

clearvise AG

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

Vorläufige 2023-
 Zahlen

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 3,20

56,9%
 Low

UMSATZ UND AEBITDA ÜBER ERWARTUNGEN

clearvise hat nach vorläufigen Zahlen 2023 einen Umsatz von €44,8 Mio. und ein bereinigtes EBITDA von €30,4 Mio. erzielt. Damit hat das Unternehmen unsere Prognose um 3% (Umsatz) bzw. 11% (AEBITDA) übertroffen. Da clearvise ihre Stromproduktion (+8% J/J auf 534 GWh) bereits veröffentlicht hatte, ist die Abweichung zu unserer Umsatzschätzung auf höhere Strompreise zurückzuführen. Das Unternehmen hat 2023 sein Portfolio optimiert (Austritt aus dem finnischen Markt, Eintritt in den italienischen Markt) und verfügt nach dem Verkauf der Biogasanlage im Februar über operative Wind- und PV-Assets von 273 MW. Zuletzt gab clearvise den Kauf von Projektrechten für einen 16 MW Solarpark in Italien bekannt. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €3,20. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

2023 besser als erwartet Mit einem Umsatz von €44,8 Mio. übertraf clearvise unsere Prognose um 3% und landete am oberen Rand der Guidance von €42 Mio. bis €45 Mio. Bei einer um 8% auf 534,6 GWh gesteigerten Stromproduktion erzielte das Unternehmen einen durchschnittlichen Verkaufspreis von 84,00 €/MWh, was 3% über unserer Schätzung von 81,40 €/MWh lag.

Beim AEBITDA übertraf clearvise ihre Guidance von €26 Mio. bis €29 Mio. und erzielte €30,3 Mio. Neben dem höheren Umsatz dürfte auch eine verbesserte Kostenstruktur dazu beigetragen haben, dass unsere Prognose um 11% übertroffen wurde. Das Nettoergebnis belief sich auf €6,8 Mio. Dies ergab einen Gewinn pro Aktie von €0,09.

Wie erwartet lagen die Zahlen deutlich unter den Vorjahreswerten, die von den außerordentlich hohen Strompreisen profitierten (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). 2022 erzielte clearvise noch einen durchschnittlichen Verkaufspreis von knapp 130 €/MWh.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsatz (€ Mio.)	36,45	32,88	64,03	44,84	37,01	43,58
Jährliches Wachstum	10,2%	-9,8%	94,7%	-30,0%	-17,5%	17,8%
EBIT (€ Mio.)	9,13	2,91	25,31	14,78	3,65	6,04
EBIT-Marge	25,1%	8,8%	39,5%	33,0%	9,9%	13,9%
Jahresübers. (€ Mio.)	2,37	-3,28	11,62	6,84	-3,54	-3,22
EPS (verwässert) (€)	0,05	-0,06	0,18	0,09	-0,05	-0,04
DPS (€)	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	25,64	2,68	20,40	72,94	-41,80	-130,22
Nettoverschuldungsgrad	314,4%	247,9%	117,7%	50,1%	95,3%	127,3%
Liquide Mittel (€ Mio.)	17,32	23,20	77,67	82,57	67,29	63,16

RISIKEN

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

UNTERNEHMENSPROFIL

Die clearvise AG ist Eigentümerin und Betreiberin eines europäischen Portfolios von Grünstromanlagen (Wind, Solar, Biogas). Das Unternehmen ist in Deutschland, Irland, Frankreich und Italien aktiv. Ende 2023 hatte das Portfolio eine Kapazität von ca. 274 MW. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

HANDELSDATEN

Stand: 18. Apr 2024

Schlusskurs	€ 2,00
Aktien im Umlauf	75,36 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 153,72 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,86 / 2,43
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	18.942

Multiples	2022	2023E	2024E
KGV	11,7	22,5	n.a.
EV/Sales	4,3	6,2	7,5
EV/EBIT	11,0	18,8	75,9
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2023

