

clearvise AG

Deutschland / Energieproduktion
 Börsen: Düsseldorf, Hamburg, München
 Bloomberg: ABO GR
 ISIN: DE000A1EWXA4

Q1-Bericht

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 2,90

72,6%
 Low

SCHWACHE WINDBEDINGUNGEN BELASTEN Q1

clearvise hat Q1-Zahlen vorgelegt, die deutlich unter den Vorjahreswerten lagen und unterhalb unserer Schätzungen blieben. Der Umsatz ging um 10% J/J auf €9,2 Mio. zurück und das bereinigte EBITDA fiel um 22% auf €7,2 Mio. Der wesentliche Grund dafür waren schwache Windbedingungen. Dies führte zu einem Rückgang der Stromerzeugung um 9% J/J auf 105 GWh. Wir lassen unsere Jahresschätzungen unverändert, da das schwache Q1 noch durch ein starkes Q4 ausgeglichen werden kann. Mit der Inbetriebnahme des französischen Solarparks Chassiecq (36 MW) hat clearvise ihr operatives Grünstromportfolio auf 352 MW erweitert. Nach dem jüngst gemeldeten Kauf eines deutschen Agri-PV-Projekts (17 MW) erwarten wir den Baubeginn für den Sommer und den Netzanschluss bis Anfang 2026. Trotz des schwachen Starts ins Jahr hat clearvise ihre Guidance bestätigt. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €2,90. Das Unternehmen bleibt mit einer ca. 20% unter dem Eigenkapitalbuchwert liegenden Marktkapitalisierung sehr attraktiv bewertet. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung. Aufwärtspotenzial: ca. 70%.

Schwache Windverhältnisse beeinträchtigen Q1 Der um 18% J/J gefallene Umsatz im Windbereich auf €7,5 Mio. konnte auch durch den 63%igen Anstieg des PV-Umsatzes auf €1,7 Mio. nicht ausgeglichen werden, was zu einem Umsatzminus des Konzerns von 10% J/J auf €9,2 Mio. führte (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Dies bewirkte einen 22%igen Rückgang des AEBITDAs auf €5,6 Mio. Das EBIT fiel um 62% J/J auf €1,3 Mio. Statt eines Nettogewinns wie im letzten Jahr ergab sich ein leichter Nettoverlust von €0,3 Mio., der nahe bei unserer Schätzung lag.

Die schwachen Windverhältnisse in Q1 belegen die Richtigkeit von clearvises Strategie, den Schwerpunkt der Portfolioerweiterungen auf die PV zu legen, um mittelfristig eine Stromproduktion zu erreichen, die hälftig aus Wind und PV besteht, was zu einer insgesamt geringeren Volatilität der Stromproduktion führen sollte. (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Umsatz (€ Mio.)	65,2	44,8	36,1	44,3	52,0	60,1
Jährliches Wachstum	98,2%	-31,2%	-19,5%	22,7%	17,4%	15,5%
EBIT (€ Mio.)	30,4	13,5	6,6	10,4	12,8	15,3
EBIT-Marge	46,7%	30,1%	18,3%	23,5%	24,5%	25,5%
Jahresübers. (€ Mio.)	21,3	5,0	0,7	1,3	1,4	1,8
EPS (verwässert) (€)	0,34	0,07	0,01	0,02	0,02	0,02
DPS (€)	0,00	0,00	0,06	0,06	0,06	0,06
FCF (€ Mio.)	21,9	14,8	-19,4	-43,6	-44,2	-26,2
Nettoverschuldungsgrad	112,9%	79,4%	105,0%	142,5%	170,2%	173,3%
Liquide Mittel (€ Mio.)	77,7	48,0	24,6	14,3	14,3	30,8

RISIKEN

Unterdurchschnittliche Windbedingungen oder Sonneneinstrahlung, technische Probleme, Verzögerungen bei Genehmigung und Bau von Grünstromanlagen, hohe Zinsen, EK- und FK-Beschaffung.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die clearvise AG ist Eigentümerin und Betreiberin eines europäischen Portfolios von Wind- und Solaranlagen. Das Unternehmen ist in Deutschland, Irland, Frankreich und Italien aktiv. Ende 2024 hatte das operative Portfolio eine Kapazität von ca. 316 MW. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

HANDELSDATEN

Stand: 14. Mai 2025

Schlusskurs	€ 1,68
Aktien im Umlauf	75,36 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 126,60 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,58 / 2,13
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	19.789

Multiples	2024	2025E	2026E
KGV	174,8	96,0	93,5
EV/Sales	8,2	6,7	5,7
EV/EBIT	44,8	28,4	23,2
Div.-Rendite	3,6%	3,6%	3,6%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2024

Liquide Mittel	€ 24,58 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 44,53 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,11 Mio.
Bilanzsumme	€ 376,17 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 27,34 Mio.
Eigenkapital	€ 159,72 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Tion Renewables AG	30,9%
Free Float	69,1%



Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

in € Mio.	Q1-25A	Q1-25E	Delta	Q1-24A	Delta
Umsatz	9,2	9,7	-5%	10,2	-10%
EBITDA	5,6	6,0	-6%	7,2	-21%
Marge	61,1%	61,8%		70,3%	
AEBITDA	5,6	6,0	-6%	7,2	-22%
Marge	61,0%	61,8%		70,5%	
EBIT	1,3	1,7	-23%	3,4	-62%
Marge	14,0%	17,4%		33,2%	
Nettoergebnis	-0,3	-0,2	-	1,9	-
Marge	-3,1%	-2,4%		18,2%	
EPS (verw ässert) in €	0,00	0,00	-	0,02	-

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Bilanz bleibt stark Das Eigenkapital blieb stabil bei gut €159 Mio. Durch die Bilanzverlängerung (+4% Q/Q auf €390 Mio.) fiel die Eigenkapitalquote leicht auf weiterhin hohe 41%. Die liquiden Mittel sanken von €24,6 Mio. auf €13,5 Mio.

Operativer Cashflow in Q1 um 33% J/J gestiegen Trotz des Ergebnismrückgangs hat clearvise ihren operativen Cashflow deutlich auf €8,1 Mio. gesteigert. Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit in Höhe von €15,7 Mio. erklärt sich im Wesentlichen aus dem Kauf des französischen Solarparks La Chatre, dem Bau des deutschen Windparks Weilrod 2 und Investitionen in den inzwischen ans Netz angeschlossenen französischen Solarpark Chassiecq. Der Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit (€-3,4 Mio.) geht hauptsächlich auf Zins- und Tilgungszahlungen für Darlehen zurück (vgl. Abbildung 2). Der Nettomittelabfluss belief sich auf €-11,1 Mio.

Abbildung 2: Kapitalflussrechnung

in € Mio.	Q1-25A	Q1-24A
Operativer Cashflow	8,1	6,1
Cashflow Investitionstätigkeit	-15,7	-4,2
Cashflow Finanzierungstätigkeit	-3,4	-7,0
Netto-Cashflow	-11,1	-5,1

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Grünstromportfolio um deutsche Agri-PV-Anlage erweitert clearvise hat im April einen Kaufvertrag für den Erwerb eines in Bayern gelegenen Agri-PV-Projekts mit einer geplanten Leistung von 16,75 MWp unterzeichnet. Das Projekt wird Tracker verwenden, verfügt über einen 20-jährigen Einspeisetarif, hat Baubeginn im Sommer und soll bis Anfang des kommenden Jahres in Betrieb genommen werden. Das operativ tätige Portfolio belief sich Ende Q1 auf 352 MW.

Guidance trotz schwachem Q1 bestätigt clearvise hält an ihrer 2025-Guidance fest (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite). Wir gehen weiterhin davon aus, dass das Unternehmen mindestens den unteren Rand der Stromproduktion (529 GWh) erreichen kann. Bei einem guten Q4 sind auch unsere Schätzungen noch erreichbar. Daher lassen wir diese vorläufig unverändert.

**Abbildung 3: Guidance für 2025**

Zahlen in € Mio.	unterer Rand	oberer Rand	Mittelwert	FBe
Stromproduktion (GWh)	529	557	543	541
Umsatz	43,3	45,5	44,4	44,3
AEBITDA	27,1	29,2	28,2	28,1
AEBITDA-Marge (in %)	62,6%	64,2%	63,4%	63,5%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Kaufempfehlung bestätigt bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €2,90. Das Unternehmen bleibt mit einer ca. 20% unter dem Eigenkapitalbuchwert liegenden Marktkapitalisierung sehr attraktiv bewertet. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung. Aufwärtspotenzial: ca. 70%.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in tsd. EUR	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Nettoumsatz	44.287	52.003	60.072	64.397	68.729	73.028	77.250	81.352
NOPLAT	8.610	10.857	13.426	14.324	16.652	18.397	19.751	21.270
+ Abschreibungen	17.698	20.475	23.864	26.021	26.801	27.565	28.299	28.985
= Operativer Cashflow (netto)	26.308	31.332	37.290	40.345	43.452	45.962	48.050	50.255
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-69.860	-75.550	-63.488	-35.561	-35.967	-36.021	-35.781	-36.046
Capex	-69.118	-75.196	-63.080	-35.418	-35.739	-35.784	-35.535	-35.795
Working Capital	-742	-354	-408	-142	-228	-238	-246	-251
= Freier Cashflow (FCF)	-43.552	-44.218	-26.197	4.784	7.485	9.941	12.269	14.209
GW der FCFs	-42.302	-41.010	-23.201	4.045	6.043	7.664	9.032	9.987

