,3 Mio.) führte zu einem Nettoverlust von €-5,0 Mio. nach €-4,4 Mio. in Q1/23.

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	Q1-24A	Q1-24E	Delta	Q1-23A	Delta
Umsatz	10,1	7,5	35%	1,5	557%
EBIT	-4,6	-4,1	-	-4,0	-
Marge	-	-	-	-	-
Nettoergebnis	-5,0	-4,6	-	-4,4	-
Marge	-	-	-	-	-

Quelle: First Berlin Equity Research, H2APEX Group SCA

Deutlicher Rückgang der Barmittelposition Die Rückführung kurzfristiger Finanzverbindlichkeiten (ca. €10 Mio.), die Erhöhung der „Contract Assets“, also Leistungen, die bereits erbracht, aber noch nicht abgerechnet wurden, um €8 Mio. auf €14 Mio. und die Deckung des Mittelabflusses aus dem Nettoverlust von €5 Mio. waren hauptsächlich dafür verantwortlich, dass die Barmittel von €44,5 Mio. auf €20,8 Mio. abgeschmolzen sind (vgl. Abbildung 2 auf der nächsten Seite). Insgesamt hat sich die kleine Nettocashposition vom Jahresanfang in eine Nettoverschuldung von ca. €13 Mio. verwandelt. Die Rückstellungen sind um ca. €3 Mio. auf €14 Mio. angestiegen, da nach Abrechnungen von Zulieferern ausstanden. H2APEX hat im Q1-Bericht keine Kapitalflussrechnung veröffentlicht.

Unterstellt man, dass der operative Cashburn im ersten Quartal bei gut €4 Mio. lag und sich diese Entwicklung in den nächsten Quartalen fortsetzt, sollten die vorhandenen Mittel zur Finanzierung des Geschäftsbetriebs und weiterer Investitionen im laufenden Jahr ausreichen. Trotz des Rückgangs des Eigenkapitals um 9% auf €52,4 Mio. blieb die Eigenkapitalquote aufgrund der Bilanzverkürzung konstant bei 47% und damit auf einem hohen Niveau.

Abbildung 2: Ausgewählte Bilanzpositionen

in € Mio.	Q1-24A	2023A	Delta
Immaterielle Vw. & Goodwill	3,9	3,9	-1%
Sachanlagen	56,5	52,4	8%
Finanzanlagen	2,5	2,5	0%
Anlagevermögen insgesamt	64,6	60,8	6%
Vorräte	0,2	0,2	0%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	5,8	5,6	3%
Liquide Mittel	20,8	44,5	-53%
Umlaufvermögen insgesamt	46,6	61,7	-24%
Eigenkapital	52,4	57,7	-9%
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>47,1%</i>	<i>47,2%</i>	<i>-0,1 PP</i>
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	33,6	33,1	2%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	0,1	10,6	-99%
Nettoverschuldung (+) / Nettocash (-)	12,9	-0,7	<i>n.m.</i>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	8,9	5,2	71%
Bilanzsumme	111,2	122,5	-9%

Quelle: First Berlin Equity Research

Auftragsbestand bei €27,4 Mio. Der Auftragsbestand hat sich seit Jahresbeginn von €34 Mio. auf €27,4 Mio. reduziert. Der Verumsatzung von €10,1 Mio., die auch Zusatzrechnungen für Extraleistungen in den Projekten enthalten, standen somit keine neuen Auftragseingänge gegenüber. Dies kann sich allerdings schnell und grundlegend ändern, denn wir erwarten, dass das Bundeswirtschaftsministerium im Juni die Förderbeträge für die IPCEI-Projekte (Important Project of Common European Interest) bekannt gibt. Damit stehen insgesamt 15 Elektrolyse-Projekte von anderen deutschen Marktteilnehmern bald vor ihrer finalen Investitionsentscheidung und benötigen Generalunternehmer wie H2APEX für ihre Umsetzung.

