

Valneva SE

Frankreich / Biotechnologie
 Euronext Paris
 Bloomberg: VLA FP
 ISIN: FR0004056851

Positive Phase 3 von
 COVID-19 Impfstoff-
 Kandidaten

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 23,80

25,8%
 High

ERGEBNISSE KÖNNEN VERHANDLUNGEN MIT DER EU BEFLÜGELN

Valneva hat positive Ergebnisse der Phase-3-Studie zu ihrem COVID-19-Impfstoffkandidaten VLA2001 veröffentlicht. In der Studie wurde VLA2001 mit dem COVID-19-Impfstoff AZD1222 von AstraZeneca verglichen. Die beiden primären Endpunkte wurden erreicht: Die Titer der neutralisierenden Antikörper waren höher als bei AZD1222 (GMT ratio = 1,39, $p < 0,0001$), und die Serokonversionsrate der neutralisierenden Antikörper lag bei über 95 %. VLA2001 zeigte auch ein statistisch signifikant besseres Verträglichkeitsprofil als AZD1222. Das Management beabsichtigt nun, so bald wie möglich mit der rollenden Einreichung der Daten bei der Europäischen Arzneimittelagentur zu beginnen. Im Januar gab Valneva bekannt, dass sich das Unternehmen in fortgeschrittenen Gesprächen über die Lieferung von bis zu 60 Millionen Dosen von VLA2001 an die Europäische Kommission befand. Diese Gespräche gerieten im Frühjahr ins Stocken, und Valneva nahm Gespräche mit einzelnen EU-Mitgliedern auf. Deutschland und Österreich gaben später Pläne zur Bestellung von 11 Millionen bzw. 1,2 Millionen Dosen bekannt. Nach der Kündigung des VLA2001-Vertrags mit der britischen Regierung verfügt Valneva über ausreichende Kapazitäten, um den Impfstoff in die EU zu liefern. Wir gehen davon aus, dass das gestärkte Vertrauen in die Lieferfähigkeit von Valneva sowie die positiven Ergebnisse der Phase-3-Studie mit VLA2001 den Verhandlungen mit der EU neuen Schwung verleihen werden. Bislang wurden ca. 580 Millionen COVID-19-Impfstoffdosen in der EU verabreicht, und 75,7 % der Erwachsenen wurden vollständig gegen das Virus geimpft. Der Bedarf an Auffrischungsimpfungen, der Wunsch, denjenigen entgegenzukommen, die Angst vor den bestehenden Impfstofftechnologien haben, sowie die wahrscheinlich bessere Wirksamkeit der VLA2001-Technologie gegen künftige Varianten des Virus könnten zu einer gesunden Nachfrage von der Europäischen Kommission nach dem COVID-19-Impfstoff von Valneva führen. Wir haben unser Bewertungsmodell überarbeitet, um die Kündigung des britischen VLA2001-Vertrags, die positiven Phase-3-Ergebnisse, ... (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Umsatz (€ Mio.)	105,29	113,04	126,20	110,32	103,08	805,91
Jährliches Wachstum	11,9%	7,4%	11,6%	-12,6%	-6,6%	681,8%
EBIT (€ Mio.)	-3,95	6,26	-0,81	-55,12	-189,24	346,54
EBIT-Marge	na	5,5%	na	na	na	43,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	-11,48	3,26	-2,30	-64,39	-189,81	344,37
EPS (verwässert) (€)	-0,15	0,04	-0,02	-0,71	-1,97	3,45
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	8,74	12,55	-5,36	118,27	-245,30	287,37
Nettoverschuldungsgrad	36,1%	-35,5%	-28,2%	-195,1%	31,1%	-88,3%
Liquide Mittel (€ Mio.)	38,06	81,72	64,44	204,44	50,70	338,08

RISIKEN

Die Risiken beinhalten, sind aber nicht beschränkt auf Entwicklung, Lizenzierung, Zulassung, Wettbewerb und Bindung der Schlüsselkräfte.

UNTERNEHMENSPROFIL

Valneva ist ein voll integriertes, sich im kommerziellen Stadium befindliches Biotech-Unternehmen mit dem Schwerpunkt auf der Entwicklung innovativer Impfstoffe für Krankheiten mit hohem medizinischem Bedarf. Das Unternehmen verfügt über ein Portfolio von zwei kommerziellen Reiseimpfstoffen und zwei Impfstoffen in der klinischen Entwicklung für Infektionskrankheiten. Valneva, mit Sitz in Frankreich, hat ca. 500 Mitarbeiter.