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2025E-2039E)	16.460
GWs der FCFs in der Terminalperiode	378.883
Unternehmenswert (EV)	395.343
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-148.049
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	247.295
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	85.025
Fairer Wert je Aktie (in €)	2,91

Terminales Wachstum	2,0%
Terminale EBIT-Marge	34,1%

WACC	4,7%
Eigenkapitalkosten	7,8%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,2%
Normaler Steuersatz	26,3%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,1%
EK- Anteil	35,0%
FK- Anteil	65,0%
Kursziel (in €)	2,90

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
WACC	3,98%	4,00	4,37	4,82	5,38	6,10	7,07	8,43
	4,23%	3,34	3,62	3,96	4,37	4,88	5,55	6,44
	4,48%	2,78	3,00	3,26	3,56	3,94	4,42	5,03
	4,73%	2,30	2,47	2,67	2,91	3,19	3,54	3,97
	4,98%	1,89	2,03	2,18	2,36	2,58	2,84	3,15
	5,23%	1,53	1,64	1,76	1,91	2,07	2,27	2,50
	5,48%	1,22	1,31	1,40	1,51	1,64	1,79	1,97

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2032 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2039



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Umsatz	65.159	44.841	36.083	44.287	52.003	60.072
Herstellungskosten	-283	-471	0	0	0	0
Bruttogewinn	64.876	44.370	36.083	44.287	52.003	60.072
Personalkosten	-1.521	-1.588	-2.282	-2.450	-2.650	-2.800
Sonstige betriebliche Erträge	509	6.673	2.460	2.214	1.560	1.201
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-15.694	-15.673	-13.643	-15.943	-17.681	-19.283
EBITDA	48.171	31.898	22.619	28.108	33.232	39.190
Abschreibungen & Amortisation	-17.743	-18.407	-16.020	-17.698	-20.475	-23.864
EBIT	30.428	13.491	6.599	10.410	12.757	15.326
Nettofinanzergebnis	-4.090	-7.005	-4.744	-7.291	-9.471	-11.665
EBT	26.338	6.486	1.855	3.118	3.286	3.662
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-5.021	-1.533	-1.132	-1.800	-1.900	-1.900
Minderheitsbeteiligungen	0	0	1	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	21.317	4.953	724	1.318	1.386	1.762
EPS (verwässert)	0,34	0,07	0,01	0,02	0,02	0,02
AEBITDA	50.350	30.275	23.412	28.108	33.232	39.190
Kennzahlen						
Bruttomarge	99,6%	98,9%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-Marge	73,9%	71,1%	62,7%	63,5%	63,9%	65,2%
AEBITDA-Marge	77,3%	67,5%	64,9%	63,5%	63,9%	65,2%
EBIT-Marge	46,7%	30,1%	18,3%	23,5%	24,5%	25,5%
Nettomarge	32,7%	11,0%	2,0%	3,0%	2,7%	2,9%
Steuersatz	19,1%	23,6%	61,0%	57,7%	57,8%	51,9%
Ausgaben in % vom Umsatz						
Personalkosten	2,3%	3,5%	6,3%	5,5%	5,1%	4,7%
Abschreibungen & Amortisation	27,2%	41,0%	44,4%	40,0%	39,4%	39,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,1%	35,0%	37,8%	36,0%	34,0%	32,1%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	98,2%	-31,2%	-19,5%	22,7%	17,4%	15,5%
EBITDA	120,6%	-33,8%	-29,1%	24,3%	18,2%	17,9%
Operatives Ergebnis	947,4%	-55,7%	-51,1%	57,7%	22,5%	20,1%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	-76,8%	-85,4%	82,0%	5,1%	27,1%



