

clearvise AG

Deutschland / Energieproduktion

Börsen: Düsseldorf, Hamburg, München

Bloomberg: ABO GR

ISIN: DE000A1EWXA4

Jahresbericht 2020

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial

Risikobewertung

BUY

€ 3,40

34,9%

Low

AUF WACHSTUMSKURS

clearvise hat den Jahresbericht für 2020 vorgelegt und die vorläufigen Zahlen bestätigt. Gute Windbedingungen bescherten dem Unternehmen ein Umsatzwachstum von 10% J/J auf €36,4 Mio. Das EBIT erhöhte sich um 35% J/J auf €9,1 Mio. Zum ersten Mal erzielte clearvise einen Nettogewinn, der sich auf €2,4 Mio. belief. Im Fall eines durchschnittlichen Windjahres erwartet clearvise für 2021 für das Bestandsportfolio eine Stromproduktion von rund 400 GWh, einen Umsatz von €37,1 Mio. und ein EBITDA von €26,2 Mio. Nach den schwachen Windbedingungen im Auftaktquartal und den Kosten für die Umsetzung der Wachstumsstrategie geht clearvise für 2021 von einem Nettoergebnis von €-1,2 Mio. aus. Wir senken unsere Schätzung für 2021 und passen unsere Schätzungen für die Folgejahre an das höhere Wachstumstempo an: clearvise hat jüngst einen französischen Windpark (12 MW) erworben. Zuvor wurde bereits ein deutsches Solarportfolio (>80 MWp, zum Teil noch in der Entwicklung und im Bau) gekauft. Bis Ende 2022 sollte das Grünstromportfolio dadurch von 151 MW (Ende 2020) auf mindestens 243 MW ansteigen. Wir sehen das Unternehmen daher bei der Umsetzung seiner letzten Jahr beschlossenen Wachstumsstrategie auf Erfolgskurs. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €3,40. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

2020 war ein Erfolgswort Auch die Pandemie tat der Robustheit des Geschäftsmodells keinen Abbruch. Die guten Windverhältnisse sorgten für einen Rekordumsatz von €36,4 Mio. (+10% J/J) und ein EBITDA von €27,7 Mio. (+6% J/J). Das um Einmaleffekte bereinigte EBITDA lag mit €27,3 Mio. sogar 10% über dem Vorjahresergebnis. Die bereinigte EBITDA-Marge blieb stabil bei 75%. Das EBIT erhöhte sich deutlich um 35% J/J von €6,8 Mio. auf €9,1 Mio., da dem Umsatzplus von €3,4 Mio. insgesamt moderate Kostensteigerungen und im Jahresvergleich niedrigere Abschreibungen gegenüberstanden. Das bereinigte EBIT belief sich auf €8,7 Mio. nach €5,6 Mio. im Vorjahr.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz (€ Mio.)	31,67	33,08	36,45	35,24	40,98	43,38
Jährliches Wachstum	19,9%	4,5%	10,2%	-3,3%	16,3%	5,9%
EBIT (€ Mio.)	6,47	6,78	9,13	5,48	8,70	9,26
EBIT-Marge	20,4%	20,5%	25,1%	15,6%	21,2%	21,4%
Jahresübers. (€ Mio.)	-1,28	-0,40	2,37	-1,43	1,15	1,47
EPS (verwässert) (€)	-0,03	-0,01	0,05	-0,03	0,02	0,02
DPS (€)	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
FCF (€ Mio.)	11,84	22,84	25,64	-30,44	4,07	3,38
Nettoverschuldungsgrad	416,9%	379,5%	314,4%	242,2%	221,6%	194,7%
Liquide Mittel (€ Mio.)	14,54	14,68	17,32	24,48	26,03	34,85

RISIKEN

Unterdurchschnittliche Windbedingungen oder Sonneneinstrahlung, technische Probleme bei Grünstromanlagen, Verschlechterung der Förderbedingungen für erneuerbare Energien, Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die clearvise AG ist Eigentümerin und Betreiberin eines europäischen Portfolios von Grünstromanlagen (Wind, Solar, Biogas). Das Unternehmen ist in Deutschland, Irland, Frankreich und Finnland aktiv. Ende 2020 lag die Gesamtkapazität bei ca. 150 MW. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

HANDELSDATEN

Stand: 5. Jul 2021

Schlusskurs	€ 2,52
Aktien im Umlauf	57,40 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 144,65 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,81 / 2,87
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	61.683