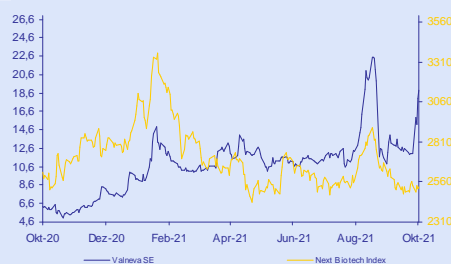
HANDELSDATEN

Stand: 21. Okt 2021

Schlusskurs	€ 18,92
Aktien im Umlauf	99,89 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 1889,89 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 5,00 / 22,50
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.086.333

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	n.a.	n.a.	5,5
EV/Sales	15,2	16,2	2,1
EV/EBIT	n.a.	n.a.	4,8
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENS DATEN

Stand: 30. Jun 2021

liquide Mittel	€ 329,77 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 561,96 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 34,42 Mio.
Bilanzsumme	€ 745,11 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 456,92 Mio.
Eigenkapital	€ 77,07 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Groupe Grimaud La Corbière	13,7%
US funds	10,3%
Bpifrance Participations SA	9,0%
UK funds	8,0%
Free Float and other	59,0%

...unsere Einschätzung der Wahrscheinlichkeit von Bestellungen für VLA2001 aus der EU und anderen Territorien sowie die jüngsten positiven Nachrichten über Valnevas Borreliose-Impfstoffkandidaten VLA15 zu berücksichtigen. Wir haben unser Kursziel auf €23,80 (zuvor: €14,40) angehoben und behalten unsere Kaufempfehlung bei.

VLA2001 - die Lösung für diejenigen, die nicht-traditionelle Impfstofftechnologien fürchten? Mehr als 75 % der Erwachsenen in der EU sind inzwischen vollständig geimpft, aber die Impfskepsis trägt dazu bei, dass diese Zahl nicht weiter ansteigt. Die Impfskepsis hat viele Gesichter, doch einer der Schlüsselfaktoren ist das Vertrauen in die Wirksamkeit und Sicherheit von Impfstoffen und in die politischen Entscheidungsträger, die über die Einführung von Impfstoffen entscheiden. Über 80 % der ca. 580 Millionen COVID-19-Dosen, die bisher in der EU verabreicht wurden, basieren auf der mRNA-Technologie, für die keine Langzeitstudien vorliegen. Der inaktivierte Ganzvirus-Ansatz, auf dem VLA2001 basiert, wird seit den 1950er Jahren eingesetzt und ist ein sehr viel traditionellerer Ansatz für die Impfstoffherstellung als die Technologien, die den bisher im Vereinigten Königreich, Europa und Nordamerika zugelassenen Impfstoffe zugrundeliegen. Die gleiche Technologie wird bei den meisten Grippeimpfungen und auch bei Valnevas Impfstoff gegen Japanische Enzephalitis, Ixiaro, verwendet, der 2009 sowohl von der FDA als auch von der EMA zugelassen wurde. VLA2001 könnte somit die Lösung für Menschen sein, die Angst vor COVID-19-Impfstoffen haben, die auf nicht-traditionellen Technologien basieren.

VLA2001 bietet eine Absicherung gegen die Mutation des Spike-Proteins Wie Abbildung 1 zeigt, sind derzeit vier COVID-19-Impfstoffe (Astra Zeneca, BioNtech/Pfizer, Johnson&Johnson/Janssen Pharmaceuticals, Moderna) in der EU zugelassen, und zwei weitere befinden sich in der laufenden Prüfung durch die EMA (Novavax, Sanofi-GSK). Wie bereits erwähnt, plant das Management von Valneva, so bald wie möglich mit der rollenden Einreichung von Daten bei der EMA zu beginnen. Alle sechs Impfstoffe, die derzeit zugelassen sind oder sich in der laufenden Prüfung befinden, basieren auf dem Spike-Protein des Virus. Diese Impfstoffe könnten durch Mutationen im Spike-Protein in ihrer Wirksamkeit beeinträchtigt werden. VLA2001 hingegen wird als inaktivierter Ganzvirusimpfstoff eine Resistenz gegen andere Teile des COVID-19-Virus erzeugen, selbst wenn der Spike mutiert.

