

Enapter AG

Deutschland / Cleantech
 Primary exchange: Frankfurt
 Bloomberg: H2O GR
 ISIN: DE000A255G02

Jahresbericht &
 Kapitalerhöhung

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 5,00

93,1%

High

ENAPTERS GESCHÄFTSMODELL ENTFALTET SICH

Keine Frage, der Markt für grünen Wasserstoff entwickelt sich viel langsamer als ursprünglich erhofft. Auf den Wasserstoffhype folgte das Tal der Tränen. Wir nehmen allerdings seit einigen Monaten wahr, dass die Stimmung schlechter ist als die Lage. Viele FIDs wurden inzwischen gefällt, viele Elektrolyseure befinden sich im Bau und insbesondere Deutschland hat mit einer zukunftsweisenden Regulierung den Aufbau eines Wasserstoffkernnetzes angestoßen. Erste Abschnitte sind bereits fertiggestellt. Hilfreich dürfte auch sein, dass mit Katharina Reiche eine erfahrene Wasserstoffexpertin Bundeswirtschaftsministerin geworden ist. Laut IEA dürfte die globale Wasserelektrolysekapazität Ende 2024 ca. 5 GW erreicht haben. Werden die bereits angekündigten Projekte umgesetzt, könnte die Kapazität bis 2030 auf bis zu 520 GW anwachsen. Trotz aller Unkenrufe bewegen wir uns damit in einem strukturellen Wachstumsmarkt. Enapter gehört zu den Elektrolyseur-Produzenten, die 2024 Produktion und Auftragseingang kräftig steigern konnten. Außerdem hat das Unternehmen im letzten Jahr mit der Konzentration auf die Stackproduktion eine wichtige strategische Weichenstellung vorgenommen, die eine weniger kapitalintensive, risikoärmere und schnellere Skalierung des Geschäftsmodells erlaubt. Gegenwärtig führt Enapter eine Kapitalerhöhung durch, um den steigenden Working Capital-Bedarf zu finanzieren. Das Unternehmen bietet knapp 2,1 Mio. Aktien zu €2,90 pro Aktie an. Bei voller Platzierung beläuft sich der Bruttoemissionserlös auf ca. €6 Mio. Im Mai lag der Auftragsbestand bei €45 Mio., wovon rund €33 Mio. im laufenden Jahr und €12 Mio. 2026 verumsatzt werden sollen. Für das laufende Jahr erwartet Enapter einen Umsatz zwischen €39 Mio. und €42 Mio. und ein EBITDA vor €-2 Mio. bis €0 Mio. Wir sehen gute Chancen, dass Enapter trotz des von Trump verursachten Zollchaos und seiner gegen saubere Energien gerichteten Politik den unteren Guidance-Rand bei Umsatz und EBITDA erreicht. Die KE haben wir in unserem Modell bereits berücksichtigt. Bei kaum veränderten Schätzungen bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung bei einem unveränderten Kursziel von €5. Aufwärtspotenzial: >90%.

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Umsatz (€ Mio.)	14,7	31,6	21,4	39,2	61,3	87,7
Jährliches Wachstum	73,8%	115,4%	-32,2%	82,6%	56,6%	43,0%
EBIT (€ Mio.)	-12,9	-2,7	-12,9	-8,0	-2,3	5,9
EBIT-Marge	-87,6%	-8,5%	-60,4%	-20,5%	-3,8%	6,7%
Jahresübers. (€ Mio.)	-13,0	-7,2	-20,7	-13,3	-6,6	3,3
EPS (verwässert) (€)	-0,51	-0,26	-0,76	-0,44	-0,21	0,00
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	-64,9	-24,5	-14,7	-5,4	-3,3	4,6
Nettoverschuldungsgrad	-2,1%	30,6%	49,0%	54,0%	67,1%	54,8%
Liquide Mittel (€ Mio.)	5,1	14,6	4,6	5,5	6,2	8,8

RISIKEN

Die wesentlichen Risiken sind: Finanzierungsrisiko, technologisches Risiko, Produktionsrisiko, Produktrisiko, steigender Wettbewerb, Innovationen.