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	52,2	n.a.	128,1
EV/Sales	6,9	7,1	6,1
EV/EBIT	27,6	45,9	28,9
Div.-Rendite	0,8%	0,8%	0,8%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2020

Liquide Mittel	€ 17,32 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 23,22 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 6,20 Mio.
Bilanzsumme	€ 187,91 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 18,35 Mio.
Eigenkapital	€ 38,76 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Pelion Green Future Alpha GmbH	11,0%
Enkraft GmbH	10,0%
Free Float	79,0%

Dies entspricht sogar einem Anstieg von 55%. Nach einem kleinen Nettoverlust im Vorjahr erreichte clearvise ein deutlich positives Nettoergebnis in Höhe von €2,4 Mio., was einem Gewinn pro Aktie von €0,05 entspricht (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

in € Mio.	2020A	2020E	Delta	2019A	Delta
Umsatz	36,4	36,5	0,0%	33,1	10,2%
EBIT	9,1	8,9	3,2%	6,8	34,7%
Marge	25,1%	24,3%		20,5%	
Jahresüberschuss	2,4	2,2	9,0%	-0,4	-
Marge	6,5%	6,0%		-1,2%	
EPS (verwässert) in €	0,05	0,04	9,0%	-0,01	-

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Nettogewinn und geringere Finanzverschuldung stärken die Bilanz Das Eigenkapital erhöhte sich von €37,4 Mio. auf €38,8 Mio. Durch die Bilanzverkürzung von €203 Mio. auf €188 Mio. stieg die Eigenkapitalquote von 18% auf knapp 21%. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten verringerten sich von €156,5 Mio. auf €139,2 Mio. Da das Guthaben bei Kreditinstituten von €14,7 Mio. auf €17,3 Mio. stieg, reduzierte sich die Nettoverschuldung um €20,0 Mio. von €141,8 Mio. auf €121,8 Mio. (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Ausgewählte Bilanzpositionen

in € Mio.	2020A	2019A	Delta
Sachanlagen	157,8	176,0	-10%
Anlagevermögen insgesamt	164,2	183,1	-10%
Liquide Mittel	17,3	14,7	18%
Umlaufvermögen insgesamt	23,2	19,5	19%
Eigenkapital	38,8	37,4	4%
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>20,6%</i>	<i>18,4%</i>	-
Finanzverbindlichkeiten ggü. Banken	139,2	156,5	-11%
Nettoverschuldung	121,8	141,8	-14%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	<i>314%</i>	<i>379%</i>	-
Bilanzsumme	187,9	203,1	-7%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Freier Cashflow nochmals gestiegen Dank eines hohen operativen Cashflows von €25,9 Mio. und sehr geringer Investitionen von €0,3 Mio. lag der freie Cashflow bei €25,6 Mio. nach €22,8 Mio. im Vorjahr. Die Mittel wurden überwiegend zur Tilgung von Finanzverbindlichkeiten genutzt. Insgesamt lag der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit bei €-23,4 Mio. und führte zu einem Nettocashflow von €2,6 Mio. (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite).

Abbildung 3: Ausgewählte Positionen der Kapitalflussrechnung

in € Mio.	2020A	2019A
Operativer Cashflow	25,9	22,9
CAPEX	-0,3	-0,1
Freier Cashflow	25,6	22,8
Cashflow Investitionstätigkeit	0,1	1,0
Cashflow Finanzierungstätigkeit	-23,4	-23,8
Netto-Cashflow	2,6	0,2

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Rekordstromproduktion durch sehr gute Windverhältnisse Im Jahr 2020 produzierte clearvise 426 GWh Grünstrom und übertraf damit bei konstanter Portfoliokapazität den Vorjahreswert von 385 GWh um 10%. Die Anlagenverfügbarkeit lag durchschnittlich über 98%. Die Länder Deutschland (22,0%), Finnland (25,5%), Frankreich (26,6%) und Irland (25,9%) trugen zu ähnlichen Anteilen zur Stromerzeugung bei.

Preissicherheit durch langfristig fixierte Strompreise Im Megawatt-gewichteten Durchschnitt wird clearvise noch mehr als neun Jahre lang von festen Einspeisevergütungen mit einem durchschnittlichen Einspeisetarif von rund 81 €/MWh profitieren.

