

clearvise AG

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

Vorläufige
 Zahlen 2021

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 3,80

57,0%

Low

AUSGEZEICHNETER START INS JAHR 2022

clearvise hat vorläufige Zahlen für 2021 berichtet, die über der Guidance und unseren Schätzungen lagen. Dank hoher Strompreise insbesondere im Dezember 2021 erzielte das Unternehmen einen Jahresumsatz von €32,9 Mio., was die Guidance (€31,1 Mio. - €31,4 Mio.) um 5% übertraf. Entsprechend lag auch das EBITDA mit €21,9 Mio. über dem oberen Rand der EBITDA-Guidance von €20,5 Mio. und 8% über unserer Prognose. Neben diesem erfreulichen Ausklang eines ansonsten windschwachen Jahres setzte clearvise im ersten Quartal 2022 mit einer 30%igen Umsatzsteigerung J/J auf €11,6 Mio. ein Ausrufungszeichen. Wir gehen davon aus, dass clearvise angesichts weiterhin hoher Strompreise und durch die Expansion des Portfolios ihr Umsatzwachstum sogar noch weiter steigern wird (FB 2022E: +36% J/J). Der deutliche Anstieg der Renditen für risikolose Anleihen (10jährige Bundesanleihe rentiert gegenwärtig bei 1,0%) führt zu einer leichten Erhöhung unserer WACC-Schätzung auf 4,3% und damit zu einer Senkung unseres Kursziels von €4,00 auf €3,80. Angesichts regulatorischer Verbesserungen (Osterpaket der Bundesregierung!) und sehr hoher Strompreise sehen wir die clearvise-Aktie weiterhin als klaren Kauf an. Kurspotenzial >50%.

Versöhnliches Ende eines herausfordernden Jahres Im Jahr 2021 erwirtschaftete clearvise einen Umsatz von €32,9 Mio. Der Rückgang um 10% J/J erklärt sich damit, dass 2021 im Vergleich zum Vorjahr deutlich windschwächer war. Das unbereinigte EBITDA belief sich auf €21,9 Mio. (Vorjahr: €27,7 Mio., -21% J/J, vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Durch das windschwache Jahr blieb die Gesamtproduktion 2021 mit 366,5 GWh rund 14% hinter dem Vorjahreswert von 385,2 GWh zurück. Die hohen Monats-Marktwerte für Onshore-Wind-Strom im vierten Quartal, insbesondere im Dezember 2021, in dem ein Spitzenwert von 161 €/MWh erreicht wurde, trugen dazu bei, dass die im November 2021 gesenkte Guidance übertroffen wurde.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz (€ Mio.)	31,67	33,08	36,45	32,90	44,62	51,37
Jährliches Wachstum	19,9%	4,5%	10,2%	-9,7%	35,6%	15,1%
EBIT (€ Mio.)	6,47	6,78	9,13	3,71	8,95	10,84
EBIT-Marge	20,4%	20,5%	25,1%	11,3%	20,1%	21,1%
Jahresübers. (€ Mio.)	-1,28	-0,40	2,37	-3,21	0,71	1,03
EPS (verwässert) (€)	-0,03	-0,01	0,05	-0,06	0,01	0,01
DPS (€)	0,01	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	11,84	22,84	25,64	-29,59	-89,73	-81,29
Nettoverschuldungsgrad	416,9%	379,5%	314,4%	243,7%	219,4%	200,4%
Liquide Mittel (€ Mio.)	14,54	14,68	17,32	19,41	21,22	33,32

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.

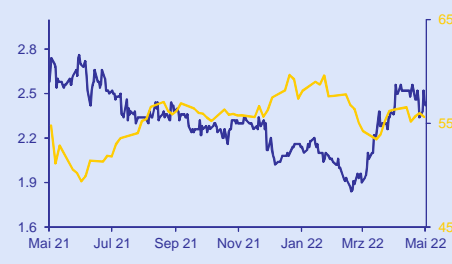
HANDELSDATEN

Stand: 5. Mai 2022

Schlusskurs	€ 2,42
Aktien im Umlauf	63,46 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 153,57 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,84 / 2,76
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	23.386

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	50,1	n.a.	222,6
EV/Sales	6,8	7,5	5,5
EV/EBIT	27,0	66,6	27,6
Div.-Rendite	0,8%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2021