H2APEX arbeitet weiter an der Umsetzung der Elektrolyse-Großprojekte in Rostock-Laage und Lubmin Die Entwicklung der für die Eigenproduktion bestimmten Wasserstoffanlagen in Rostock-Laage (100 MW H2ERO-Projekt) mit geplanter Fertigstellung 2028 und in Lubmin (insgesamt 600 MW) mit geplanter Fertigstellung der ersten Ausbaustufe von 100 MW im Jahr 2027 verläuft planmäßig. Auch für das IPCEI-Projekt H2HERO erwarten wir, dass das Bundeswirtschaftsministerium im Juni die genaue Förderhöhe bekannt gibt und rechnen mit einer Förderzusage in Höhe von €167 Mio. bei einer Gesamtinvestitionshöhe von ca. €213 Mio. Der Aufbau der eigenen Wasserstoffspeicherproduktion läuft nach Plan. Die vollautomatisierte Serienfertigung der Wasserstofftanks soll Ende 2024 beginnen.

Kabinett beschließt Beschleunigung von Genehmigungen für Wasserstoffprojekte Das Wasserstoffbeschleunigungsgesetz hebt Wasserstoffinfrastrukturprojekte in den Status des überragenden öffentlichen Interesses. Zudem werden Umwelt- und Vergaberecht für solche Projekte angepasst. Zum Beispiel soll eine Bearbeitungshöchstfrist von zwölf Monaten für wasserhaushaltsrechtliche Prüfungen bei der Genehmigung von Elektrolyseuren gelten. Für eine schnellere Bearbeitung seitens der Behörden gibt das Gesetz Mindeststandards bei der Digitalisierung vor. Reine Online-Anträge sollen somit möglich werden. Außerdem werden das Fernstraßen- und Raumordnungsgesetz sowie die Verwaltungsgerichtsordnung angepasst. Letzteres soll etwa Eilverfahren ermöglichen und Nachprüfverfahren beschleunigen. Das Gesetz soll noch vor Ende 2024 in Kraft treten. H2APEX wird in zweifacher Weise von diesem Gesetz profitieren. Zum einen werden Elektrolyseurprojekte für Dritte schneller und einfacher umsetzbar, zum anderen dürfte das



Gesetz die Umsetzung der eigenen großen Wasserstoffprojekte in Rostock-Laage und Lubmin beschleunigen.

Schätzungen überarbeitet Wir haben unsere Schätzungen im Lichte der Q1-Zahlen überarbeitet. Zwar haben wir unsere Bruttomargenschätzung für 2024 von 29% auf 20% gesenkt, gleichzeitig haben wir aber unsere Prognosen für die Personalkosten und OPEX zurückgeschraubt. Damit ergibt sich eine leicht gesenkte EBIT-Schätzung von €-14,6 Mio. (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2024E			2025E			2026E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	39,8	39,8	0%	60,4	60,4	0%	91,4	91,4	0%
EBIT	-14,0	-14,6	-	-11,1	-11,1	-	-8,4	-8,4	-
Marge	-35,2%	-36,7%	-	-18,4%	-18,3%	-	-9,2%	-9,2%	-
Nettoergebnis	-16,6	-16,8	-	-13,7	-13,6	-	-10,7	-10,8	-
Marge	-41,7%	-42,2%	-	-22,7%	-22,5%	-	-11,7%	-11,8%	-
GpA (verwässert)	0,46	-0,46	-	-0,38	-0,34	-	-0,29	-0,27	-

Quelle: First Berlin Equity Research

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €9. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E
Nettoumsatz	39.800	60.400	91.400	127.500	171.900	204.092	238.973	275.906
NOPLAT	-14.919	-11.319	-8.640	-3.704	2.067	6.243	9.778	13.250
+ Abschreibungen	3.417	3.390	5.977	9.991	12.412	12.532	12.682	12.892
= Operativer Cashflow (netto)	-11.501	-7.929	-2.663	6.287	14.479	18.775	22.460	26.142
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-17.987	-62.126	-9.760	13.460	-27.264	-26.187	-28.429	-30.205
Capex	-12.338	-61.004	-85.916	-62.475	-18.909	-19.760	-21.290	-22.449
Working Capital	-5.649	-1.122	-6.844	-8.065	-8.355	-6.427	-7.139	-7.757
Other	0	0	83.000	84.000	0	0	0	0
= Freier Cashflow (FCF)	-29.489	-70.056	-12.424	19.747	-12.785	-7.412	-5.969	-4.064
GW der FCFs	-28.304	-62.706	-10.370	15.371	-9.279	-5.017	-3.767	-2.392