Kapazitätserweiterungen in 2021 erhöhen Portfoliokapazität deutlich Mit dem Erwerb der deutschen Solarparks Lohne 1 & 2 (0,75 & 7,0 MWp), Alsweiler 1 & 2 (10,0 & 12,5 MWp) sowie des französischen Windparks Le Champvoisin (12 MW) steigt die Portfoliokapazität von 150,7 MW auf 193,0 MW. Die vier deutschen Solarparks haben zusammen eine Kapazität von 30,25 MWp und sind Teil des mit Altus abgeschlossenen >80 MW-PV-Portfoliodeals, das bis Ende 2022 in den Besitz von clearvise übergehen soll.

Klar definiertes Geschäftsmodell und ausgefeilte Wachstumsstrategie Die neue Vorständin hat letztes Jahr das Geschäftsmodell klar definiert und eine ausgefeilte Wachstumsstrategie ausgearbeitet. clearvise fokussiert sich auf Onshore-Wind und PV-Anlagen primär in Europa. 85% des Eigenkapitals sind für Direktinvestitionen in die regenerative Stromerzeugung in Europa vorgesehen, weitere 15 % sind als „Opportunity Pocket“ für andere erneuerbare Technologien und Länder bestimmt. Dabei liegt das Augenmerk auf funktionierenden Energiemärkten mit Wachstumspotential. Bei der Größenordnung der Projekte liegt der Schwerpunkt bei 5 bis 50 MW.

Die „3-C-Akquisitionsstrategie“ setzt auf die drei Akquisitionsmodelle clearPARTNERS, clearVALUE und clearSWITCH:

Zentral für das zukünftige Wachstum ist das Co-Entwicklungs- und -IPP-Modell clearPARTNERS. In Kooperationen mit kleinen regionalen Entwicklern sollen Wind- oder Solarparks gemeinsam entwickelt und betrieben werden. Dazu übernimmt clearvise einen Mehr- oder Minderheitsanteil am Projekt. Dieses Modell sollte clearvise einen guten Zugang zu Projekten auch abseits der großen Ausschreibungen eröffnen.

clearVALUE umfasst den klassischen Weg der Akquisition von neuen oder bestehenden Projekten. Auch Projekte in Sondersituationen mit komplexen technischen und wirtschaftlichen Herausforderungen kommen aufgrund der langjährigen Betreibererfahrung in Betracht.

clearSWITCH bietet Betreibern von Bestandsanlagen ein Sachkapitalanlagemodell an. Sie bringen den Windpark oder die Solaranlage als Sachkapitaleinlage in die clearvise AG ein und erhalten dafür clearvise-Aktien. Statt eines Grünstromassets hat der Betreiber dann Grünstromaktien, die jederzeit zu geringen Transaktionskosten handelbar sind. Dieses Modell befindet sich noch in der Entwicklung und könnte ab 2022 praxisrelevant werden.

Neue Wachstumsstrategie wird erfolgreich umgesetzt Mit dem Erwerb eines Solarportfolios von der Altus AG mit einer geplanten Erzeugungskapazität von >80 MWp und eines französischen Windparks (12 MW) hat clearvise schnell große Akquisitionserfolge erzielt. Zur Einordnung: Die zusätzliche Kapazität von mindestens 92 MW entspricht ca. 61% des bisherigen Portfolios (151 MW). Darüber hinaus hat clearvise die Akquisitionen erstmals im marktlichen Wettbewerb getätigt und damit ihre Marktfähigkeit bewiesen. Vor der vollständigen Unabhängigkeit von ABO Wind beschränkte sich der Kapazitätsausbau auf von ABO Wind übernommene Projekte.

Zwei Kapitalerhöhungen platziert Im April und Juni 2021 hat clearvise zwei Kapitalerhöhungen zur Finanzierung der Portfolioerweiterungen durchgeführt. Dabei wurden insgesamt 8,4 Mio. Aktien platziert und liquide Mittel in Höhe von €20,7 Mio. eingeworben. Die Aktienzahl erhöhte sich damit auf 57,4 Mio.

Xetra-Listing geplant clearvise wird in Kürze an der elektronischen Handelsplattform Xetra der Deutschen Börse gelistet. Auf Xetra sind rund 1.200 deutsche und internationale Aktien handelbar, darunter die deutschen Bluechips aus DAX, MDAX, SDAX und TecDAX sowie Werte aus den europäischen Indizes EURO STOXX 50 und STOXX Europe 50. Wir gehen davon aus, dass das Xetra-Listing die Liquidität der clearvise-Aktie erhöhen wird.

