

clearvise AG

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

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 3,80

52,0%
 Low

GUIDANCE ERHÖHT – KAUFEMPFEHLUNG BEKRÄFTIGT

clearvise hat ihre Umsatz- und bereinigte EBITDA-Guidance für das laufende Jahr erhöht. Das Unternehmen geht nunmehr von einem Umsatz in einem Korridor von €47 - €51 Mio. aus (bisher: €40- €45 Mio.) und einem bereinigten EBITDA von €35 - €38 Mio. (bisher: €28 - €32 Mio.). Da clearvise für das zweite Halbjahr aus kaufmännischer Vorsicht nur mit den gesicherten Preisen aus Einspeisetarifen und Power Purchase Agreements kalkuliert, sollte der Jahresumsatz angesichts anhaltend hoher Strompreise eher im oberen Bereich der Guidance oder darüber liegen. Wir hatten unsere Schätzungen bereits in unserem letzten Update erhöht. Angesichts der im Juli stark gestiegenen Strompreise und der weiteren Reduzierung russischer Gaslieferungen erhöhen wir unsere Prognosen erneut. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung bei einem unveränderten Kursziel von €3,80.

Hohe Strompreise in H1 führen zu Guidanceanhebung Nach einer starken Performance im ersten Halbjahr mit insgesamt guten Bedingungen für die Produktion von Wind- und Solarstrom und kräftig gestiegenen Strompreisen hat clearvise ihre Guidance für 2022 deutlich erhöht. Die Umsatzguidance steigt im Mittel um ca. 15% auf €47 - €51 Mio., und die Prognose für das bereinigte EBITDA im Mittel um ca. 22% auf €35 - €38 Mio. (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Die bereinigte EBITDA-Marge erhöht sich damit von 69% - 72% auf 73% - 74%. Die Guidanceerhöhung ist ausschließlich auf die gestiegenen Strompreise in H1 zurückzuführen, da die Stromproduktionsprognose von clearvise für 2022 mit 480 - 540 GWh unverändert geblieben ist.

Strompreise erreichen im Juli Rekordwerte Im Juli stiegen die Börsenstrompreise in Deutschland auf neue Rekordwerte (vgl. Abbildung 2 auf der nächsten Seite). Der Marktmonatswert für Wind an Land lag bei 278 €/MWh und für Solar bei 261 €/MWh. Beide Werte liegen signifikant über den Marktmonatswerten im ersten Halbjahr. Angesichts der Drosselung der...

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz (€ Mio.)	33,08	36,45	32,88	50,91	51,37	59,34
Jährliches Wachstum	4,5%	10,2%	-9,8%	54,8%	0,9%	15,5%
EBIT (€ Mio.)	6,78	9,13	2,91	13,27	10,63	13,67
EBIT-Marge	20,5%	25,1%	8,8%	26,1%	20,7%	23,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	-0,40	2,37	-3,28	4,97	0,91	1,94
EPS (verwässert) (€)	-0,01	0,05	-0,06	0,08	0,01	0,02
DPS (€)	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	22,84	25,64	2,68	-83,24	-81,59	-79,09
Nettoverschuldungsgrad	379,5%	314,4%	247,9%	205,6%	191,2%	179,5%
Liquide Mittel (€ Mio.)	14,68	17,32	23,20	22,77	34,65	48,10

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 2021 lag die Gesamtkapazität bei ca. 255 MW, davon waren ca. 200 MW operativ tätig. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

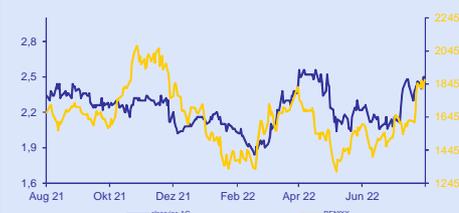
HANDELSDATEN

Stand: 5. Aug 2022

Schlusskurs	€ 2,50
Aktien im Umlauf	63,46 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 158,64 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,84 / 2,56
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	20.863

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	n.a.	32,9	222,1
EV/Sales	7,4	4,8	4,8
EV/EBIT	84,1	18,4	23,0
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2021

Liquide Mittel	€ 23,20 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 32,31 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 5,57 Mio.
Bilanzsumme	€ 230,91 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 27,66 Mio.
Eigenkapital	€ 56,20 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Pacifico Renewables Yield AG	21,9%
Union Invest Privatfonds GmbH	5,9%
Free Float	72,2%



...Gaslieferungen durch Russland (der Gaszufluss durch die North Stream 1-Pipeline lag zuletzt bei nur 20% der Kapazität) und des bisher nicht absehbaren Endes des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine gehen wir auch im zweiten Halbjahr von sehr hohen Strompreisen aus, da die sehr hohen Gaspreise über den Merit-Order-Effekt zu sehr hohen Strompreisen führen.