Abbildung 1: VLA2001 und COVID-19 Impfstoffe, die entweder zugelassen oder bei der EMA im Rolling-Review-Verfahren sind

Art von Impfstoff	Anzahl Dosen (erforderlich pro Person)	Anzahl Dosen (gesichert)	Status
mRNA	2	2,4 Milliarden *	Zugelassen
mRNA	2	460 Millionen	Zugelassen
Adenovirus	2	400 Millionen	Zugelassen
Adenovirus	1	400 Millionen	Zugelassen
Protein	2	300 Millionen	Im Rolling-Review-Verfahren bei der EMA
Protein	2	200 Millionen**	Im Rolling-Review-Verfahren bei der EMA
Inaktivierter Ganzvirus	2	-	Rolling-Review-Verfahren bei der EMA soll "so schnell wie möglich anfangen"

* Option zum Kauf von 900 Mio. Dosen

** Option zum Kauf von 100 Mio. Dosen

Quelle: Europäische Kommission, First Berlin Equity Research Schätzungen

Eine diversifizierte Immunantwort macht VLA2001 zu einem guten Kandidaten für Auffrischungsimpfungen

Für COVID-19-Impfstoffe liegen noch keine Langzeit-Immunogenitätsdaten vor. Die Immunreaktion könnte jedoch durch zwei Faktoren beeinflusst werden: das Abklingen des durch Impfstoffe ausgelösten Immungedächtnisses im Laufe der Zeit und das Auftreten neuer Varianten des COVID-19-Virus mit substanzialen Mutationen des Spike-Proteins, die ein unterschiedlich starkes Antigen-Escape ermöglichen. Derzeit werden umfangreiche Forschungsarbeiten über das Potenzial heterologer Auffrischungsimpfungen durchgeführt, d. h. Impfungen, bei denen der Auffrischungsimpfstoff ein anderer ist als der für die Primärimpfung verwendete Impfstoff. Diese Bemühungen stützen sich auf Daten, die darauf hindeuten, dass ein gemischter Ansatz zu besseren Ergebnissen führt als die Verwendung der gleichen Impfung sowohl für die Primärimpfung als auch für die Auffrischung. Die diversifizierte Immunantwort, die VLA2001 bietet, macht ihn als Auffrischungsimpfstoff vielversprechend. VLA2001 ist einer der sieben COVID-19-Impfstoffe, die im Rahmen der britischen Studie Cov-Boost als Auffrischungsimpfung untersucht werden. In dieser Studie, deren Ergebnisse für November erwartet werden, werden die Auffrischungsimpfungen bereits drei Monate nach Abschluss der Erstimpfung verabreicht. Das Management von Valneva hat darauf hingewiesen, dass dies zu früh ist, um die volle Wirkung einer Auffrischungsimpfung zu beurteilen. Ende September begann Valneva mit der Verabreichung von Auffrischungsimpfungen an Freiwillige in der VLA2001-Phase 1/2-Studie. Die VLA2001-Auffrischungsimpfungen wurden sechs Monate nach Abschluss der Primärimpfung verabreicht. Die Ergebnisse dürften in der ersten Hälfte des Jahres 2022 vorliegen.

Abbildung 2: Änderungen an unseren Schätzungen für VLA2001 (Mio. Dosen)

	UK Alt	EU Alt	Gesamt Alt	EU Neu	ex-UK und ex-EU Neu	Gesamt Neu	% Änderung
2021	30	0	30	0	0	0	-100,0%
2022	70	60	130	80	0	80	-38,5%
2023	30	0	30	120	150	270	800,0%
2024	30	0	30	120	0	120	300,0%
Gesamt 2021-24	160	60	220	320	150	470	113,6%