UNTERNEHMENSPROFIL

Enapter stellt standardisierte Stacks & Elektrolyseure her, die nach dem Modulprinzip zu größeren Einheiten zusammengesetzt werden können. Enapters patentgeschützte AEM-Technologie verspricht großes Kostensenkungspotenzial. Gegenwärtig hat Enapter Produktionsstandorte in Pisa, Italien, & Saerbeck, Deutschland, und ca. 200 Mitarbeiter*innen.

HANDELSDATEN

Stand: 19. Mai 2025

Schlusskurs	€ 2,59
Aktien im Umlauf	29,07 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 75,30 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 2,59 / 4,87
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	23.276

Multiples	2024	2025E	2026E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	5,1	2,8	1,8
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2024

Liquide Mittel	€ 4,57 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 56,29 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 14,38 Mio.
Bilanzsumme	€ 143,24 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 39,94 Mio.
Eigenkapital	€ 66,43 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

BluGreen	47,6%
Svelland Global Trading Master	15,3%
Morgan Stanley	5,0%
Other Investors	14,0%
Free Float	18,1%

Geringerer Umsatz und höherer Verlust in 2024 Nach einem durch positive Sondereffekte geprägten 2023 gingen 2024 Umsatz und Nettoergebnis deutlich zurück. Aber es lohnt ein detaillierterer Blick: Zwar fiel der Umsatz um 32% J/J auf €21,4 Mio. (vgl. Abbildung 1), der Produktumsatz stieg aber um ca. 18% auf €19 Mio. (2023: €16 Mio.), während der Lizenzumsatz bei €2 Mio. lag nach €15 Mio. im Vorjahr. Im Lizenzumsatz des Vorjahres waren Umsatzerlöse für die Übertragung von Markteintrittsrechten und technischem Knowhow für den US-amerikanischen Markt an Solar Invest International (SII) / CleanH2 enthalten.

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Prognosen

Alle Zahlen in € Mio.	2024A	2024E	Delta	2023A	Delta
Umsatz	21,4	21,3	1%	31,6	-32%
EBITDA	-6,9	-8,6	-	1,5	-
Marge	-32,2%	-40,2%	-	1,3%	-
Nettoergebnis	-20,7	-19,1	-	-7,2	-
Marge	-96,7%	-89,5%	-	-22,5%	-
GPA (verw ässert, in €)	-0,76	-0,70	-	-0,26	-

Quelle: First Berlin Equity Research, Enapter AG

Die Bruttomarge belief sich auf 41% nach 49% im Vorjahr. Dieser Rückgang ist im Wesentlichen dem Produktmix geschuldet (weniger Lizenzeinnahmen). Interessanter ist ein Vergleich der produktbezogenen Bruttomarge. Hier ergab sich ein leichter Rückgang von 28% im Vorjahr auf 27%. Wir führen dies auf die Auslieferung erster Nexus-Elektrolyseure (Megawattklasse) zurück, die eher niedrigpreisig angeboten wurden und Extrakosten in Form von Kinderkrankheiten tragen mussten. Enapters Ziel sind produktbezogene Bruttomargen deutlich über 30%.

Die Personalaufwendungen sind im Wesentlichen aufgrund ertragswirksamer Berücksichtigung der Mitarbeiteroptionen und der leicht gesunkenen Mitarbeiterzahl (198 versus 203) im Vergleich zum Vorjahr von €13,6 Mio. auf €11,7 Mio. gesunken.

Die F&E-Aufwendungen blieben mit €4,9 Mio. (28% des Umsatzes) auf einem hohen Niveau (2023: €5,5 Mio., 30% des Umsatzes). Die Zahl der F&E-Mitarbeiter stieg J/J leicht von 63 auf 66. Damit bleibt Enapter ein forschungsstarkes Unternehmen.

Der Rückgang bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen von €13,9 Mio. um 30% J/J auf €9,7 Mio. ist im Wesentlichen bedingt durch die Aktivierung von entgeltlich erworbener Software (Vorjahr im Aufwand als Entwicklungskosten) und geringeren Zuführungen zu den Rückstellungen für Gewährleistungen.