Abbildung 1: Neue Guidance für 2022

Zahlen in € Mio.	unterer Rand	oberer Rand
Stromproduktion (GWh)	480	540
Umsatz	47	51
EBITDA	35	38
EBITDA-Marge (in %)	73%	74%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Abbildung 2: Börsenstrompreise (Marktmonatswerte) für onshore Wind und Solar

Alle Zahlen in €/MWh	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul
Monatsmittelwert Stundenkontrakte EPEX Spot	168	129	252	166	177	218	315
Monatsmarktwerte Wind Onshore	129	108	198	127	132	197	278
Monatsmarktwerte Solar	178	119	207	146	151	189	261

Quelle: First Berlin Equity Research, www.netztransparenz.de

Erster Schritt im Übernahmeprozess des 166 MW Pacifico-Portfolios bereits erfolgt

Pacifico hat den Pelion-Anteil an clearvise (ca. 22%) übernommen und ist damit größter Aktionär der clearvise. Nach dem Verkauf ihres Portfolios an clearvise (2. Schritt) soll Pacifico Ankeraktionär von clearvise werden mit einem Anteil von langfristig ca. 40%. Wir gehen davon aus, dass die Übernahme im besten Falle noch in diesem Jahr erfolgen kann.

Schätzungen für 2022 erhöht Angesichts des anhaltend hohen Strompreisniveaus erhöhen wir unsere Schätzungen für das laufende Jahr (vgl. Abbildung 3) und gehen nunmehr von einem Umsatz von knapp €51 Mio. und einem EBITDA von gut €37 Mio. aus (EBITDA-Marge: 73%).

Abbildung 3: Erhöhung der Prognose für 2022

Alle Zahlen in €Mio.	2022E			2023E			2024E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	49,9	50,9	2,0%	51,4	51,4	0,0%	59,3	59,3	0,0%
EBITDA	34,9	37,3	6,7%	37,6	37,6	0,0%	44,3	44,3	0,0%
Marge	70,0%	73,2%		73,2%	73,2%		74,7%	74,7%	
Jahresüberschuss	0,4	5,0	1168,2%	0,9	0,9	0,0%	1,9	1,9	0,0%
Marge	0,8%	9,8%		1,8%	1,8%		3,3%	3,3%	
EPS (verwässert) in €	0,01	0,08	1168,1%	0,01	0,01	0,0%	0,02	0,02	0,0%

Quelle: First Berlin Equity Research

Kaufempfehlung bekräftigt bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €3,80. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in tsd. EUR	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoumsatz	50.908	51.367	59.340	68.319	75.668	81.034	86.264	91.283
NOPLAT	11.668	9.035	11.871	14.472	18.134	19.554	22.041	24.138
+ Abschreibungen	24.010	26.943	30.653	35.009	36.861	39.623	40.203	40.379
= Operativer Cashflow (netto)	35.679	35.978	42.524	49.481	54.995	59.177	62.244	64.518
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-118.922	-117.571	-121.609	-138.656	-54.026	-49.391	-43.883	-45.449
Capex	-118.000	-116.600	-120.460	-137.361	-52.968	-48.620	-43.132	-44.729
Working Capital	-922	-971	-1.149	-1.295	-1.059	-770	-751	-720
= Freier Cashflow (FCF)	-83.243	-81.593	-79.085	-89.175	969	9.787	18.361	19.069
GW der FCFs	-81.879	-76.976	-71.553	-77.385	806	7.813	14.057	14.002

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2022E-2036E)	-162.254
GWs der FCFs in der Terminalperiode	614.394
Unternehmenswert (EV)	452.140
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-2.665
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	449.475
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	117.336
Fairer Wert je Aktie (in €)	3,83

Terminales Wachstum	2,0%
Terminale EBIT-Marge	38,4%

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	
Eigenkapitalkosten	6,7%	3,51%	5,11	5,67	6,39	7,35	8,68	10,68	13,99
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	3,9%	3,76%	4,25	4,66	5,18	5,84	6,72	7,95	9,78
Normaler Steuersatz	25,0%	4,01%	3,55	3,86	4,24	4,71	5,31	6,12	7,25
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,9%	4,26%	2,97	3,20	3,48	3,83	4,26	4,82	5,56
EK- Anteil	35,0%	4,51%	2,47	2,66	2,87	3,13	3,45	3,84	4,35
FK- Anteil	65,0%	4,76%	2,06	2,20	2,37	2,56	2,80	3,08	3,44
Kursziel (in €)	3,80	5,01%	1,70	1,81	1,94	2,09	2,27	2,48	2,74