Liquide Mittel	€ 63,93 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 69,57 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 4,63 Mio.
Bilanzsumme	€ 339,06 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 68,70 Mio.
Eigenkapital	€ 102,06 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Tion Renewables AG	18,4%
Union Invest Privatfonds GmbH	6,1%
Paladin Asset Management InvAG	5,0%
Free Float	70,5%

**Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen**

in € Mio.	2023A	2023E	Delta	2022A	Delta
Umsatz	44,8	43,4	3%	64,0	-30%
AEBITDA	30,3	27,4	11%	50,0	-39%
Marge	67,6%	63,1%		78,1%	
Jahresüberschuss	6,8	3,9	77%	11,6	-41%
Marge	15,3%	8,9%		18,1%	
EPS (verw ässert) in €	0,09	0,05	77%	0,15	-41%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Eigenkapitalquote deutlich gesteigert Die Eigenkapitalquote stieg von 35% auf 44% und stärkt damit clearvises Fähigkeit, sich zukünftig günstige Fremdkapitalfinanzierungen für den weiteren Portfolioausbau zu beschaffen. Wir gehen davon aus, dass die Schuldentilgung und die Verringerung der Finanzverbindlichkeiten im Zuge des Verkaufs des finnischen Windparks die wesentlichen Treiber bei der Erhöhung der Eigenkapitalquote waren. Aber auch der Nettogewinn von €6,8 Mio. trug dazu bei.

Verkauf des 30 MW Windparks Haapajärvi beendet Aktivität in Finnland Die Verabschiedung aus dem anspruchsvollen finnischen Strommarkt, der 2023 zumeist deutlich niedrigere Strompreise (Day ahead-Markt) verzeichnete als die übrigen europäischen Märkte, brachte clearvise einen positiven Ergebnisbeitrag von €5,5 Mio. ein.

Ordentlicher Start ins neue Jahr Das aktuelle Portfolio (273 MW) hat in den ersten beiden Monaten des Jahres die Stromproduktion um 2% J/J auf 75 GWh gesteigert, insbesondere aufgrund besserer Windbedingungen. Wir weisen darauf hin, dass die durch den Verkauf des finnischen Windparks und der Biogasanlage um 31 MW gesunkene Portfoliokapazität im Jahresverlauf trotz des von uns unterstellten Ausbaus im PV-Bereich (+79 MW) zu einer im Jahresvergleich sinkenden Stromproduktion führen dürfte (FBe: 471 GWh, -12% J/J).

Abbildung 2: Entwicklung der Portfoliokapazität

Kapazität in MW	2023	2024E
Wind		
MW Jahresanfang	169	139
MW Erweiterung	-30	0
MW Jahresende	139	139
Solar		
MW Jahresanfang	133	134
MW Erweiterung	1	79
MW Jahresende	134	213
Biogas		
MW Jahresanfang	1	1
MW Erweiterung	0	-1
MW Jahresende	1	0
Gesamt		
MW Jahresanfang	303	274
MW Erweiterung	-29	78
MW Jahresende	274	352

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG



Wir hatten bisher einen Ausbau von 89 MW für 2024 unterstellt. Aufgrund des harten Wettbewerbs um Wind- und PV-Assets, die baureif oder schlüsselfertig sind, gehen wir nunmehr davon aus, dass clearvise ihr Portfolio nur um 79 MW erweitert. Dabei handelt es sich um die Solarparks Wolfsgarten in Deutschland und Chassiecq (36,4 MW) in Frankreich.

Französischer PV-Park Chassiecq nimmt weitere Hürde Im März schloss clearvise ein Power Purchase Agreement (PPA) für Chassiecq mit einer Laufzeit von 11 Jahren ab. Stromabnehmer ist ein französischer Ableger der japanischen Tobai COBEX Gruppe. Der Solarpark soll Ende 2024 ans Netz gehen und wird voraussichtlich mehr als 47 GWh p.a. produzieren.