Insgesamt hat Enapter hohe Kostendisziplin walten lassen und erzielte mit €-6,9 ein EBITDA, das über unserer Erwartung (FBe: €-8,6 Mio.) lag. Allerdings fielen die Abschreibungen mit €6,0 Mio. höher aus als von uns prognostiziert (FBe: €4,6 Mio.). Dies lag hauptsächlich an höheren aktivierten Entwicklungskosten. Damit belief sich das EBIT wie erwartet auf ca. €-13 Mio.

Das Finanzergebnis betrug €-7,9 Mio. (2023: €-3,6 Mio.) und lag unter unserer Erwartung von €-5,7 Mio., da das Ergebnis aus assoziierten Unternehmen (Wolong JV und H2 Core AG) mit €-2,3 Mio. zu Buche schlug. Damit stieg der Nettoverlust von €-7,2 Mio. auf €-20,7 Mio.

Bilanz wird schwächer Der Barmittelbestand ist 2024 von €14,6 Mio. auf €4,6 Mio. zurückgegangen (vgl. Abbildung 2). Die Finanzverschuldung inklusive Leasingverbindlichkeiten ist zwar leicht von €39,8 Mio. auf €37,7 Mio. gefallen, insgesamt ergibt sich damit aber eine Erhöhung der Nettoverschuldung um 31% auf €33,2 Mio. Der Nettoverlust schmälerte das Eigenkapital, das um 17% auf 66,4 Mio. zurückging. Die Eigenkapitalquote sank von 57% auf 46%. Berücksichtigt man das Nachrangdarlehen in Höhe von €10 Mio., so betrug die Eigenkapitalquote 53%.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen stiegen um 60% auf €37,3 Mio. Darin enthalten sind Forderungen aus der exklusiven Partnerschaft- und Distributionsvereinbarung mit der Solar Invest International SE, Luxemburg (SolarInvest) / Clean H2 Inc. für den US-Markt (€15 Mio.) und gegen verbundene Unternehmen in Höhe von €5,3 enthalten. Diese beiden Positionen erklären den hohen Wert.

Insgesamt hat die Bilanz 2024 damit an Stärke verloren. Aufgrund des niedrigen Barmittelbestands führt Enapter im Mai eine Kapitalerhöhung im Umfang von maximal €6 Mio. durch, um den steigenden Working Capital-Bedarf zu finanzieren.

Abbildung 2: Bilanzentwicklung

in € Mio.	2024A	2023A	Delta
Immaterielle Vw. & Goodwill	14,4	12,0	20%
Sachanlagen	70,9	72,9	-3%
Nutzungsrechte	0,9	0,7	20%
Anlagevermögen insgesamt	87,0	86,6	0%
Vorräte	8,8	11,3	-22%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	37,3	23,3	60%
Liquide Mittel	4,6	14,6	-69%
Umlaufvermögen insgesamt	56,3	54,8	3%
Eigenkapital	66,4	80,3	-17%
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>46,4%</i>	<i>56,8%</i>	<i>-10,4 PP</i>
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	32,4	38,1	-15%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	4,7	1,0	368%
Leasingverbindlichkeiten, langfristig	0,5	0,6	-21%
Leasingverbindlichkeiten, kurzfristig	0,2	0,1	24%
Nettoverschuldung	33,2	25,2	31%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	<i>49,9%</i>	<i>31,4%</i>	<i>+18,5 PP</i>
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	7,5	5,5	36%
Bilanzsumme	143,2	141,4	1%

Quelle: First Berlin Equity Research, Enapter AG

Mittelabfluss hält an Zwar sank der Mittelabfluss aus operativer Tätigkeit auf €-8,5 Mio. und aus Investitionen auf €-6,2 Mio. (€-4,9 Mio. Entwicklungskosten für immaterielle Vermögenswerte, €-1,3 Mio. für Investitionen in Sachanlagen, hauptsächlich in Pisa), trotzdem bleibt ein negativer freier Cashflow von €-14,7 Mio. nach €-24,7 Mio. im Vorjahr. Der Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit rührt im Wesentlichen von der Kapitalerhöhung (€8 Mio.) her. Insgesamt ergab sich ein Nettomittelabfluss von €-10 Mio. (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Kapitalflussrechnung

in € Mio.	2024A	2023A
Operativer Cashflow	-8,5	-14,1
CAPEX	-6,2	-10,4
Freier Cashflow	-14,7	-24,5
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-6,2	-10,4
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	4,7	34,0
Nettocashflow	-10,0	9,5