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2029 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2036



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Umsatz	33.081	36.447	32.881	50.908	51.367	59.340
Herstellungskosten	-276	-398	-354	-358	-361	-365
Bruttogewinn	32.806	36.050	32.527	50.550	51.006	58.976
Personalkosten	-221	-304	-656	-1.000	-1.100	-1.300
Sonstige betriebliche Erträge	1.569	936	218	669	771	890
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8.121	-9.003	-10.253	-12.941	-13.099	-14.242
EBITDA	26.032	27.679	21.836	37.279	37.578	44.324
Abschreibungen & Amortisation	-19.252	-18.548	-18.931	-24.010	-26.943	-30.653
EBIT	6.780	9.131	2.905	13.268	10.635	13.671
Nettofinanzergebnis	-5.803	-5.134	-4.717	-6.697	-8.127	-9.928
EBT	977	3.997	-1.812	6.571	2.508	3.743
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-1.378	-1.631	-1.466	-1.600	-1.600	-1.800
Minderheitsbeteiligungen	0	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-401	2.366	-3.277	4.971	908	1.943
EPS (verwässert)	-0,01	0,05	-0,06	0,08	0,01	0,02

Kennzahlen

Bruttomarge	99,2%	98,9%	98,9%	99,3%	99,3%	99,4%
EBITDA-Marge	78,7%	75,9%	66,4%	73,2%	73,2%	74,7%
EBIT-Marge	20,5%	25,1%	8,8%	26,1%	20,7%	23,0%
Nettomarge	-1,2%	6,5%	-10,0%	9,8%	1,8%	3,3%
Steuersatz	141,0%	40,8%	-80,9%	24,3%	63,8%	48,1%

Ausgaben in % vom Umsatz

Personalkosten	0,7%	0,8%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%
Abschreibungen & Amortisation	58,2%	50,9%	57,6%	47,2%	52,5%	51,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,5%	24,7%	31,2%	25,4%	25,5%	24,0%

Jährliches Wachstum

Gesamtumsatz	4,5%	10,2%	-9,8%	54,8%	0,9%	15,5%
EBITDA	2,3%	6,3%	-21,1%	70,7%	0,8%	18,0%
Operatives Ergebnis	4,7%	34,7%	-68,2%	356,7%	-19,8%	28,6%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-81,7%	113,9%



