

Valneva SE

Frankreich / Biotechnologie
 Euronext Paris
 Bloomberg: VLA FP
 ISIN: FR0004056851

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 8,40

53,8%
 High

IMPLIKATIONEN DER PFIZER/BIONTECH-DATEN FÜR VLA2001 SIND BEGRENZT

In diesem Sommer beauftragte die britische Regierung Valneva mit der Lieferung von 60 Mio. Dosen ihres VLA2001 COVID-19-Impfstoffs und vereinbarte eine Option auf weitere 130 Mio. Dosen. Bis Mitte November hatte die britische Regierung bei sechs Herstellern auf der Grundlage von fünf verschiedenen Technologieplattformen 502 Mio. Dosen COVID-19-Impfstoff bestellt (davon sind 290 Mio. Dosen Festbestellungen und 212 Mio. Dosen optional). Aus unserer Sicht hat die Nachricht, dass das Phase-III-Interimsergebnis gezeigt hat, dass der Impfstoffkandidat BNT162b2 von Pfizer/Biontech zu über 90% wirksam ist, nur begrenzte Auswirkungen auf VLA2001. Die Tatsache, dass VLA2001 auf einer seit langem etablierten Technologieplattform basiert (die für den japanischen Enzephalitis-Reiseimpfstoff Ixiaro von Valneva verwendet wird), legt nahe, dass die Erfolgchancen mindestens so gut sind wie bei BNT162b2. Bisher hat die britische Regierung 40 Millionen Dosen BNT162b2 bestellt. Der Impfstoff ist der einzige der sechs bestellten Impfstoffe, die mRNA (Messenger-Ribonukleinsäure) als Grundlage hat. Daher gibt es keine Implikationen für die vier anderen Impfstoffe. Wir gehen davon aus, dass Pfizer/Biontech ihren Auftrag in Großbritannien in der ersten Hälfte des nächsten Jahres erfüllen wird. Valneva wird ihre 60 Mio. Dosen voraussichtlich erst in der zweiten Hälfte des Jahres 2021 liefern. Unter der Annahme, dass sich beide Impfstoffe als sicher und wirksam erweisen, erwarten wir, dass die britische Regierung VLA2001 bevorzugt, da BNT162b2 bei -70 ° C gelagert und transportiert werden muss, was einen erheblichen logistischen Aufwand darstellt. Die Lagertemperatur für VLA2001 beträgt 2 ° C. Wir erwarten daher nicht, dass die vorläufigen Phase-III-Daten von BNT162b2 einen Einfluss darauf haben, ob die britische Regierung ihre Optionen auf weitere Dosen von VLA2001 im Zeitraum 2022-2025 ausübt. Die EU hat bisher 1,6 Mrd. Impfstoffdosen bestellt, die auf fünf verschiedene Hersteller verteilt sind. Zu den von der EU bestellten Impfstoffen gehören BNT162b2 und ein weiterer Impfstoff auf mRNA-Basis. (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| Umsatz (€ Mio.) | 94,06 | 105,29 | 113,04 | 126,20 | 120,00 | 592,00 |
| Jährliches Wachstum | 20,0% | 11,9% | 7,4% | 11,6% | -4,9% | 393,3% |
| EBIT (€ Mio.) | -42,57 | -3,95 | 6,26 | -0,81 | -51,03 | 188,60 |
| EBIT-Marge | na | na | 5,5% | na | na | 31,9% |
| Jahresübers. (€ Mio.) | -49,18 | -11,48 | 3,26 | -2,30 | -62,04 | 185,12 |
| EPS (verwässert) (€) | -0,66 | -0,15 | 0,04 | -0,02 | -0,68 | 1,87 |
| DPS (€) | 9,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| FCF (€ Mio.) | 2,82 | 8,74 | 12,55 | -5,36 | 101,48 | 14,29 |
| Nettoverschuldungsgrad | 40,3% | 36,1% | -35,5% | -28,2% | -188,0% | -69,6% |
| Liquide Mittel (€ Mio.) | 42,18 | 38,06 | 81,72 | 64,44 | 196,37 | 287,58 |

RISIKEN

Die Risiken beinhalten, sind aber nicht beschränkt auf Entwicklung, Lizenzierung, Zulassung, Wettbewerb und Bindung der Schlüsselkräfte.

UNTERNEHMENSPROFIL

Valneva ist ein voll integriertes, sich im kommerziellen Stadium befindliches Biotech-Unternehmen mit dem Schwerpunkt auf der Entwicklung innovativer Impfstoffe für Krankheiten mit hohem medizinischem Bedarf. Das Unternehmen verfügt über ein Portfolio von zwei kommerziellen Reiseimpfstoffen und zwei Impfstoffen in der klinischen Entwicklung für Infektionskrankheiten. Valneva, mit Sitz in Frankreich, hat ca. 500 Mitarbeiter.