Quelle: First Berlin Equity Research, Enapter AG



Rekordjahr beim Auftragseingang und -bestand Der Auftragseingang verdoppelte sich grob auf €50 Mio. und der Auftragsbestand erhöhte sich um ca. 65% J/J auf ca. €43 Mio. (Vj: €26 Mio.). Enapter war insbesondere im italienischen Markt erfolgreich. Hier spielte das Unternehmen seinen Heimvorteil aus und lancierte 17 Elektrolyseure im Megawatt-Bereich bei 10 unterschiedlichen Kunden aus den insgesamt 52 staatlich geförderten „Hydrogen Valleys“. Auch der amerikanische Partner CleanH2 hat 2024 erfolgreich Aufträge akquiriert. Der Auftragswert aus den USA belief sich auf €5,4 Mio. und steht für Elektrolyseure mit einer Gesamtleistung von 2,3 MW. Im Mai 2025 erhielt Enapter einen Auftrag über €2,4 Mio. aus Griechenland für Multikernelektrolyseure.

Strategieanpassung: Fokus auf AEM-Stackproduktion 2024 hat Enapter ihre Unternehmensstrategie angepasst und den Fokus auf die Stackproduktion gelegt. Der Stack ist für die Wasserstoffproduktion verantwortlich, stellt das Herz des AEM-Elektrolyseurs dar und wird am Standort Pisa in Italien produziert. Die Elektrolyseur-Produktion überlässt Enapter seinen Build-Partnern (H2 Core) und seinem Joint-Venture-Partner Wolong, die Enapters AEM-Stacks in diesen Geräten verbauen. Gleichzeitig erweitert Enapter sein Dienstleistungsangebot und wird die Stacks zukünftig auch Industriepartnern (CorePartnern) zur Verfügung stellen, die diese in eigenen Elektrolyseuren verbauen und die entsprechende Betriebssoftware nutzen dürfen. Im Herbst 2024 gewann Enapter mit dem niederländischen Unternehmen Adsensys den ersten CorePartner. Adsensys plant, bis ins Jahr 2026 hinein Elektrolyseure mit einer Gesamtkapazität von 10 MW in Kundenprojekten umsetzen.

Kapitalerhöhung zur Wachstumsfinanzierung Enapter hat ihre Kapitalerhöhung gegen Bareinlage mit Bezugsrecht für bestehende Aktionäre am 12.05.2025 begonnen. Altaktionäre können in der Bezugsfrist bis einschließlich 26.05.2025 neue Aktien beziehen. Der Bezugspreis liegt bei 2,90 Euro je neuer Aktie. Angeboten werden bis zu 2.068.965 neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien, sodass sich der Bruttoemissionserlös auf bis zu €6 Mio. beläuft. Der Emissionserlös soll im Wesentlichen für die Finanzierung des operativen Geschäfts verwendet werden. Enapter liegen bereits verpflichtende Zeichnungszusagen von zwei Investoren im Volumen von insgesamt €1,75 Mio. vor.

Wasserstoffexpertin wird Bundeswirtschaftsministerin Mit Katherina Reiche, die bisher Vorsitzende des Nationalen Wasserstoffrats (NWR) und hauptberuflich Vorstandsvorsitzende der E.ON-Tochter Westenergie war, hat eine Kennerin der Wasserstoffwirtschaft ihr Amt als Wirtschaftsministerin angetreten. Reiche gehört zu den Befürworterinnen eines staatlich geförderten Wasserstoffhochlaufs und könnte der Wasserstoffbranche neuen Schub geben.