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<u>Vermögen</u>						
Umlaufvermögen, gesamt	19.972	23.719	33.826	33.883	46.744	61.350
Liquide Mittel	14.678	17.319	23.198	22.770	34.650	48.097
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.478	5.310	5.849	6.480	7.459	8.617
Vorräte	164	204	292	147	148	150
Sonstige Forderungen	652	886	4.487	4.487	4.487	4.487
Anlagevermögen, gesamt	183.101	164.190	197.087	291.056	380.713	470.521
Sachanlagen	176.039	157.778	191.327	285.985	376.274	466.633
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	6.832	6.201	5.571	4.902	4.270	3.719
Finanzanlagen	231	211	190	169	169	169
Sonstige Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Aktiva	203.074	187.909	230.913	324.940	427.458	531.871
<u>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</u>						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	21.594	23.195	30.742	21.631	21.641	29.177
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	17.533	18.347	23.674	15.000	15.000	22.526
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	997	912	1.416	980	989	999
Rückstellungen (kurzfristig)	2.384	2.686	3.024	3.024	3.024	3.024
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	679	1.250	2.628	2.628	2.628	2.628
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	144.110	125.958	143.973	206.664	273.284	332.080
Zinstragende Verbindlichkeiten	138.956	120.818	138.848	206.448	273.068	331.864
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	5.154	5.140	5.125	216	216	216
Mezzanine Kapital	4.903	4.888	4.877	0	0	0
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	37.370	38.756	56.199	96.645	132.533	170.614
Gezeichnetes Kapital	49.000	49.000	57.400	73.491	87.915	101.462
Kapitalrücklage	13.729	14.258	26.578	45.961	66.517	89.108
Gewinnrücklagen	-25.360	-24.502	-27.779	-22.808	-21.899	-19.957
Passiva	203.074	187.909	230.913	324.940	427.458	531.871
<u>Kennzahlen</u>						
Current ratio (x)	0,92	1,02	1,10	1,57	2,16	2,10
Quick ratio (x)	0,92	1,01	1,09	1,56	2,15	2,10
Nettoverbindlichkeiten	141.811	121.846	139.324	198.678	253.418	306.293
Nettoverschuldungsgrad	379,5%	314,4%	247,9%	205,6%	191,2%	179,5%
Eigenkapitalquote	18,4%	20,6%	24,3%	29,7%	31,0%	32,1%
Finanzverb. inkl. Mezzanine / EBITDA	6,2	5,2	7,7	5,9	7,7	8,0
Buchwert je Aktie (in €)	0,76	0,79	1,04	1,48	1,64	1,80
Return on Equity (ROE)	-1,1%	6,1%	-5,8%	5,1%	0,7%	1,1%
Return on Investment (ROI)	-0,2%	1,3%	-1,4%	1,5%	0,2%	0,4%
Return on Assets (ROA)	2,7%	4,0%	0,6%	3,6%	2,1%	2,2%
Return on Capital employed (ROCE)	3,5%	5,2%	1,6%	5,3%	3,1%	3,2%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EBIT	6.780	9.131	2.905	13.268	10.635	13.671
Abschreibungen	19.252	18.548	18.931	24.010	26.943	30.653
EBITDA	26.032	27.679	21.836	37.279	37.578	44.324
Veränderungen Working Capital	-798	-582	-2.420	-922	-971	-1.149
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	-2.293	-1.194	-917	-1.600	-1.600	-1.800
Operativer Cashflow	22.941	25.903	18.499	34.757	35.007	41.375
Investitionen in Sachanlagen	-99	-262	-15.823	-118.000	-116.600	-120.460
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow	22.842	25.641	2.676	-83.243	-81.593	-79.085
Akquisitionen und Verkäufe	1.070	365	-14.542	0	0	0
Andere Investitionen	3	0	20	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	974	103	-30.344	-118.000	-116.600	-120.460
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-23.266	-22.385	-2.996	52.229	58.493	56.394
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	20.720	35.474	34.980	36.138
Gezahlte Dividenden	-490	-980	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	0	0	-4.888	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-23.756	-23.365	17.724	82.815	93.473	92.532
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	159	2.641	5.879	-428	11.881	13.446
Cash am Anfang der Periode	14.543	14.678	17.319	23.198	22.770	34.650
Cash zum Ende der Periode	14.678	17.319	23.198	22.770	34.650	48.097
EBITDA je Aktie (in €)	0,53	0,56	0,40	0,57	0,47	0,47
Operativer Cashflow je Aktie	0,47	0,53	0,34	0,53	0,43	0,44
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	3,9%	12,9%	-28,6%	87,9%	0,7%	18,2%
Freier Cashflow	92,9%	12,3%	-89,6%	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	2,3%	6,3%	-28,5%	41,1%	-18,3%	0,5%

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 8. August 2022 um 14:16 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2022 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;

First Berlin F.S.B. Investment-Beratungsgesellschaft mbH (im Folgenden FBIB), ein Unternehmen der First Berlin Gruppe, hält einen Anteil von unter 0.5% der Aktien des Unternehmens, das in dieser Analyse gecovert wird. Der Analyst unterliegt bezüglich seiner Empfehlung keinerlei Restriktionen und ist daher unabhängig. Damit ergibt sich unserer Meinung nach kein Interessenkonflikt.

In Bezug auf die Finanzanalysen clearvise 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; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

STICHTAGE VON KURSEN

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

ANLAGEEMPFEHLUNG

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy ¹	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

¹ Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

RISIKOBEWERTUNG

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	30. November 2012	€ 1,18	Buy	€ 1,50
2...17	↓	↓	↓	↓
18	9. Juni 2021	€ 2,70	Buy	€ 3,40
19	6. Juli 2021	€ 2,52	Buy	€ 3,40
20	14. September 2021	€ 2,36	Buy	€ 3,40
21	30. November 2021	€ 2,32	Buy	€ 3,30
22	21. März 2022	€ 2,22	Buy	€ 4,00
23	6. Mai 2022	€ 2,42	Buy	€ 3,80
24	9. Juni 2022	€ 2,24	Buy	€ 3,80
25	18. Juli 2022	€ 2,40	Buy	€ 3,80
26	Heute	€ 2,50	Buy	€ 3,80

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.