Liquide Mittel	€ 31,91 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 36,50 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 11,57 Mio.
Bilanzsumme	€ 229,10 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 18,35 Mio.
Eigenkapital	€ 57,91 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Pelion Green Future Alpha GmbH	18,6%
Union Invest Privatfonds GmbH	5,9%
Free Float	75,5%

**Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen und Guidance**

in € Mio.	2021A	2021P	Delta	2020A	Delta	Guidance
Umsatz	32,9	31,3	5,3%	36,4	-9,7%	31,1 - 31,4
EBITDA	21,9	20,3	7,9%	27,7	-20,9%	20,2 - 20,5
Marge	66,6%	65,0%		76,0%		-

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Kräftiger Ausbau der Solarkapazität Die Volatilität der Windstromproduktion und damit der Umsatzgenerierung (vgl. dazu die Jahre 2020 und 2021) unterstreicht, wie wichtig es ist, in die Assetklasse Photovoltaik zu diversifizieren, um eine gleichmäßigere Umsatzentwicklung zu erreichen. Nach der Inbetriebnahme des 90 MW Solarparks Klettwitz-Nord Ende April sind gegenwärtig ca. 133 MWp PV im operativen Betrieb. Weitere 26 MW sind in der Entwicklung und ca. 49 MWp vertraglich gesichert. Insgesamt baute clearvise ihr operatives Grünstromportfolio seit Jahresbeginn um 52% von 199 MW auf 303 MW aus.

Erfolgreicher Start in das Geschäftsjahr 2022 Das erste Quartal 2022 startete mit einer Produktion in Höhe von 125,4 GWh (+16% J/J). Die anhaltend hohen Strompreise führten insbesondere bei den deutschen Anlagen zu überproportional steigenden Umsätzen. Diese lagen mit €11,6 Mio. rund 30% über dem Vorjahresquartal.

"Osterpaket" der deutschen Bundesregierung formuliert deutlich höhere Ausbauziele für Wind und PV Um die neuen Ziele eines Anteils erneuerbarer Energien am Bruttostromverbrauch von 80% bis 2030 und nahezu 100% bis 2035 zu erreichen, wird die Bundesregierung die Ausbaupfade für Wind- und Solarkraftwerke erhöhen. Bei der Onshore-Windkraft soll der jährliche Zubau bis 2025 auf 10 GW steigen. Dieses Niveau soll dann bis 2035 gehalten werden, so dass bis dahin ca. 115 GW an Onshore-Windenergiekapazität neu installiert werden. Bei der Photovoltaik ist eine Steigerung auf 22 GW pro Jahr bis 2026 geplant. Dieses Niveau soll dann bis 2035 gehalten werden. Insgesamt soll die neu installierte PV-Leistung im Jahr 2030 215 GW betragen. Um dieses Ziel zu erreichen, plant die Regierung, die Rahmenbedingungen durch ein Bündel von Einzelmaßnahmen für die verschiedenen Anlagentypen (Aufdach-, Freiflächen-, Spezialanlagen) zu verbessern. Darüber hinaus sollen neue Flächen für den Ausbau der Photovoltaik zur Verfügung gestellt und die Flächenabdeckung von Freiflächenanlagen erweitert werden. clearvise sollte von einem beschleunigten Ausbau der Wind- und Solarkraft profitieren, denn ein größeres Angebot bietet dem Unternehmen mehr Kaufgelegenheiten.

Schätzungen für 2022 bestätigt Wir halten an unserer Umsatzschätzung von knapp €45 Mio. (+36% J/J) für 2022 fest (vgl. dazu unser ausführliches Update vom 21. März 2022). Das erste Quartal war durch im Jahresvergleich deutlich bessere Windverhältnisse geprägt und fiel entsprechend stark aus. Im zweiten und dritten Quartal wird die Photovoltaik mit inzwischen 133 MWp erstmals fast das gesamte Sommerhalbjahr (April - September) einen wesentlichen Umsatzbeitrag generieren. Im Sommerhalbjahr erbringen Solaranlagen in Deutschland üblicherweise ca. 70-80% ihrer Jahresstromproduktion. Daher rechnen wir auch in den nächsten Quartalen mit einem sehr kräftigen Wachstum und bestätigen unsere Stromproduktionsprognose von 536 GWh.