Der Nationale Wasserstoffrat wurde von der Bundesregierung berufen und handelt als unabhängiges, überparteiliches Beratungsgremium. Der Rat besteht aus derzeit 26 hochrangigen ExpertInnen aus der Wirtschaft, Wissenschaft und Zivilgesellschaft. Zielsetzung des Nationalen Wasserstoffrates ist es, den Staatssekretärsausschuss für Wasserstoff bei der Weiterentwicklung und Umsetzung der Nationalen Wasserstoffstrategie zu begleiten und zu beraten.

Es tut sich etwas im Wasserstoffsektor Zwar entwickelt sich der Hochlauf der Wasserstoffindustrie langsamer als ursprünglich erhofft, aber in den letzten Monaten gab es viele erfreuliche Entwicklungen. Hier ein paar Beispiele:

- EnBW schließt wasserstofffähiges Gasturbinen-Kraftwerk ans Netz an: Die EnBW hat im April 2025 in Stuttgart-Münster eines der ersten wasserstofffähigen Gasturbinen-Kraftwerke Deutschlands in Betrieb genommen. Die „H2-ready“-Anlage verfügt über eine elektrische Leistung von 124 MW und eine thermische Leistung von 370 MW und soll künftig mit bis zu 100% Wasserstoff betrieben werden können.

- **Fernleitungsnetzbetreiber Ontras nimmt Wasserstoffleitung in Betrieb:** Der Fernleitungsnetzbetreiber Ontras hat im April 2025 im Energiepark Bad Lauchstädt (Sachsen-Anhalt) eine 25 km lange Transportleitung für Wasserstoff in Betrieb genommen. Sie soll den dort im Bau befindlichen Elektrolyseur mit der TotalEnergies Raffinerie in Leuna verbinden. Der umgerüstete Leitungsabschnitt stellt das erste Teilstück des Wasserstoff-Kernnetzes in Ostdeutschland dar und bildet zugleich den Ausgangspunkt für das geplante Ontras H2-Startnetz.
- **TotalEnergies kauft grünen Wasserstoff von RWE:** Der im März 2025 abgeschlossene 15-Jahres-Liefervertrag sieht ab 2030 die Lieferung von rund 30.000 Tonnen Wasserstoff aus der geplanten RWE-Elektrolyseanlage in Lingen (300 MW) für die Raffinerie Leuna vor. Dies ist die bisher größte Menge an grünem Wasserstoff, die je von einer Elektrolyse-Anlage in Deutschland bestellt wurde.
- **Nowega nimmt ersten Abschnitt des Wasserstoff-Kernnetzes in Deutschland in Betrieb:** In Nordhorn, Niedersachsen, wurde im März 2025 die Erstbefüllung der Leitung zwischen Lingen und Bad Bentheim mit Wasserstoff gestartet. Zentraler erster Anschlussnehmer des Wasserstoffnetzes der Nowega ist die 300 MW Elektrolyseanlage der RWE Generation in Lingen.
- **BASF nimmt 54 MW Elektrolyseur in Betrieb:** Der Chemiekonzern BASF hat im März 2025 am Standort Ludwigshafen einen 54 MW PEM-Elektrolyseur in Betrieb genommen. Die Anlage wird stündlich bis zu einer Tonne des für den Standort bedeutenden chemischen Ausgangstoffes produzieren.
- **Stahlproduzent Salzgitter beginnt mit Bau eines 100 MW Elektrolyseurs:** Im Februar 2025 gaben Salzgitter der zuständige Anlagenbauer Andritz den Startschuss für den Bau. Die Druck-Alkali-Anlage soll ab 2026 jährlich 9.000 t grünen Wasserstoff für die Stahlproduktion liefern.

Guidance: Kräftiges Wachstum und deutliche Ergebnisverbesserung Enapter plant dieses Jahr mit einem Umsatz zwischen €39 Mio. und €42 Mio. bei einem EBITDA zwischen €-2 Mio. und €0 Mio. (vgl. Abbildung 4). Angesichts des im Mai gemeldeten Auftragsbestands von €33 Mio. für 2025 halten wir die Umsatzguidance für erreichbar. Bei einer anvisierten Bruttomarge >30% und Kostendisziplin sehen wir auch ein EBITDA-Verlust von höchstens €2 Mio. als realisierbar an.