Eintritt in den italienischen Markt verspricht attraktive Renditen Im Dezember 2023 hatte clearvise eine Entwicklungskooperation mit einem italienischen Projektentwickler unterzeichnet. Diese umfasst ein Portfolio von fünf italienischen Freiflächen-Photovoltaik-Projekten mit einer geplanten Kapazität von ca. 125 MWp. Bau und Inbetriebnahme sind für 2025/26 geplant. Im April hat clearvise im Rahmen der Kooperation die Projektrechte für einen 16 MW Solarpark auf Sardinien erworben, der in Q1/25 die Baureife erreichen soll.

Geschäftsbericht am 30 April Die finalen Zahlen für das Geschäftsjahr 2023 sowie die Prognose für das Geschäftsjahr 2024 wird clearvise mit dem Geschäftsbericht 2023 am 30. April 2024 veröffentlichen.

Prognosen angepasst Wir haben unsere Prognose für 2023 an die vorläufig berichteten Zahlen angepasst. Während unsere Schätzung für 2024E weitgehend unverändert bleibt, sinkt unsere 2025-Prognose aufgrund des langsameren Portfolioausbaus etwas. Eine grundlegendere Überarbeitung unserer Schätzungen werden wir nach Vorlage des Jahresberichts vornehmen.

Abbildung 3: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2023E			2024E			2025E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	42,6	44,8	5%	36,7	37,0	1%	45,3	43,6	-4%
AEBITDA	27,4	30,3	11%	24,0	24,2	1%	30,5	29,1	-5%
Marge	64,4%	67,6%		65,4%	65,4%		67,3%	66,8%	
Jahresüberschuss	3,9	6,8	77%	-3,8	-3,5	-	-2,8	-3,2	-
Marge	9,1%	15,2%		-10,3%	-9,6%		-6,2%	-7,4%	
EPS (verwässert) in €	0,05	0,09	77%	-0,05	-0,05	-	-0,03	-0,04	-

Quelle: First Berlin Equity Research

Rating bleibt Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €3,20. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in tsd. EUR	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoumsatz	44.841	37.006	43.580	59.682	71.618	76.742	81.793	86.708
NOPLAT	12.250	1.853	4.239	11.381	12.563	15.903	18.555	20.869
+ Abschreibungen	22.370	20.550	23.070	27.780	35.018	35.442	35.839	36.236
= Operativer Cashflow (netto)	34.619	22.403	27.310	39.161	47.581	51.345	54.395	57.105
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	38.316	-64.202	-157.525	-207.372	-43.072	-42.559	-42.878	-42.823
Capex	40.156	-65.570	-157.075	-206.269	-42.255	-42.208	-42.532	-42.487
Working Capital	-1.840	1.368	-450	-1.103	-818	-351	-346	-337
= Freier Cashflow (FCF)	72.935	-41.799	-130.216	-168.211	4.509	8.786	11.516	14.281
GW der FCFs	72.935	-40.524	-120.781	-149.272	3.828	7.136	8.949	10.617

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2023E-2037E)	-112.001
GWs der FCFs in der Terminalperiode	453.484
Unternehmenswert (EV)	341.483
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	12.243
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	353.726
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	109.381
Fairer Wert je Aktie (in €)	3,23

Terminales Wachstum	2,0%
Terminale EBIT-Marge	37,0%

WACC	4,5%
Eigenkapitalkosten	7,5%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	27,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,9%
EK- Anteil	35,0%
FK- Anteil	65,0%
Kursziel (in €)	3,20

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
WACC	3,77%	4,46	4,77	5,15	5,64	6,29	7,20	8,55
	4,02%	3,81	4,03	4,30	4,64	5,07	5,64	6,44
	4,27%	3,27	3,43	3,62	3,86	4,15	4,53	5,03
	4,52%	2,81	2,93	3,07	3,23	3,44	3,69	4,01
	4,77%	2,42	2,51	2,61	2,73	2,87	3,04	3,25
	5,02%	2,09	2,15	2,22	2,31	2,40	2,52	2,66
	5,27%	1,80	1,84	1,89	1,95	2,02	2,10	2,19

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2030 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2037