Hauptversammlung am 27.7.2021 Auf der Hauptversammlung bittet clearvise die Aktionäre um Zustimmung zur Aufhebung des Genehmigten Kapitals 2020 und Schaffung eines neuen Genehmigten Kapitals 2021. Der Vorstand soll ermächtigt werden, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 26. Juli 2026 das Grundkapital der Gesellschaft einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu €28,7 Mio. durch Ausgabe von bis zu 28,7 Mio. neuen Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen. Die Zustimmung der Aktionäre ist die Grundlage für die Umsetzung der oben skizzierten Wachstumsstrategie.

Schwache Windverhältnisse in Q1 und Kosten für die Umsetzung der Wachstumsstrategie prägen Guidance für 2021 clearvise geht für 2021 für das Bestandsportfolio im Falle eines durchschnittlichen Windjahres und einer Anlagenverfügbarkeit von 97% von einer Stromproduktion von 400 GWh, einem Umsatz von €37,1 Mio. und einem EBITDA von €26,2 Mio. aus. Die erwartete EBITDA-Marge liegt damit bei 70,6%. Die Umsatzbandbreite liegt je nach Windverhältnissen zwischen €34,4 Mio. und €38,4 Mio. (vgl. Abbildung 4). Nach dem schwachen Windangebot im ersten Quartal und unter Berücksichtigung der Kosten für den Ausbau der Organisationsstruktur und die Kapitalmaßnahmen geht clearvise von einem Nettoverlust von €1,2 Mio. aus.

Abbildung 4: Guidance für 2021

Zahlen in € Mio.	unterer Rand	durchschnittliches Windjahr	oberer Rand
Stromproduktion (GWh)	389	400	415
Umsatz	34,4	37,1	38,4
EBITDA	23,3	26,2	27,4
EBITDA-Marge (in %)	67,7%	70,6%	71,4%
EBIT	4,0	6,7	7,8
EBIT-Marge (in %)	11,6%	18,1%	20,3%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG



Schätzungen an Wachstumsstrategie angepasst Die schwachen Windverhältnisse im ersten Quartal und die Kosten für die Umsetzung der Wachstumsstrategie veranlassen uns, die Schätzungen für 2021 zu senken. Für die Folgejahre gehen wir aufgrund der jüngsten Portfolioerweiterung von höheren Umsätzen aus. Aufgrund höherer Zinsaufwendungen sinken unsere Nettoergebnisprognosen (vgl. Abbildung 5).

Abbildung 5: Veränderung der Schätzungen

Alle Zahlen in €Mio.	2021E			2022E			2023E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	36,8	35,2	-4,2%	38,9	41,0	5,4%	41,3	43,4	5,1%
EBIT	8,6	5,5	-36,1%	8,8	8,7	-1,3%	9,1	9,3	1,6%
Marge	23,3%	15,6%		22,7%	21,2%		22,1%	21,4%	
Jahresüberschuss	2,0	-1,4	-	2,0	1,2	-43,8%	1,9	1,5	-23,0%
Marge	5,4%	-4,1%		5,3%	2,8%		4,6%	3,4%	
EPS (verwässert) in €	0,04	-0,03	-	0,03	0,02	-43,8%	0,03	0,02	-23,0%

Quelle: First Berlin Equity Research

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €3,40. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*									
Alle Angaben in tsd. EUR	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Nettoumsatz	35.244	40.975	43.377	46.381	48.077	49.633	50.310	50.973	
NOPLAT	3.983	7.204	7.862	9.013	9.934	10.724	11.196	11.569	
+ Abschreibungen	20.089	22.182	23.855	25.144	25.310	25.390	25.242	25.153	
= Operativer Cashflow (netto)	24.072	29.386	31.717	34.156	35.245	36.114	36.437	36.722	
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-54.516	-25.317	-28.334	-27.581	-26.848	-25.027	-25.237	-25.567	
Capex	-55.500	-24.500	-28.000	-27.160	-26.617	-24.816	-25.155	-25.486	
Working Capital	984	-817	-334	-421	-231	-210	-83	-80	
= Freier Cashflow (FCF)	-30.444	4.069	3.383	6.575	8.397	11.087	11.200	11.155	
GW der FCFs	-29.869	3.849	3.086	5.781	7.118	9.062	8.825	8.474	

in Tsd EUR			
GWs der FCFs explizite Periode (2021E-2035E)	71.297		
GWs der FCFs in der Terminalperiode	232.857		
Unternehmenswert (EV)	304.154		
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-83.810		
+ Investitionen / Anteile Dritter	0		
Shareholder Value	220.344		
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	65.608		
Fairer Wert je Aktie (in €)	3,36		
		Terminales Wachstum	1,0%
		Terminale EBIT-Marge	30,1%