Abbildung 4: Guidance für 2025

in € Mio.	Guidance	FBe
Umsatz	39 bis 42	39,2
EBITDA	-2 to 0	-2,0

Quelle: First Berlin Equity Research, Enapter AG

Schätzungen leicht angepasst Nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für 2024 haben wir unsere Schätzungen leicht überarbeitet. Wir haben unsere Schätzung für die Abschreibungen erhöht, was 2025E zu einer niedrigeren EBIT- und Nettoergebnisschätzung führt. Für 2026E und 2027E gehen wir nunmehr von einem höheren Ergebnisbeitrag der assoziierten Unternehmen aus, was zu höheren Nettoergebnisprognosen führt. Die EPS-Schätzungen berücksichtigen bereits die geplante Kapitalerhöhung (vgl. Abbildung 5 auf der nächsten Seite).



Abbildung 5: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2025E			2026E			2027E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	39,2	39,2	0%	61,3	61,3	0%	87,7	87,7	0%
EBITDA	-2,1	-2,0	-	3,0	3,7	23%	11,8	11,8	0%
Marge	-5,3%	-5,2%	-	4,9%	6,0%	-	13,5%	13,5%	-
EBIT	-7,1	-8,0	-	-2,3	-2,3	-	5,9	5,9	0%
Marge	-18,2%	-20,5%	-	-3,8%	-3,8%	-	6,7%	6,7%	-
Nettoergebnis	-12,8	-13,3	-	-7,3	-6,6	-	2,7	3,3	21%
Marge	-32,7%	-34,0%	-	-11,9%	-10,8%	-	3,1%	3,8%	-
GPA (verwässert, in €)	-0,44	-0,44	-	-0,25	-0,21	-	0,09	0,11	13%

Quelle: First Berlin Equity Research

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell, das die überarbeiteten Schätzungen berücksichtigt, ergibt weiterhin ein Kursziel von €5. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung. Aufwärtspotenzial: >90%.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Nettoumsatz	39.150	61.300	87.659	122.986	169.439	228.470	300.966	386.751
NOPLAT	-8.142	-2.369	5.741	12.683	20.382	22.976	30.595	39.797
+ Abschreibungen	5.982	5.980	5.919	5.787	5.743	5.946	6.356	6.936
= Operativer Cashflow (netto)	-2.160	3.611	11.660	18.470	26.124	28.922	36.951	46.733
- Gesamte Investitionen (Capex, WC, Sonstiges)	1.925	-2.610	-4.578	-10.754	-19.986	-25.221	-30.842	-36.450
Capex	-6.264	-6.130	-5.961	-7.133	-9.242	-11.673	-14.337	-17.087
Working Capital	8.189	3.520	1.383	-3.621	-10.744	-13.549	-16.505	-19.362
Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	0
= Freier Cashflow (FCF)	-235	1.001	7.082	7.716	6.139	3.700	6.110	10.283
GW der FCFs	-216	796	4.888	4.619	3.189	1.668	2.390	3.489

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2025E-2039E)	79.855
GWs der FCFs in der Terminalperiode	102.276
Unternehmenswert (EV)	182.132
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten	-27.159
+ Investitionen / Anteile Dritter	-2
Shareholder Value	154.970
Verwässerte Aktienanzahl	31.142
Fairer Wert	4,98

Terminales Wachstum	4,0%
Terminale EBIT-Marge	14,9%

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%
12,2%	8,36	8,57	8,81	9,08	9,39	9,74	10,13	
13,2%	6,87	7,01	7,18	7,36	7,56	7,78	8,04	
14,2%	5,69	5,79	5,90	6,03	6,16	6,31	6,48	
15,2%	4,74	4,81	4,89	4,98	5,07	5,17	5,29	
16,2%	3,97	4,02	4,08	4,14	4,20	4,27	4,35	
17,2%	3,33	3,37	3,41	3,45	3,50	3,55	3,60	
18,2%	2,81	2,83	2,86	2,89	2,93	2,96	3,00	

