

H2APEX Group SCA

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

Hy2Infra-
 Förderbescheide

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 9,00

57,9%
 High

€167 MIO. FÖRDERUNG FÜR 100 MW ELEKTROLYSEUR

H2APEX hat den lange erwarteten Förderbescheid für die Errichtung eines 100 MW Elektrolyseurs in Rostock-Laage erhalten. Die Förderung beläuft sich wie erwartet auf €167 Mio, was knapp 80% der geschätzten Investitionssumme von €213 Mio. entspricht. Das Unternehmen plant, den 100 MW Elektrolyseur bis Ende 2027 zu errichten und anschließend selbst zu betreiben. H2APEX ist eines der wenigen mittelständischen Unternehmen, das im Rahmen der „Hy2Infra“-Welle gefördert wird. Dies ist für uns ein klarer Beleg für die hohe Qualität der Firma. Mit dem Förderbescheid hat H2APEX einen wichtigen Meilenstein erreicht und hat nun sehr gute Chancen, eine Finanzierung für die restliche Summe und Zwischenfinanzierungen zu erhalten. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung bei einem unveränderten Kursziel von €9.

Bau und Betrieb eines Großelektrolyseurs in Rostock-Laage Die 100 MW Elektrolyseanlage soll eine Produktionskapazität von mehr als 7.500 Tonnen grünem Wasserstoff pro Jahr haben und wird nach der geplanten Fertigstellung im Jahr 2027 von H2APEX vor Ort selbst betrieben. H2APEX beziffert die Wasserstoffproduktion der Anlage auf 1,8 t pro Stunde. Die angestrebte Jahresproduktion von 7.500 t impliziert, dass die Anlage 4.167 h pro Jahr produziert. Da das Jahr 8.760 h hat, entspricht dies einem Kapazitätsfaktor von 48%. Unterstellt man einen Wasserstoffpreis von 7 €/kg, ergäbe sich ein jährlicher Umsatz aus dem Verkauf von Wasserstoff von €52,5 Mio.

H2APEXs Projekt „Grüner Wasserstoff aus Rostock“ ist Teil des ostdeutschen Wasserstoff-Hubs „doing hydrogen“ und wird mit Mitteln aus der europäischen IPCEI-Förderung (Important Project of Common European Interest) im Rahmen der „Hy2Infra“-Welle unterstützt. Das erwartete Investitionsvolumen für die Anlage beläuft sich auf ca. €213 Mio. Die Förderung in Höhe von €167 Mo. entspricht damit knapp 80% der Investitionssumme.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	0,2	3,8	15,3	39,8	60,4	91,4
Jährliches Wachstum	na	2114,0%	297,5%	160,2%	51,8%	51,3%
EBIT (€ Mio.)	-6,8	-10,5	-22,2	-14,6	-11,1	-8,4
EBIT-Marge	na	-273,5%	-144,8%	-36,7%	-18,3%	-9,2%
Jahresübers. (€ Mio.)	-9,1	-12,9	-24,7	-16,8	-13,6	-10,8
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.)	-17,4	-17,0	-28,3	-29,5	-70,1	-95,4
Nettoverschuldungsgrad	na	-760,7%	-1,3%	74,8%	-6,8%	25,3%
Liquide Mittel (€ Mio.)	0,6	0,1	44,5	32,5	55,9	59,1

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.

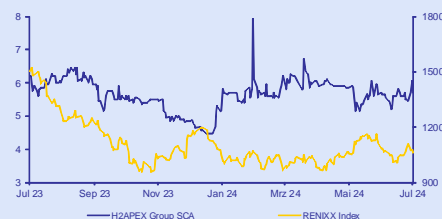
HANDELSDATEN

Stand: 17. Jul 2024

Schlusskurs	€ 5,70
Aktien im Umlauf	36,36 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 207,25 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 4,44 / 7,90
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.828

Multiples	2023	2024E	2025E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	13,6	5,2	3,4
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%



Doing hydrogen ist die Plattform für grünen Wasserstoff in Ostdeutschland Ziel von doing hydrogen ist es, Produzenten, Gasnetzbetreiber und große Verbraucher miteinander zu verbinden. Der Nordosten Deutschlands fungiert hierbei als Zentrum für Wasserstoffimporte und Wasserstoffherzeugung. H2APEXs 100 MW Elektrolyseur in Rostock-Laage wird damit Teil der Erzeugergemeinschaft im Nordosten Deutschlands. Um die erzeugten Mengen an Wasserstoff in Richtung Süden transportieren zu können, rüsten weitere Partner des Projektes Pipelines für den Wasserstofftransport um, sodass ab 2027 signifikante Mengen aus Mecklenburg-Vorpommern in den Großraum Berlin, Eisenhüttenstadt, Leipzig-Leuna und über Verbindungen zu weiteren Pipelines in alle Ballungszentren Deutschlands transportiert werden können.