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2024E-2038E)	-66.828
GWs der FCFs in der Terminalperiode	407.824
Unternehmenswert (EV)	340.996
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten (p.f.)	32.604
+ Investitionen / Anteile Dritter	11
Shareholder Value	373.612
Verw ässerte Aktienzahl	41.724
Fairer Wert je Aktie (€)	8,95

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

WACC	7,2%
Eigenkapitalkosten	13,5%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	5,0%
Normaler Steuersatz	22,9%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,9%
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%	13,89	15,75	18,20	21,58	26,54	34,53	49,52	
	6,2%	10,77	11,97	13,47	15,42	18,04	21,75	27,42	
	6,7%	8,53	9,34	10,33	11,56	13,12	15,18	18,01	
	7,2%	6,85	7,42	8,11	8,95	9,93	11,20	12,84	
	7,7%	5,55	5,97	6,46	7,04	7,72	8,55	9,59	
	8,2%	4,53	4,84	5,20	5,62	6,11	6,68	7,37	
	8,7%	3,71	3,95	4,22	4,53	4,88	5,29	5,78	

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



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Umsatz	174	3.848	15.297	39.800	60.400	91.400
Eigenleistungen	233	0	50	300	1.500	1.500
Herstellungskosten	39	3.118	13.684	31.840	42.884	64.620
Forschung & Entwicklung	0	0	0	0	0	0
Personalkosten	2.678	3.746	6.889	10.148	14.710	16.452
Sonstige betriebliche Erträge	874	532	1.041	1.194	1.208	1.828
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4.794	5.960	12.732	10.301	13.035	15.995
EBITDA	-6.230	-8.444	-16.917	-10.995	-7.521	-2.339
Abschreibungen & Amortisation	583	2.080	5.237	3.594	3.531	6.090
EBIT	-6.814	-10.524	-22.154	-14.589	-11.052	-8.429
Nettofinanzergebnis	-1.582	-3.364	-2.052	-1.875	-2.286	-2.129
EBT	-8.396	-13.888	-24.206	-16.464	-13.339	-10.558
Steuern	689	-935	429	329	267	211
Minderheitsbeteiligungen	1	9	-54	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-9.084	-12.944	-24.689	-16.793	-13.605	-10.769
EPS (verwässert)	0,00	0,00	-0,68	-0,46	-0,34	-0,27
Kennzahlen						
Bruttomarge	77,5%	19,0%	10,5%	20,0%	29,0%	29,3%
EBITDA-Marge	-3584,8%	-219,4%	-110,6%	-27,6%	-12,5%	-2,6%
EBIT-Marge	-3920,3%	-273,5%	-144,8%	-36,7%	-18,3%	-9,2%
Nettomarge	-5226,4%	-336,4%	-161,4%	-42,2%	-22,5%	-11,8%
Steuersatz	-8,2%	6,7%	-1,8%	-2,0%	-2,0%	-2,0%
Ausgaben in % vom Umsatz						
Personalkosten	1541,0%	97,3%	45,0%	25,5%	24,4%	18,0%
Abschreibung & Amortisation	335,5%	54,1%	34,2%	9,0%	5,8%	6,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2758,1%	154,9%	83,2%	25,9%	21,6%	17,5%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	n.m.	2114,0%	297,5%	160,2%	51,8%	51,3%
Operatives Ergebnis	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	16.737	23.487	61.653	54.514	80.602	93.567
Liquide Mittel	579	149	44.466	32.492	55.945	59.088
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	445	724	5.641	5.452	7.447	12.521
Vorräte	2.630	6.498	210	5.234	5.875	10.622
Sonstige Forderungen	13.083	16.115	11.336	11.336	11.336	11.336
Anlagevermögen, gesamt	38.545	38.247	60.801	69.722	127.336	207.275
Sachanlagen	35.432	33.530	52.414	60.947	117.995	197.097
Nutzungsrechte	0	0	885	885	885	885
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	2.013	2.521	3.922	4.309	4.876	5.712
Sonstige	1.100	2.196	4.465	4.465	4.465	4.465
Aktiva	55.282	61.734	122.454	124.235	207.938	300.841
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	54.960	18.191	30.030	39.210	43.422	43.095
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	45.712	10.683	10.611	20.605	23.305	20.000
Leasingverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8.468	6.000	5.176	4.362	5.875	8.852
Rückstellungen (kurzfristig)	0	1.179	10.949	10.949	10.949	10.949
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	780	329	3.294	3.294	3.294	3.294
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	2.246	51.559	34.555	43.950	113.645	217.645
Zinstragende Verbindlichkeiten	846	50.463	33.109	42.504	29.199	49.199
Leasingverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1.400	1.096	1.446	1.446	84.446	168.446
Anteile Dritter	11	3	127	127	127	127
Eigenkapital	-1.936	-8.019	57.742	40.949	50.743	39.974
Gezeichnetes Kapital	33	312	564	564	4.164	4.164
Kapitalrücklage	13.992	20.570	111.204	111.204	131.004	131.004
Andere Rücklagen	0	0	0	0	0	0
Eigene Aktien	0	0	0	0	0	0
Gewinnrücklagen	-15.962	-28.901	-54.025	-70.819	-84.424	-95.193
Passiva	55.282	61.734	122.454	124.235	207.938	300.841
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,30	1,29	2,05	1,39	1,86	2,17
Quick ratio (x)	0,26	0,93	2,05	1,26	1,72	1,92
Nettoverbindlichkeiten	45.978	60.997	-746	30.617	-3.441	10.111
Net Gearing	-2375,2%	-760,7%	-1,3%	74,8%	-6,8%	25,3%
Eigenkapitalquote	-3,5%	-13,0%	47,3%	33,1%	24,5%	13,3%
Buchwert je Aktie (in €)	n.m.	n.m.	1,59	1,13	1,27	1,00
Return on Equity (ROE)	n.m.	n.m.	-42,8%	-41,0%	-26,8%	-26,9%
Forderungsumschlag in Tagen	935	69	135	50	45	50
Vorratsumschlag in Tagen	n.m.	761	6	60	50	60
Kreditorenlaufzeit in Tagen	n.m.	702	138	50	50	50