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
2,97%	Eigenkapitalkosten	3,72	4,08	4,59	5,35	6,64	9,25	17,41
3,22%	Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	3,31	3,59	3,98	4,54	5,43	7,04	10,91
3,47%	Normaler Steuersatz	2,95	3,17	3,47	3,89	4,52	5,59	7,75
3,72%	Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,63	2,81	3,04	3,36	3,82	4,55	5,88
3,97%	EK-Anteil	2,35	2,49	2,67	2,92	3,26	3,78	4,64
4,22%	FK-Anteil	2,10	2,21	2,36	2,54	2,80	3,17	3,76
4,47%	Kursziel (in €)	1,88	1,97	2,08	2,22	2,42	2,69	3,10

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2028 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2035



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Umsatz	31.670	33.081	36.447	35.244	40.975	43.377
Herstellungskosten	-386	-276	-398	-406	-410	-414
Bruttogewinn	31.284	32.806	36.050	34.838	40.566	42.964
Personalkosten	-295	-221	-304	-420	-460	-521
Sonstige betriebliche Erträge	3.018	1.569	936	529	615	651
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8.553	-8.121	-9.003	-9.375	-9.834	-9.977
EBITDA	25.454	26.032	27.679	25.572	30.886	33.117
Abschreibungen & Amortisation	-18.980	-19.252	-18.548	-20.089	-22.182	-23.855
EBIT	6.473	6.780	9.131	5.483	8.704	9.262
Nettofinanzergebnis	-6.349	-5.803	-5.134	-5.411	-6.052	-6.393
EBT	124	977	3.997	72	2.652	2.869
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-1.374	-1.378	-1.631	-1.500	-1.500	-1.400
Minderheitsbeteiligungen	-27	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-1.277	-401	2.366	-1.428	1.152	1.469
EPS (verwässert)	-0,03	-0,01	0,05	-0,03	0,02	0,02

Kennzahlen

Bruttomarge	98,8%	99,2%	98,9%	98,8%	99,0%	99,0%
EBITDA-Marge	80,4%	78,7%	75,9%	72,6%	75,4%	76,3%
EBIT-Marge	20,4%	20,5%	25,1%	15,6%	21,2%	21,4%
Nettomarge	-4,0%	-1,2%	6,5%	-4,1%	2,8%	3,4%
Steuersatz	1104,5%	141,0%	40,8%	2091,7%	56,6%	48,8%

Ausgaben in % vom Umsatz

Personalkosten	0,9%	0,7%	0,8%	1,2%	1,1%	1,2%
Abschreibungen & Amortisation	59,9%	58,2%	50,9%	57,0%	54,1%	55,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	27,0%	24,5%	24,7%	26,6%	24,0%	23,0%

Jährliches Wachstum

Gesamtumsatz	19,9%	4,5%	10,2%	-3,3%	16,3%	5,9%
Operatives Ergebnis	99,0%	4,7%	34,7%	-39,9%	58,7%	6,4%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	27,5%