Weiterhin Kaufen bei leicht gesenktem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell führt aufgrund der gestiegenen Renditen für risikolose Anlagen (10jährige Bundesanleihe rentiert inzwischen bei 1,0%) zu einer höheren WACC-Schätzung von 4,3% (bisher: 4,2%). Dies führt zu einer leichten Kurszielsenkung von €4,00 auf €3,80. Bei einem Kurspotenzial von über 50% bleibt clearvise ein klarer Kauf.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in tsd. EUR	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	32.900	44.624	51.367	59.340	68.319	75.668	81.034	86.264
NOPLAT	2.208	7.350	9.237	12.154	14.734	18.339	19.694	22.131
+ Abschreibungen	18.195	22.849	27.038	30.727	35.072	36.912	39.672	40.249
= Operativer Cashflow (netto)	20.403	30.199	36.275	42.881	49.806	55.250	59.366	62.380
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-49.991	-119.933	-117.570	-121.608	-138.655	-54.025	-49.390	-43.882
Capex	-51.000	-118.000	-116.600	-120.460	-137.361	-52.968	-48.620	-43.132
Working Capital	1.009	-1.933	-970	-1.148	-1.294	-1.057	-769	-749
= Freier Cashflow (FCF)	-29.588	-89.734	-81.294	-78.727	-88.849	1.225	9.976	18.499
GW der FCFs	-29.588	-87.291	-75.827	-70.401	-76.182	1.007	7.864	13.981

in Tsd EUR			
GWs der FCFs explizite Periode (2021E- 2035E)	-211.295		
GWs der FCFs in der Terminalperiode	600.881		
Unternehmenswert (EV)	389.585		
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	27.114		
+ Investitionen / Anteile Dritter	0		
Shareholder Value	416.700		
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	110.663		
Fairer Wert je Aktie (in €)	3,77		

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

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	
Eigenkapitalkosten	6,8%	3,54%	5,09	5,64	6,35	7,28	8,58	10,50	13,64
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	3,9%	3,79%	4,22	4,62	5,13	5,78	6,64	7,83	9,59
Normaler Steuersatz	25,0%	4,04%	3,51	3,81	4,18	4,65	5,24	6,02	7,11
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,9%	4,29%	2,92	3,15	3,43	3,77	4,19	4,73	5,44
EK- Anteil	35,0%	4,54%	2,42	2,60	2,81	3,06	3,37	3,75	4,24
FK- Anteil	65,0%	4,79%	2,00	2,13	2,30	2,49	2,71	2,99	3,34
Kursziel (in €)	3,80	5,04%	1,63	1,74	1,86	2,01	2,18	2,38	2,63

* 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	32.900	44.624	51.367
Herstellungskosten	-386	-276	-398	-406	-410	-414
Bruttogewinn	31.284	32.806	36.050	32.494	44.215	50.953
Personalkosten	-295	-221	-304	-420	-590	-750
Sonstige betriebliche Erträge	3.018	1.569	936	469	669	771
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8.553	-8.121	-9.003	-10.640	-12.495	-13.099
EBITDA	25.454	26.032	27.679	21.903	31.799	37.875
Abschreibungen & Amortisation	-18.980	-19.252	-18.548	-18.195	-22.849	-27.038
EBIT	6.473	6.780	9.131	3.708	8.950	10.837
Nettofinanzergebnis	-6.349	-5.803	-5.134	-5.413	-6.639	-8.212
EBT	124	977	3.997	-1.706	2.311	2.625
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-1.374	-1.378	-1.631	-1.500	-1.600	-1.600
Minderheitsbeteiligungen	-27	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-1.277	-401	2.366	-3.206	711	1.025
EPS (verwässert)	-0,03	-0,01	0,05	-0,06	0,01	0,01

Kennzahlen

Bruttomarge	98,8%	99,2%	98,9%	98,8%	99,1%	99,2%
EBITDA-Marge	80,4%	78,7%	75,9%	66,6%	71,3%	73,7%
EBIT-Marge	20,4%	20,5%	25,1%	11,3%	20,1%	21,1%
Nettomarge	-4,0%	-1,2%	6,5%	-9,7%	1,6%	2,0%
Steuersatz	1104,5%	141,0%	40,8%	-87,9%	69,2%	60,9%

Ausgaben in % vom Umsatz

Personalkosten	0,9%	0,7%	0,8%	1,3%	1,3%	1,5%
Abschreibungen & Amortisation	59,9%	58,2%	50,9%	55,3%	51,2%	52,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	27,0%	24,5%	24,7%	32,3%	28,0%	25,5%

Jährliches Wachstum

Gesamtumsatz	19,9%	4,5%	10,2%	-9,7%	35,6%	15,1%
Operatives Ergebnis	99,0%	4,7%	34,7%	-59,4%	141,4%	21,1%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	44,1%