Quelle: First Berlin Equity Research Schätzungen

Kaufempfehlung beibehalten, Kursziel auf €23,80 angehoben (zuvor: €14,40) Die Änderungen unserer Prognosen für 2021 und 2022 (siehe Abbildung 3 auf der nächsten Seite) beruhen größtenteils auf den Änderungen unserer Prognosen für die Lieferung von VLA2001 (siehe Abbildung 2 oben). Nach der Beendigung des Vertrags mit der britischen Regierung erwarten wir nun kein VLA2001-Geschäft mehr aus dieser Quelle. Unsere neue Prognose für die Lieferung von 470 Millionen Dosen im Zeitraum 2021-24 basiert auf einer mehr als fünffachen Erhöhung unserer Prognose für Aufträge aus der EU und der erstmaligen Einbeziehung von Aufträgen von außerhalb des Vereinigten Königreichs und der EU. Wir gehen nun davon aus, dass die Bestellungen aus der EU unsere frühere Prognose bei weitem übertreffen werden, da a) die EU nun darauf vertrauen kann, dass Valneva über ausreichende Produktionskapazitäten verfügt und b) die positiven Ergebnisse der Phase 3 das Risiko für das VLA2001-Programm weitgehend reduzieren. Valneva hat Ende August mit der rollenden Einreichung der Daten zu VLA2001 bei der britischen Arzneimittelbehörde MHRA (Medicines and Healthcare Products Regulatory Agency) begonnen. Die Erteilung der Marktzulassung in Großbritannien dürfte sich positiv auf die Bestellfähigkeit aus Regionen außerhalb Großbritanniens und der EU auswirken. Auf dieser Grundlage prognostizieren wir erstmals die Lieferung von 150 Mio. Dosen in Gebiete außerhalb Großbritanniens und der EU. Einen weiteren positiven Einfluss auf unser Kursziel hat die Ende September erfolgte Bestätigung, dass Valneva eine Booster-Strategie für ihren Borrelia-Impfstoffkandidaten VLA15 verfolgen wird. Wir sehen den fairen Wert der Valneva-Aktie nun bei €23,80 (vorher: €14,40). Wir behalten unsere Kaufempfehlung bei.



Abbildung 3: Änderungen an unseren Schätzungen

Alle Angaben in Tsd EUR	2020A				2021E			2022E		
		Alt	Neu	% Δ	Alt	Neu	% Δ			
Produktumsätze	65.939	299.238	64.278	-78,5%	1.115.100	760.264	-31,8%			
wovon:										
Ixiaro	48.480	48.400	48.400	0,0%	67.000	67.000	0,0%			
Dukoral	13.300	2.928	2.928	0,0%	17.000	17.000	0,0%			
VLA2001	0	234.960	0	-100,0%	1.018.100	663.264	-34,9%			
Produktumsätze Dritter	4.158	12.950	12.950	0,0%	13.000	13.000	0,0%			
Produktumsätze abzüglich VLA2001	65.939	64.278	64.278	0,0%	97.000	97.000	0,0%			
Umsätze aus Kooperationen, Lizenzierung und Dienstleistungen	44.382	40.372	38.802	-3,9%	45.647	45.647	0,0%			
Gesamtumsatz	110.321	339.610	103.080	-69,6%	1.160.747	805.911	-30,6%			
Gesamtumsatz abzüglich VLA2001	110.321	104.650	103.080	-1,5%	142.647	142.647	0,0%			
Rohertrag	56.019	169.844	39.046	-77,0%	681.236	460.543	-32,4%			
Marge (%)	50,8%	50,0%	37,9%	-	58,7%	57,1%	-			
Vertrieb & Marketing	-18.264	-19.643	-19.643	-	-30.000	-30.000	-			
Allgemeine Verwaltungskosten	-27.539	-41.904	-41.904	-	-30.000	-30.000	-			
Forschung und Entwicklungskosten	-84.454	-178.737	-178.737	-	-60.000	-60.000	-			
Sonstige betriebliche Aufw./Erträge, Netto	19.117	12.000	12.000	0,0%	6.000	6.000	0,0%			
EBIT	-55.120	-58.440	-189.238	-	567.236	346.543	-38,9%			
Marge (%)	-50,0%	-17,2%	-183,6%	-	48,9%	43,0%	-			
Nettofinanzergebnis	-10.182	100	100	-	-2.174	-2.174	-			
Gewinn vor Steuern	-65.302	-58.340	-189.138	-	565.062	344.370	-39,1%			
Steuern	909	-668	-668	-	-47.803	0	-			
Nettogewinn	-64.393	-59.008	-189.806	-	517.260	344.370	-33,4%			
EPS (in EUR)	-0,71	-0,61	-1,97	-	5,18	3,45	-33,4%			
EBITDA	-45.200	-49.009	-179.807	-	576.029	355.301	-38,3%			