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	90.376	61.498	44.527	35.540	36.549	53.975
Liquide Mittel	77.665	47.990	24.576	14.274	14.332	30.763
Kurzfristige Investitionen	27	438	280	280	280	280
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6.201	5.177	4.144	5.460	6.411	7.406
Vorräte	232	0	0	0	0	0
Sonstige Forderungen	6.251	7.163	15.526	15.526	15.526	15.526
Anlagevermögen, gesamt	360.969	301.588	331.645	383.065	437.786	477.002
Sachanlagen	352.576	291.461	327.749	379.169	433.890	473.106
Finanzanlagen	855	466	243	243	243	243
Latente Steueransprüche	7.490	7.020	3.472	3.472	3.472	3.472
Sonstige Vermögenswerte	48	2.642	72	72	72	72
Aktiva	451.345	363.086	376.172	418.605	474.335	530.977
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	71.480	40.221	27.335	27.084	26.385	38.881
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	51.522	28.199	18.232	17.408	16.004	27.590
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.812	2.607	3.673	4.247	4.844	5.431
Rückstellungen (kurzfristig)	718	290	369	369	369	369
Leasingverbindlichkeiten	996	962	1.076	1.076	1.076	1.076
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	12.432	8.163	3.985	3.985	4.092	4.415
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	223.917	163.751	189.112	234.998	287.151	318.717
Zinstragende Verbindlichkeiten	176.376	122.952	148.935	220.144	272.297	303.863
Leasingverbindlichkeiten	25.876	23.662	25.322	25.322	25.322	25.322
Latente Steuerschulden	14.493	10.713	7.725	7.725	7.725	7.725
Langfristige Rückstellungen	6.363	6.021	6.323	6.323	6.323	6.323
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	21.665	17.137	14.855	14.855	14.855	14.855
Anteile Dritter	0	7	6	6	6	6
Eigenkapital	155.948	159.107	159.720	156.517	160.794	173.374
Gezeichnetes Kapital	75.356	75.356	75.356	75.356	78.937	86.105
Kapitalrücklage	44.752	44.752	44.752	44.752	48.691	57.293
Gewinnrücklagen	35.841	38.999	39.612	36.409	33.166	29.977
Passiva	451.345	363.086	376.172	418.605	474.335	530.977
Kennzahlen						
Current ratio (x)	1,26	1,53	1,63	1,31	1,39	1,39
Quick ratio (x)	1,26	1,53	1,63	1,31	1,39	1,39
Nettoverbindlichkeiten	176.082	126.385	167.633	222.998	273.688	300.409
Nettoverschuldungsgrad	112,9%	79,4%	105,0%	142,5%	170,2%	173,3%
Eigenkapitalquote	34,6%	43,8%	42,5%	37,4%	33,9%	32,7%
Buchwert je Aktie (in €)	2,46	2,11	2,12	2,08	2,08	2,10
Return on Equity (ROE)	13,7%	3,1%	0,5%	0,8%	0,9%	1,0%
Return on Investment (ROI)	4,7%	1,4%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
Return on Assets (ROA)	6,4%	3,4%	1,6%	2,2%	2,4%	2,6%
Return on Capital employed (ROCE)	9,5%	4,1%	2,0%	2,8%	3,0%	3,3%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBIT	30.428	13.491	6.599	10.410	12.757	15.326
Abschreibungen	17.743	18.407	16.020	17.698	20.475	23.864
EBITDA	48.171	31.898	22.619	28.108	33.232	39.190
Veränderungen Working Capital	0	0	0	-742	-354	-408
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	1.511	-16.607	-7.813	-1.800	-1.900	-1.900
Operativer Cashflow	49.682	15.291	14.806	25.566	30.978	36.883
Investitionen in Sachanlagen	-27.792	-449	-34.045	-69.118	-75.196	-63.080
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	-114	0	0	0
Freier Cashflow	21.890	14.842	-19.353	-43.552	-44.218	-26.197
Akquisitionen und Verkäufe	-27.155	9.905	5.554	0	0	0
Andere Investitionen	0	-245	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-54.947	9.211	-28.605	-69.118	-75.196	-63.080
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	23.641	-54.465	-8.612	37.771	41.278	31.487
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	37.116	0	0	0	7.520	15.770
Gezahlte Dividenden	0	0	0	-4.521	-4.521	-4.629
Sonstige Finanzierung	-1.025	-987	-1.002	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	59.732	-55.452	-9.614	33.250	44.276	42.629
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	54.467	-30.950	-23.414	-10.302	58	16.431
Cash am Anfang der Periode	23.198	77.665	47.990	24.576	14.274	14.332
Cash zum Ende der Periode	77.665	46.715	24.576	14.274	14.332	30.763
EBITDA je Aktie (in €)	0,76	0,42	0,30	0,37	0,43	0,47
Operativer Cashflow je Aktie	0,78	0,20	0,20	0,34	0,40	0,45
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	168,6%	-69,2%	-3,2%	72,7%	21,2%	19,1%
Freier Cashflow	717,9%	-32,2%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	88,0%	-44,2%	-29,1%	24,3%	15,5%	10,2%

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 15. Mai 2025 um 15:23 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2025 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 clearwise AG 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 clearwise AG 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	30. November 2012	€ 1,18	Buy	€ 1,50
2...35	↓	↓	↓	↓
36	21. Februar 2024	€ 1,99	Buy	€ 3,20
37	19. April 2024	€ 2,04	Buy	€ 3,20
38	6. Mai 2024	€ 2,04	Buy	€ 3,10
39	18. Juli 2024	€ 1,99	Buy	€ 3,10
40	15. August 2024	€ 1,86	Buy	€ 3,10
41	18. November 2024	€ 1,71	Buy	€ 2,90
42	16. Januar 2025	€ 1,63	Buy	€ 2,90
43	28. April 2025	€ 1,68	Buy	€ 2,90
44	Heute	€ 1,68	Buy	€ 2,90

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.