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<u>Vermögen</u>						
Umlaufvermögen, gesamt	20.001	19.972	23.719	25.001	28.759	41.833
Liquide Mittel	14.543	14.678	17.319	19.411	21.225	33.318
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.658	4.478	5.310	4.537	6.480	7.459
Vorräte	119	164	204	167	168	170
Sonstige Forderungen	680	652	886	886	886	886
Anlagevermögen, gesamt	202.250	183.101	164.190	196.994	292.145	381.707
Sachanlagen	193.993	176.039	157.778	191.265	287.078	377.267
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	221.995	320.904	423.541
<u>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</u>						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	22.169	21.594	23.195	19.068	19.079	19.090
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	18.071	17.533	18.347	15.000	15.000	15.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.572	997	912	1.111	1.122	1.134
Rückstellungen (kurzfristig)	2.168	2.384	2.686	2.686	2.686	2.686
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	358	679	1.250	270	270	270
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	161.821	144.110	125.958	146.658	209.355	275.975
Zinstragende Verbindlichkeiten	155.967	138.956	120.818	141.518	209.118	275.738
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	56.270	92.470	128.476
Gezeichnetes Kapital	49.000	49.000	49.000	57.400	73.491	87.915
Kapitalrücklage	13.271	13.729	14.258	26.578	45.961	66.517
Gewinnrücklagen	-24.010	-25.360	-24.502	-27.707	-26.996	-25.970
Passiva	222.251	203.074	187.909	221.995	320.904	423.541
<u>Kennzahlen</u>						
Current ratio (x)	0,90	0,92	1,02	1,31	1,51	2,19
Quick ratio (x)	0,90	0,92	1,01	1,30	1,50	2,18
Nettoverbindlichkeiten	159.495	141.811	121.846	137.107	202.893	257.420
Nettoverschuldungsgrad	416,9%	379,5%	314,4%	243,7%	219,4%	200,4%
Eigenkapitalquote	17,2%	18,4%	20,6%	25,3%	28,8%	30,3%
Finanzverb. inkl. Mezzanine / EBITDA	7,0	6,2	5,2	7,4	7,0	7,7
Buchwert je Aktie (in €)	0,78	0,76	0,79	1,04	1,41	1,59
Return on Equity (ROE)	-3,3%	-1,1%	6,1%	-5,7%	0,8%	0,8%
Return on Investment (ROI)	-0,6%	-0,2%	1,3%	-1,4%	0,2%	0,2%
Return on Assets (ROA)	2,3%	2,7%	4,0%	1,0%	2,3%	2,2%
Return on Capital employed (ROCE)	3,1%	3,5%	5,2%	2,0%	3,6%	3,2%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EBIT	6.473	6.780	9.131	3.708	8.950	10.837
Abschreibungen	18.980	19.252	18.548	18.195	22.849	27.038
EBITDA	25.454	26.032	27.679	21.903	31.799	37.875
Veränderungen Working Capital	-702	-798	-582	1.009	-1.933	-970
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	-2.664	-2.293	-1.194	-1.500	-1.600	-1.600
Operativer Cashflow	22.088	22.941	25.903	21.412	28.266	35.306
Investitionen in Sachanlagen	-10.246	-99	-262	-51.000	-118.000	-116.600
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow	11.842	22.842	25.641	-29.588	-89.734	-81.294
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	-51.000	-118.000	-116.600
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-11.356	-23.266	-22.385	11.940	60.961	58.408
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	0	20.720	35.474	34.980
Gezahlte Dividenden	0	-490	-980	-980	0	0
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	-4.888	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-11.356	-23.756	-23.365	31.680	91.547	93.388
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	1.556	159	2.641	2.092	1.814	12.094
Cash am Anfang der Periode	13.012	14.543	14.678	17.319	19.411	21.225
Cash zum Ende der Periode	14.543	14.678	17.319	19.411	21.225	33.318
EBITDA je Aktie	0,52	0,53	0,56	0,41	0,49	0,47
Operativer Cashflow je Aktie	0,45	0,47	0,53	0,40	0,43	0,44
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	28,8%	3,9%	12,9%	-17,3%	32,0%	24,9%
Freier Cashflow	-29,3%	92,9%	12,3%	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	29,3%	2,3%	6,3%	-28,3%	20,0%	-3,4%

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. Mai 2022 um 11:34 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 geocvert 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 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; 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...14	↓	↓	↓	↓
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	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	Heute	€ 2,42	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 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.