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



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Umsatz	14.671	31.605	21.438	39.150	61.300	87.659
Bestandsveränderungen	525	2.078	-2.106	0	0	0
Andere aktivierte Eigenleistungen	6.383	4.076	3.380	2.349	2.452	2.630
Gesamtleistung	15.197	33.683	19.332	39.150	61.300	87.659
Herstellungskosten	12.013	12.961	12.700	26.231	41.071	57.417
Bruttogewinn (Umsatz ./ Herstkosten)	3.184	20.722	6.632	12.920	20.229	30.242
Personalkosten	14.300	13.561	11.730	12.207	14.100	16.217
Sonstige betriebliche Erträge	2.799	4.116	4.522	4.698	4.904	5.260
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8.648	13.867	9.737	9.788	9.808	10.081
EBITDA	-10.582	1.485	-6.933	-2.028	3.677	11.834
Abschreibungen & Amortisation	2.276	4.168	6.014	5.982	5.980	5.919
EBIT	-12.858	-2.683	-12.947	-8.010	-2.303	5.915
Nettofinanzergebnis	-97	-3.618	-7.942	-5.166	-4.280	-2.440
EBT	-12.955	-6.301	-20.889	-13.177	-6.583	3.474
Steuern	23	864	-155	132	66	174
Minderheitsbeteiligungen	1	1	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-12.977	-7.163	-20.734	-13.308	-6.649	3.301
EPS (verwässert)	-0,51	-0,26	-0,76	-0,44	-0,21	0,11
Kennzahlen						
Bruttomarge (auf Gesamtleistung)	21,0%	61,5%	34,3%	33,0%	33,0%	34,5%
EBITDA-Marge (EBITDA / Umsatz)	-72,1%	4,7%	-32,3%	-5,2%	6,0%	13,5%
EBIT-Marge	-87,6%	-8,5%	-60,4%	-20,5%	-3,8%	6,7%
Nettomarge	-88,4%	-22,7%	-96,7%	-34,0%	-10,8%	3,8%
Steuersatz	-0,2%	-13,7%	0,7%	-1,0%	-1,0%	5,0%
Ausgaben in % vom Umsatz						
Herstellungskosten	81,9%	41,0%	59,2%	67,0%	67,0%	65,5%
Personalkosten	97,5%	42,9%	54,7%	31,2%	23,0%	18,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	58,9%	43,9%	45,4%	25,0%	16,0%	11,5%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	74%	115%	-32%	83%	57%	43%
Operatives Ergebnis	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	27.577	54.778	56.285	48.638	46.529	47.702
Liquide Mittel	5.071	14.589	4.568	5.469	6.190	8.757
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8.014	23.269	37.298	26.815	23.512	19.213
Vorräte	8.421	11.310	8.845	10.780	11.252	14.158
Sonstige Forderungen	6.071	5.609	5.574	5.574	5.574	5.574
Anlagevermögen, gesamt	80.237	86.631	86.952	87.427	87.784	88.042
Sachanlagen	67.900	72.902	70.878	70.746	70.722	70.701
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	10.272	11.973	14.382	14.989	15.369	15.648
Nutzungsrechte	1.007	881	881	881	881	881
Sonstige Vermögenswerte	748	812	812	812	812	812
Aktiva	107.814	141.408	143.237	136.065	134.313	135.744
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	16.070	18.745	39.935	39.878	47.643	80.152
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	871	1.004	4.698	5.000	12.075	44.595
Leasingverbindlichkeiten	135	167	167	167	167	167
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	11.191	5.534	7.546	7.186	7.877	7.865
Rückstellungen (kurzfristig)	1.243	4.438	3.900	3.900	3.900	3.900
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	2.765	7.769	23.791	23.791	23.791	23.791
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	5.290	42.398	36.873	37.066	34.197	-182
Zinstragende Verbindlichkeiten	2.371	38.108	32.405	32.405	29.330	-5.266
Leasingverbindlichkeiten	579	458	652	858	1.074	1.101
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	2.080	2.423	2.423	2.423	2.423	2.423
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1.632	1.587	1.587	1.587	1.587	1.587
Anteile Dritter	1	-1	-2	-2	-2	-2
Eigenkapital	86.454	80.266	66.432	59.123	52.475	55.775
Gezeichnetes Kapital	27.195	27.195	29.073	31.142	31.142	31.142
Kapitalrücklage	87.586	88.623	93.723	97.654	97.654	97.654
Andere Rücklagen	69	9	-71	-71	-71	-71
Eigene Aktien	0	0	0	0	0	0
Gewinnrücklagen	-28.396	-35.560	-56.296	-69.604	-76.253	-72.952
Passiva	107.814	141.408	143.237	136.065	134.313	135.744
Kennzahlen						
Current ratio (x)	1,72	2,92	1,41	1,22	0,98	0,60
Quick ratio (x)	1,19	2,32	1,19	0,95	0,74	0,42
Eigenkapitalquote	80,2%	56,8%	46,4%	43,5%	39,1%	41,1%
Nettverbindlichkeiten	-1.830	24.522	32.534	31.936	35.215	30.573
Net Gearing	-2,1%	30,6%	49,0%	54,0%	67,1%	54,8%
Return on Equity (ROE)	-15,0%	-8,9%	-31,2%	-22,5%	-12,7%	5,9%
Forderungsumschlag in Tagen	199	269	635	250	140	80
Vorratsumschlag in Tagen	256	319	254	150	100	90
Kreditorenlaufzeit in Tagen	340	156	217	100	70	50