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBIT	-6.814	-6.574	-22.154	-14.589	-11.052	-8.429
Abschreibungen	583	2.002	3.395	3.417	3.390	5.977
EBITDA	-6.230	-4.572	-18.759	-11.172	-7.663	-2.452
Veränderungen Working Capital	-210	-7.210	-4.480	-5.649	-1.122	-6.844
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-318	-3.577	6.587	-329	-267	-211
Operativer Cashflow	-6.758	-15.359	-16.652	-17.151	-9.052	-9.508
Investitionen in Sachanlagen	-10.606	-1.592	-11.677	-11.940	-60.400	-85.002
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	-398	-604	-914
Freier Cashflow	-17.364	-16.951	-28.329	-29.489	-70.056	-95.424
Akquisitionen und Verkäufe	136	0	88.277	0	0	0
Andere Investitionen	-8.517	-2.070	-154	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-18.986	-3.662	76.446	-12.338	-61.004	-85.916
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	13.305	18.511	-17.426	19.389	-10.605	16.695
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	15.000	0	0	0	23.400	0
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	-2.654	2	0	-1.875	80.714	81.871
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	25.651	18.513	-17.426	17.514	93.509	98.567
FOREX & sonstige Effekte	0	0	107	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-93	-508	42.475	-11.974	23.453	3.143
Cash am Anfang der Periode	672	579	149	44.466	32.492	55.945
Cash zum Ende der Periode	579	71	42.624	32.492	55.945	59.088
EBITDA je Aktie	0,00	0,00	-0,47	-0,30	-0,19	-0,06
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.	-28%	n.m.	n.m.	434%	5%
EBITDA je Aktie	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 3. Juni 2024 um 10:13 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	19. Februar 2024	€ 6,10	Buy	€ 9,00
7	13. März 2024	€ 5,80	Buy	€ 9,00
8	22. Mai 2024	€ 5,95	Buy	€ 9,00
9	Heute	€ 5,45	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.