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	20.001	19.972	23.719	30.652	33.033	42.203
Liquide Mittel	14.543	14.678	17.319	24.482	26.029	34.848
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.658	4.478	5.310	5.118	5.950	6.299
Vorräte	119	164	204	167	168	170
Sonstige Forderungen	680	652	886	886	886	886
Anlagevermögen, gesamt	202.250	183.101	164.190	199.601	201.919	206.064
Sachanlagen	193.993	176.039	157.778	193.871	196.852	201.623
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	8.005	6.832	6.201	5.519	4.857	4.230
Finanzanlagen	252	231	211	210	210	210
Sonstige Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Aktiva	222.251	203.074	187.909	230.253	234.952	248.267
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	22.169	21.594	23.195	20.705	20.811	20.875
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	18.071	17.533	18.347	15.000	15.000	15.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.572	997	912	1.667	1.684	1.701
Rückstellungen (kurzfristig)	2.168	2.384	2.686	2.686	2.686	2.686
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	358	679	1.250	1.351	1.441	1.488
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	161.821	144.110	125.958	152.583	151.055	157.055
Zinstragende Verbindlichkeiten	155.967	138.956	120.818	147.443	150.818	156.818
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	5.854	5.154	5.140	5.140	237	237
Mezzanine Kapital	4.920	4.903	4.888	4.888	0	0
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	38.261	37.370	38.756	56.966	63.086	70.337
Gezeichnetes Kapital	49.000	49.000	49.000	57.400	59.669	62.138
Kapitalrücklage	13.271	13.729	14.258	26.578	30.434	34.965
Gewinnrücklagen	-24.010	-25.360	-24.502	-27.012	-27.031	-26.780
Passiva	222.251	203.074	187.909	230.253	234.952	248.267
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,90	0,92	1,02	1,48	1,59	2,02
Quick ratio (x)	0,90	0,92	1,01	1,47	1,58	2,01
Nettoverbindlichkeiten	159.495	141.811	121.846	137.961	139.789	136.970
Nettoverschuldungsgrad	416,9%	379,5%	314,4%	242,2%	221,6%	194,7%
Eigenkapitalquote	17,2%	18,4%	20,6%	24,7%	26,9%	28,3%
Finanzverb. inkl. Mezzanine / EBITDA	7,0	6,2	5,2	6,5	5,4	5,2
Buchwert je Aktie (in €)	0,78	0,76	0,79	1,05	1,08	1,15
Return on Equity (ROE)	-3,3%	-1,1%	6,1%	-2,5%	1,8%	2,1%
Return on Investment (ROI)	-0,6%	-0,2%	1,3%	-0,6%	0,5%	0,6%
Return on Assets (ROA)	2,3%	2,7%	4,0%	1,7%	3,1%	3,2%
Return on Capital employed (ROCE)	3,1%	3,5%	5,2%	3,0%	4,3%	4,5%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EBIT	6.473	6.780	9.131	5.483	8.704	9.262
Abschreibungen	18.980	19.252	18.548	20.089	22.182	23.855
EBITDA	25.454	26.032	27.679	25.572	30.886	33.117
Veränderungen Working Capital	-702	-798	-582	984	-817	-334
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	-2.664	-2.293	-1.194	-1.500	-1.500	-1.400
Operativer Cashflow	22.088	22.941	25.903	25.056	28.569	31.383
Investitionen in Sachanlagen	-10.246	-99	-262	-55.500	-24.500	-28.000
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow	11.842	22.842	25.641	-30.444	4.069	3.383
Akquisitionen und Verkäufe	1.061	1.070	365	0	0	0
Andere Investitionen	9	3	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-9.176	974	103	-55.500	-24.500	-28.000
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-11.356	-23.266	-22.385	17.867	-2.677	-393
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	0	20.720	6.125	7.000
Gezahlte Dividenden	0	-490	-980	-980	-1.082	-1.171
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	-4.888	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-11.356	-23.756	-23.365	37.607	-2.522	5.436
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	1.556	159	2.641	7.163	1.547	8.819
Cash am Anfang der Periode	13.012	14.543	14.678	17.319	24.482	26.029
Cash zum Ende der Periode	14.543	14.678	17.319	24.482	26.029	34.848
EBITDA je Aktie	0,52	0,53	0,56	0,47	0,53	0,54
Operativer Cashflow je Aktie	0,45	0,47	0,53	0,46	0,49	0,52

Jährliches Wachstum

Operativer Cashflow	28,8%	3,9%	12,9%	-3,3%	14,0%	9,9%
Freier Cashflow	-29,3%	92,9%	12,3%	n.m.	n.m.	-16,8%
EBITDA je Aktie	29,3%	2,3%	6,3%	-16,3%	11,6%	3,1%

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: 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, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 6. Juli 2021 um 12:54 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 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...10	↓	↓	↓	↓
11	2. August 2019	€ 1,68	Buy	€ 2,10
12	1. Oktober 2019	€ 1,75	Add	€ 2,10
13	12. Mai 2020	€ 2,06	Add	€ 2,20
14	2. Juni 2020	€ 2,08	Add	€ 2,20
15	14. September 2020	€ 2,02	Add	€ 2,30
16	15. Oktober 2020	€ 2,04	Add	€ 2,30
17	12. April 2021	€ 2,50	Buy	€ 3,40
18	9. Juni 2021	€ 2,70	Buy	€ 3,40
19	Heute	€ 2,52	Buy	€ 3,40

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.