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Umsatz	36.447	32.881	64.032	44.841	37.006	43.580
Herstellungskosten	-398	-354	-283	-303	-26	0
Bruttogewinn	36.050	32.527	63.749	44.538	36.980	43.580
Personalkosten	-304	-656	-1.229	-1.630	-1.860	-2.050
Sonstige betriebliche Erträge	936	218	509	8.915	555	654
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.003	-10.253	-15.152	-14.675	-11.472	-13.074
EBITDA	27.679	21.836	47.877	37.148	24.203	29.110
Abschreibungen & Amortisation	-18.548	-18.931	-22.565	-22.370	-20.550	-23.070
EBIT	9.131	2.905	25.312	14.779	3.653	6.039
Nettofinanzergebnis	-5.134	-4.717	-6.624	-5.413	-5.389	-7.457
EBT	3.997	-1.812	18.689	9.366	-1.736	-1.417
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-1.631	-1.466	-7.070	-2.529	-1.800	-1.800
Minderheitsbeteiligungen	0	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	2.366	-3.277	11.619	6.837	-3.536	-3.217
EPS (verwässert)	0,05	-0,06	0,18	0,09	-0,05	-0,04

Kennzahlen

Bruttomarge	98,9%	98,9%	99,6%	99,3%	99,9%	100,0%
EBITDA-Marge	75,9%	66,4%	74,8%	82,8%	65,4%	66,8%
EBIT-Marge	25,1%	8,8%	39,5%	33,0%	9,9%	13,9%
Nettomarge	6,5%	-10,0%	18,1%	15,2%	-9,6%	-7,4%
Steuersatz	40,8%	-80,9%	37,8%	27,0%	-103,7%	-127,0%

Ausgaben in % vom Umsatz

Personalkosten	0,8%	2,0%	1,9%	3,6%	5,0%	4,7%
Abschreibungen & Amortisation	50,9%	57,6%	35,2%	49,9%	55,5%	52,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,7%	31,2%	23,7%	32,7%	31,0%	30,0%

Jährliches Wachstum

Gesamtumsatz	10,2%	-9,8%	94,7%	-30,0%	-17,5%	17,8%
EBITDA	6,3%	-21,1%	119,3%	-22,4%	-34,8%	20,3%
Operatives Ergebnis	34,7%	-68,2%	771,3%	-41,6%	-75,3%	65,3%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	-41,2%	n.m.	n.m.