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBIT	-12.858	-2.683	-12.947	-8.010	-2.303	5.915
Abschreibungen	2.276	4.168	6.014	5.982	5.980	5.919
EBITDA	-10.582	1.485	-6.933	-2.028	3.677	11.834
Veränderungen Working Capital	-6.476	-16.962	6.817	8.189	3.520	1.383
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	1.594	1.410	-8.373	-5.298	-4.346	-2.614
Operativer Cashflow	-15.464	-14.067	-8.489	862	2.851	10.603
Investitionen in Sachanlagen	-44.989	-5.930	-1.348	-2.349	-2.452	-2.454
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-4.436	-4.496	-4.869	-3.915	-3.678	-3.506
Freier Cashflow	-64.889	-24.493	-14.706	-5.402	-3.279	4.642
Akquisitionen und Verkäufe	0	0	0	0	0	0
Andere Investitionen	-65	0	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-49.490	-10.426	-6.217	-6.264	-6.130	-5.961
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-653	34.138	-1.905	303	4.000	-2.075
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	52.998	0	8.000	6.000	0	0
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	-1.924	-127	-1.410	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	50.421	34.011	4.685	6.302	4.000	-2.075
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-14.534	9.519	-10.021	901	721	2.567
Cash am Anfang der Periode	19.604	5.071	14.589	4.568	5.469	6.190
Cash zum Ende der Periode	5.071	14.590	4.568	5.469	6.190	8.757
EBITDA je Aktie	-0,41	0,05	-0,25	-0,07	0,12	0,38
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	231%	272%
Freier Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Finanzieller Cashflow	4%	-33%	-86%	35%	-37%	n.a.

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 Regulations (MiFIR) 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 20. Mai 2025 um 15:02 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2025 First Berlin Equity Research GmbH. Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

ANGABEN GEM. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von Enapter 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 Enapter 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	21. September 2020	€ 6,50	Buy	€ 8,90
2...17	↓	↓	↓	↓
18	14. Februar 2024	€ 8,64	Buy	€ 13,00
19	1. März 2024	€ 7,28	Buy	€ 13,00
20	29. Mai 2024	€ 4,51	Buy	€ 11,00
21	21. Juni 2024	€ 4,28	Buy	€ 11,00
22	10. September 2024	€ 4,16	Buy	€ 11,00
23	16. Oktober 2024	€ 3,97	Buy	€ 11,00
24	29. November 2024	€ 3,84	Buy	€ 6,00
25	4. März 2025	€ 3,30	Buy	€ 5,00
26	Heute	€ 2,59	Buy	€ 5,00

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.