Bundesregierung fördert 23 Projekte mit einem Gesamtfördervolumen von €4,6 Mrd. Die 23 geförderten Projekte gehören zur dritten Hy2Infra-Welle des IPCEI Wasserstoff, die am 15. Februar 2024 durch die EU-Kommission beihilferechtlich genehmigt wurde. (Projektliste siehe: https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Downloads/I/ipcei-deutsche-hy2infra-projekte.pdf?__blob=publicationFile&v=7). Die Fördermittel von Bund und Ländern belaufen sich auf €4,6 Mrd., und die Unternehmen selbst investieren zusätzlich €3,3 Mrd. Inklusiv der Förderung beträgt das Gesamtinvestitionsvolumen bis 2030 somit etwa €7,9 Mrd. Die Förderung der Projekte der IPCEI-Hy2Infra-Welle ist Teil der Nationalen Wasserstoffstrategie, die 2023 durch die Bundesregierung fortgeschrieben wurde. Die geförderten Projekte umfassen die gesamte Wasserstoff-Wertschöpfungskette:

- Die Produktion von grünem Wasserstoff durch Elektrolyseure mit bis zu 1,4 GW;
- Innovative Speicherlösungen für Wasserstoff, um bis zu 370 GWh effizient und sicher zu lagern;
- Leitungsgebundene Wasserstoff-Infrastruktur von bis zu 2.000 km Länge;
- Die Nutzung von flüssigen organischen Wasserstoffträgern (liquid organic hydrogen carriers (LOHC)) für den Transport von etwa 1.800 Tonnen Wasserstoff pro Jahr.

Die IPCEI-Leitungsprojekte sind zudem ein wichtiger Baustein für das Wasserstoff-Kernnetz, mit dem ein zügiger und kosteneffizienter Aufbau des Wasserstoff-Transportnetzes in Deutschland bis 2032 erfolgt.

Schätzungen bestätigt Wir haben das 100 MW-Elektrolyse-Projekt bereits in unseren Schätzungen abgebildet und bestätigen diese daher. Wir unterstellen für 2028 einen Umsatz aus dem Verkauf von Wasserstoff von €39 Mio.

Kaufempfehlung bekräftigt bei unverändertem Kursziel Der Förderbescheid in Höhe von €167 Mio. ist ein wichtiger Meilenstein in der Geschichte von H2APEX und untermauert die Qualität des mittelständischen Unternehmens. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €9. Wir bekräftigen 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	-28.564	-63.282	-10.466	15.513	-9.364	-5.063	-3.802	-2.414

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2024E-2038E)	-67.442
GWs der FCFs in der Terminalperiode	411.574
Unternehmenswert (EV)	344.131
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten (p.f.)	32.905
+ Investitionen / Anteile Dritter	11
Shareholder Value	377.048
Verw ässerte Aktienzahl	41.773
Fairer Wert je Aktie (€)	9,03

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%	13,98	15,85	18,32	21,72	26,71	34,74	49,82	
	6,2%	10,84	12,05	13,56	15,52	18,16	21,90	27,60	
	6,7%	8,59	9,41	10,41	11,64	13,22	15,29	18,14	
	7,2%	6,90	7,48	8,17	9,02	10,01	11,29	12,94	
	7,7%	5,60	6,02	6,52	7,10	7,79	8,63	9,67	
	8,2%	4,57	4,89	5,25	5,67	6,16	6,74	7,44	
	8,7%	3,74	3,99	4,26	4,57	4,93	5,35	5,83	

* 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 18. Juli 2024 um 11:10 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	3. Juni 2024	€ 5,45	Buy	€ 9,00
10	Heute	€ 5,70	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 Finanzinstruments sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

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

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

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

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

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

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

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

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

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

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

VERVIELFÄLTIGUNG

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

SALVATORISCHE KLAUSEL

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

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

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

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

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

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

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

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

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