Quelle: First Berlin Equity Research Schätzungen

Abbildung 4: Bewertungsmodell

Impfstoff	Projekt ¹⁾	Barwert	Ziel Bevölk.	Impfstoff Preis	Markt Größe	Penetrations Rate	Umsatz 2030	PACME Marge ²⁾	Eskomptierungs-satz	Marktein-führungs-Zeit
Ixiaro	Japanische Enzephalitis	€369,7M	21.112K	€198	€4.180M	1,8%	€122,9M	40%	10%	-
Dukoral	Cholera & ETEC	€96,6M	56.000K	€40	€2.240M	1,4%	€441M	30%	10%	-
VLA84	Clostridium Difficile	€28,9M	60.000K	€248	€14.876M	2,2%	€407,6M	12%	15%	7 Jahre
VLA15	Lyme-Borreliose	€752,8M	120.000K	€178	€21.382M	4,0%	€1088,7M	19%	10%	4 Jahre
VLA 1553	Chikungunya-Virus	€322,8M	25.000K	€164	€4.091M	2,2%	€109,9M	42%	10%	2 Jahre
VLA 1601	Zika-Virus	€34,4M	145.000K	€145	€20.959M	1,4%	€3701M	7%	15%	7 Jahre
VLA 2001	SARS-CoV-2	€1.408,1M	514.000K	€ 8	n.a.	n.a.	n.a.	56%	10%	1 Jahr
EB66 Zelllinie	Technologie-Plattform	€11,9M					€19,7M	15%	10%	-
PACME Barwert (BW)		€3.025,1M			€67.728M		€2.162,9M			
Kosten BW ³⁾		€960,2M								
Nettoarwert		€2.064,9M								
Meilensteine, Produkte Dritter, BW		€205,2M								
Netto liquide Mittel (pro-forma)		€106,9M								
Fairer Wert		€2.377,1M								
Anzahl der Aktien (voll verwässert)		99.888K								
Kursziel		€23,80								

1) Ein Projekt bezieht sich in der Regel auf eine spezifische Indikation oder, soweit erforderlich oder relevant, eine Kombination zwischen Indikation und geografischem Markt

2) PACME (Gewinn nach Kosten- und Marketingaufwand) spiegelt den Gewinnanteil des Unternehmens an zukünftigen Erträgen wider. Dieser Anteil kann in Form von Lizenzgebühren (Outsourcing Marketing / Herstellung) oder die operative EBITDA-Marge (Inhouse-Modell), oder beiden (abhängig von den spezifischen Parametern der Kooperationsvereinbarung) abgeleitet werden

3) Enthält firmeneigene F&E, G&A, Finanzierungskosten und CapEx; COGS und V&M werden für jedes Projekt in die PACME-Marge einbezogen

Quelle: First Berlin Equity Research Schätzungen



Abbildung 5: Änderungen an unserem Bewertungsmodell

	Alt	Neu	Delta
PACME Barwert (BW)	€2.141,5M	€3.025,1M	41,3%
Kosten BW	€1.007,5M	€960,2M	-4,7%
NPV	€1.134,0M	€2.064,9M	82,1%
Meilensteine, Produkte Dritter, BW	€197,1M	€205,2M	4,1%
Netto liquide Mittel (pro-forma)	€106,9M	€106,9M	0,0%
Fairer Wert	€1.438,0M	€2.377,1M	65,3%
Anzahl der Aktien (voll verwässert)	99.889K	99.888K	0,0%
Kursziel	€14,40	€23,80	65,3%