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	23.719	33.826	91.328	95.463	78.851	75.629
Liquide Mittel	17.319	23.198	77.665	82.574	67.285	63.162
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5.310	5.849	6.933	6.143	5.069	5.970
Vorräte	204	292	232	249	0	0
Sonstige Forderungen	886	4.487	6.497	6.497	6.497	6.497
Anlagevermögen, gesamt	164.190	197.087	266.944	204.419	249.439	383.444
Sachanlagen	157.778	191.327	261.835	199.947	245.522	380.009
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	6.201	5.571	4.940	4.302	3.747	3.265
Finanzanlagen	211	190	170	170	170	170
Sonstige Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Aktiva	187.909	230.913	358.272	299.882	328.291	459.073
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	23.195	30.742	78.535	54.308	65.880	60.212
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	18.347	23.674	26.613	5.000	16.526	10.408
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	912	1.416	5.103	2.489	2.535	2.985
Rückstellungen (kurzfristig)	2.686	3.024	9.775	9.775	9.775	9.775
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	1.250	2.628	37.045	37.045	37.045	37.045
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	125.958	143.973	174.802	133.802	154.175	246.720
Zinstragende Verbindlichkeiten	120.818	138.848	174.554	133.554	153.927	246.472
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	5.140	5.125	248	248	248	248
Mezzanine Kapital	4.888	4.877	0	0	0	0
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	38.756	56.199	104.935	111.771	108.236	152.141
Gezeichnetes Kapital	49.000	57.400	75.356	75.356	75.356	92.480
Kapitalrücklage	14.258	26.578	45.739	45.739	45.739	75.737
Gewinnrücklagen	-24.502	-27.779	-16.160	-9.323	-12.859	-16.076
Passiva	187.909	230.913	358.272	299.882	328.291	459.073
Kennzahlen						
Current ratio (x)	1,02	1,10	1,16	1,76	1,20	1,26
Quick ratio (x)	1,01	1,09	1,16	1,75	1,20	1,26
Nettoverbindlichkeiten	121.846	139.324	123.502	55.980	103.168	193.718
Nettoverschuldungsgrad	314,4%	247,9%	117,7%	50,1%	95,3%	127,3%
Eigenkapitalquote	20,6%	24,3%	29,3%	37,3%	33,0%	33,1%
Finanzverb. inkl. Mezzanine / EBITDA	5,2	7,7	4,2	3,7	7,0	8,8
Buchwert je Aktie (in €)	0,79	1,04	1,58	1,48	1,44	1,81
Return on Equity (ROE)	6,1%	-5,8%	11,1%	6,1%	-3,3%	-2,1%
Return on Investment (ROI)	1,3%	-1,4%	3,2%	2,3%	-1,1%	-0,7%
Return on Assets (ROA)	4,0%	0,6%	5,1%	4,1%	0,6%	0,9%
Return on Capital employed (ROCE)	5,2%	1,6%	11,8%	7,5%	1,9%	2,2%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EBIT	9.131	2.905	25.313	14.779	3.653	6.039
Abschreibungen	18.548	18.931	22.565	22.370	20.550	23.070
EBITDA	27.679	21.836	47.877	37.148	24.203	29.110
Veränderungen Working Capital	-582	-2.420	762	-1.840	1.368	-450
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	-1.194	-917	-403	-2.529	-1.800	-1.800
Operativer Cashflow	25.903	18.499	48.236	32.779	23.771	26.859
Investitionen in Sachanlagen	-262	-15.823	-27.836	40.156	-65.570	-157.075
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow	25.641	2.676	20.400	72.935	-41.799	-130.216
Akquisitionen und Verkäufe	365	-14.542	-28.049	0	0	0
Andere Investitionen	0	20	1	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	103	-30.344	-55.884	40.156	-65.570	-157.075
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-22.385	-2.996	25.000	-68.026	26.510	78.970
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	20.720	37.116	0	0	47.123
Gezahlte Dividenden	-980	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-23.365	17.724	62.116	-68.026	26.510	126.092
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	2.641	5.879	54.468	4.909	-15.289	-4.123
Cash am Anfang der Periode	14.678	17.319	23.198	77.665	82.574	67.285
Cash zum Ende der Periode	17.319	23.198	77.666	82.574	67.285	63.162
EBITDA je Aktie (in €)	0,56	0,40	0,72	0,49	0,32	0,35
Operativer Cashflow je Aktie	0,53	0,34	0,73	0,43	0,32	0,32
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	12,9%	-28,6%	160,7%	-32,0%	-27,5%	13,0%
Freier Cashflow	12,3%	-89,6%	662,2%	257,5%	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	6,3%	-28,5%	78,6%	-31,7%	-34,8%	8,0%

Imprint / Disclaimer

First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH

Friedrichstr. 69

10117 Berlin

Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: info@firstberlin.com

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst

Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Dr. Karsten von Blumenthal erstellt.

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 19. April 2024 um 12:37 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2024 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...28	↓	↓	↓	↓
29	18. Oktober 2022	€ 2,80	Buy	€ 3,70
30	24. November 2022	€ 2,42	Buy	€ 3,70
31	31. März 2023	€ 2,30	Buy	€ 3,70
32	13. April 2023	€ 2,28	Buy	€ 3,70
33	2. August 2023	€ 2,16	Buy	€ 3,70
34	14. September 2023	€ 2,14	Buy	€ 3,70
35	10. Januar 2024	€ 2,12	Buy	€ 3,30
36	21. Februar 2024	€ 1,99	Buy	€ 3,20
37	Heute	€ 2,04	Buy	€ 3,20

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.