Quelle: First Berlin Equity Research Schätzungen



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Produktumsätze	92.619	103.476	129.511	65.938	64.278	760.264
Umsatz aus Kooperationen & Lizenzierung	12.672	9.559	-3.315	44.383	38.802	45.647
Gesamtumsatz	105.291	113.035	126.196	110.321	103.080	805.911
Herstellungskosten	-45.979	-44.448	-49.968	-54.302	-64.034	-345.368
Rohhertrag	59.312	68.587	76.228	56.019	39.046	460.543
Vertrieb & Marketing	-17.875	-20.930	-24.145	-18.264	-19.643	-30.000
Allgemeine Verwaltungskosten	-15.545	-16.932	-18.398	-27.538	-41.904	-30.000
Forschungs- und Entwicklungskosten	-23.356	-25.291	-37.883	-84.454	-178.737	-60.000
Abschreibungen auf immat. Vermögensw.	-10.731	-3.177	-2.952	0	0	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen/Erträge*	4.241	4.004	6.339	19.117	12.000	6.000
Außerordentliche Erträge aus einem Erwerb	0	0	0	0	0	0
Betriebsergebnis (EBIT)	-3.954	6.261	-811	-55.120	-189.238	346.543
Nettofinanzergebnis	-8.606	-4.031	-1.633	-10.049	-1.800	-4.174
Assoziierte Unternehmen	0	1.122	1.574	-133	1.900	2.000
Ergebnis vor Ertragsteuern	-12.560	3.351	-870	-65.302	-189.138	344.370
Ertragsteuern	1.078	-88	-1.430	909	-668	0
Ergebnis nach Ertragsteuern	-11.482	3.264	-2.300	-64.393	-189.806	344.370
Ergebnis je Aktie	-0,15	0,04	-0,02	-0,71	-1,97	3,45
EBITDA	10.708	13.089	7.800	-45.200	-179.807	355.301
<i>*Anmerkung 1: Sonstige betriebliche Aufwendungen/Erträge beinhaltet den früheren Umsatz-Posten Zuschüsse</i>						
Margen in %						
Bruttomarge	56,3%	60,7%	60,4%	50,8%	37,9%	57,1%
EBITDA-Marge	10,2%	11,6%	6,2%	-41,0%	-174,4%	44,1%
EBIT-Marge	n.a.	n.a.	-0,6%	-50,0%	-183,6%	43,0%
Nettomarge	n.a.	2,9%	n.a.	n.a.	n.a.	42,7%
Ausgaben in % von Umsatz						
Vertrieb & Marketing	-17,0%	-18,5%	-19,1%	-16,6%	-19,1%	-3,7%
Allgemeine Verwaltungskosten	-14,8%	-15,0%	-14,6%	-25,0%	-40,7%	-3,7%
Forschungs- und Entwicklungskosten	-22,2%	-22,4%	-30,0%	-76,6%	-173,4%	-7,4%
Jährliches Wachstum						
Produktumsätze	15,2%	11,7%	25,2%	-49,1%	-2,5%	1082,8%
Gesamtumsatz	11,9%	7,4%	11,6%	-12,6%	-6,6%	681,8%
Betriebsergebnis (EBIT)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ergebnis nach Ertragsteuern	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	83.448	125.972	129.162	308.427	224.930	570.841
Liquide Mittel	38.055	81.725	64.439	204.435	50.704	338.075
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17.622	11.259	24.030	19.232	19.926	114.040
Vorräte	19.931	22.727	25.772	26.933	115.700	76.026
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7.840	10.261	14.921	57.827	38.600	42.700
Anlagevermögen, gesamt	105.895	103.935	135.562	140.737	187.204	194.245
Sachanlagen	38.374	37.997	20.003	34.778	73.920	76.026
Nutzungsrechte an Leasingobjekten	0	0	49.334	43.374	50.000	52.000
Goodwill & immaterielle Vermögenswerte	48.468	44.891	41.813	35.409	34.401	33.331
Assoziierte Unternehmen	0	1.122	2.263	2.130	4.030	6.030
Sonstige Vermögenswerte	17.368	17.236	17.161	19.476	19.283	21.287
Latente Steueransprüche	1.686	2.689	4.988	5.570	5.570	5.570
Aktiva	189.343	229.907	264.723	449.164	412.134	765.086
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	37.674	42.944	41.300	175.870	173.049	223.671
Zinstragende Verbindlichkeiten	17.399	16.664	1.999	6.988	0	0
Verbind. aus Lieferungen und Leistungen	9.527	13.325	16.567	36.212	54.636	83.629
Sonstige kurzfr. Verbind. und Rückstellungen	2.896	2.041	6.201	13.010	12.856	45.616
Leasingverbindlichkeiten	0	865	2.308	2.696	2.600	2.700
Steuer- und mitarbeiterbezogene Verbind.	7.531	8.643	10.624	13.164	2.571	12.164
Steuerverbindlichkeiten	322	1.406	2.459	0	386	4.562
Vertrags- u. Rückerstattungsverbindlichkeiten	0	0	1.142	103.800	100.000	75.000
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	59.000	43.777	88.270	195.872	253.018	210.978
Zinstragende Verbindlichkeiten	54.097	14.273	24.317	46.375	46.375	46.375
Leasingverbindlichkeiten	0	25.797	56.592	49.392	56.000	57.000
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	4.903	3.707	7.361	2.900	643	7.603
Vertrags- u. Rückerstattungsverbindlichkeiten	0	0	0	97.205	150.000	100.000
Eigenkapital	92.669	143.186	135.153	77.422	-13.932	330.438
Passiva	189.343	229.907	264.723	449.164	412.134	765.086
Kennzahlen						
Current ratio (x)	2,22	2,93	3,13	1,75	1,30	2,55
Quick ratio (x)	1,69	2,40	2,50	1,60	0,63	2,21
Nettoverschuldungsgrad	36,1%	-35,5%	-28,2%	-195,1%	31,1%	-88,3%
Buchwert je Aktie (€)	1,20	1,77	1,49	0,85	n.m.	3,63
Eigenkapitalquote	48,9%	62,3%	51,1%	17,2%	-3,4%	43,2%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Ergebnis nach Ertragsteuern	-11.482	3.264	-1.744	-64.393	-189.806	344.370
Bereinigung von zahlungsunwirksamen Transaktionen	14.442	8.802	12.704	37.941	9.431	8.758
Änderungen der langfristigen Betriebsvermögenswerte/Verbind.	0	0	3.597	88.472	48.995	-75.000
Investitionen ins Working Capital	4.199	3.955	-6.682	77.740	-64.351	21.038
Sonstige	6.330	1.559	0	0	-2.000	-2.000
Income tax	-660	-1.273	-2.346	-2.021	0	0
Operativer Cashflow	12.829	16.306	5.529	137.738	-197.730	297.166
Investitionen in Sachanlagen	-2.890	-2.874	-10.502	-18.936	-45.065	-7.294
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-1.148	-297	-382	-535	-2.500	-2.500
Freier Cashflow	8.744	12.553	-5.355	118.267	-245.295	287.372
Akquisitionen & Veräußerungen, netto	-94	76	0	24	0	0
Zinserträge	72	178	199	107	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-4.060	-2.917	-10.685	-19.340	-47.565	-9.794
FK-Finanzierung, netto	-5.311	-14.153	97	28.271	-6.988	0
EK-Finanzierung, netto	-147	49.263	-2.463	290	85.120	0
Tilgung der Leasingverbindlichkeiten	0	0	-2.709	-2.111	0	0
Zinsaufwand	-4.980	-4.165	-2.621	107	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-10.438	30.945	-7.696	26.557	78.132	0
Wechselkurseffekte & sonstige	-2.456	-5.305	207	-4.959	13.432	0
Veränderung der liquiden Mittel	-4.125	39.029	-12.645	139.996	-153.731	287.372
Cash und Äquiv. am Anfang der Periode	42.180	38.055	77.084	64.439	204.435	50.704
Cash und Äquiv. am Ende der Periode	38.055	77.084	64.439	204.435	50.704	338.075
EBITDA je Aktie	0,14	0,16	0,09	-0,50	-1,81	3,93
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	97,2%	27,1%	-66,1%	2391,2%	n.a.	n.a.
Freier Cashflow	209,6%	43,6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA je Aktie	267,2%	17,1%	-47,0%	n.a.	n.a.	n.a.

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

Mohrenstr. 34

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: Simon Scholes, Analyst

Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Simon Scholes erstellt.

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 22. Oktober 2021 um 10:05 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2021 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 Valneva SE 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 Valneva SE 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; VERORDNUNG SERMÄCHTIGUNG, 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	26. April 2017	€ 2,52	Buy	€ 4,00
2...25	↓	↓	↓	↓
26	25. September 2020	€ 6,53	Buy	€ 8,60
27	22. Oktober 2020	€ 6,34	Buy	€ 9,10
28	13. November 2020	€ 5,46	Buy	€ 8,40
29	14. Januar 2020	€ 9,95	Buy	€ 11,00
30	5. Februar 2021	€ 13,26	Add	€ 13,50
31	8. April 2021	€ 10,50	Add	€ 13,50
32	27. Mai 2021	€ 10,52	Add	€ 13,50
33	17. August 2021	€ 11,33	Buy	€ 14,40
34	Heute	€ 18,92	Buy	€ 23,80

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.