HANDELSDATEN

Stand: 12. Nov 2020

| | |
|----------------------------------|---------------|
| Schlusskurs | € 5,46 |
| Aktien im Umlauf | 90,92 Mio. |
| Marktkapitalisierung | € 496,41 Mio. |
| 52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse | € 2,07 / 7,14 |
| Durchschnittsvolumen (12 Monate) | 362.327 |

| Multiples | 2019 | 2020E | 2021E |
|--------------|------|-------|-------|
| KGV | n.a. | n.a. | 2,9 |
| EV/Sales | 3,6 | 3,8 | 0,8 |
| EV/EBIT | n.a. | n.a. | 2,4 |
| Div.-Rendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Sep 2020

| | |
|--------------------------------|---------------|
| Liquide Mittel | € 156,18 Mio. |
| Kurzfristige Vermögenswerte | € 311,27 Mio. |
| Immaterielle Vermögenswerte | € 39,56 Mio. |
| Bilanzsumme | € 450,19 Mio. |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | € 201,94 Mio. |
| Eigenkapital | € 76,73 Mio. |

AKTIONÄRSSTRUKTUR

| | |
|-----------------------------|-------|
| Groupe Grimaud La Corbière | 15,1% |
| MVM Funds | 8,7% |
| US PIPE investors | 8,2% |
| Bpifrance Participations SA | 8,2% |
| Free Float and other | 59,8% |



Nach dem Phase III-Interimsergebnis von BNT162b2 gab die EU jedoch bekannt, dass sie weitere Bestellungen auf der Grundlage unterschiedlicher Technologien aufgeben wird. Daher halten wir die Chancen, dass Valneva zusätzliche Aufträge für VLA2001 erhält, für gut. Wir haben unser Kursziel von €9,10 auf €8,40 gesenkt, um sowohl die Auswirkungen der Pandemie auf die Neunmonatsergebnisse als auch ein größerer US-Börsengang in 2021 als bisher modelliert widerzuspiegeln. Wir behalten jedoch unsere Kaufempfehlung bei.

Abbildung 1: Valneva und konkurrierende Entwickler von COVID-19-Impfstoffen

| Firma | Entwicklungs-Phase | Technologie-Plattform | Erforderliche Dosen | Käufer (Volumen in Mio.Dosen, Preis in USD Mio.) | | | | | |
|---------------------------|--------------------|--|---------------------|--|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | | | | EU | USA | Japan | UK | Brasilien | CEPI/Covax |
| Valneva | präklinisch | inaktivierter Ganzvirus + Hilfsstoff | 2 | k.A. | k.A. | k.A. | 190 1.660 | k.A. | k.A. |
| Astra Zeneca/Oxford Univ. | Phase 3 | geschwächter Adenovirus | 2 | 400 399 | 300 1.200 | 120 k.A. | 100 k.A. | 30 127 | 300 750 |
| Pfizer/Biontech | Phase 3 | mRNA | 2 | 300 k.A. | 100 1.950 | 120 k.A. | 40 k.A. | k.A. k.A. | k.A. k.A. |
| Curevac | Phase 1 | mRNA | 2 | 225 k.A. | k.A. | k.A. | k.A. | k.A. | k.A. |
| Johnson & Johnson | Phase 3 | geschwächter Adenovirus | 1 in USA 2 in UK | 400 k.A. | 100 1.000 | k.A. | 52 k.A. | k.A. | k.A. |
| Moderna | Phase 3 | mRNA | 2 | k.A. | 100 1.500 | k.A. | k.A. | k.A. | k.A. |
| Novavax | Phase 3 | rekombinanter Nanopartikelimpfstoff + Hilfsstoff | 2 | k.A. | 100 1.660 | 250 k.A. | 60 k.A. | k.A. | k.A. |
| Sanofi/GSK | Phase 1/2 | rekombinante Protein + Hilfsstoff | 2 | 300 k.A. | 100 2.100 | k.A. | 60 k.A. | k.A. | k.A. |

Quelle: Firmen

Abbildung 1 zeigt die acht Unternehmen, darunter Valneva, die bisher Regierungsaufträge für COVID-19-Impfstoffkandidaten erhalten haben. Letzte Woche veröffentlichte Valneva für die Neunmonatsergebnisse (siehe Abbildung 2). Die Ergebnisse wurden durch die Auswirkungen der Pandemie auf den Verkauf von Reiseimpfstoffen beeinträchtigt.

Abbildung 2: 9M/20-Ergebnisse

| € Mio. | 9M 20A | 9M 19A | % Δ |
|---|--------------|-------------|---------------|
| Ixiaro-Umsatz | 30,8 | 64,2 | -52,0% |
| Dukoral-Umsatz | 13,2 | 19,8 | -33,3% |
| Sonstige Umsätze | 1,9 | 2,4 | -20,8% |
| Gesamtproduktumsatz | 45,9 | 86,4 | -46,9% |
| Umsätze aus Kooperationen, Lizenzierung u. Dienstleistungen | 13,0 | -5,0 | n.a. |
| Gesamtumsatz | 58,8 | 81,4 | -27,8% |
| F&E-Kosten | 51,7 | 23,2 | 122,8% |
| EBITDA | -45,2 | 3,0 | n.a. |
| Nettogewinn | -62,3 | -2,4 | n.a. |

Quelle: Valneva SE

Ixiaro-Umsatz von Lücke zwischen US-DoD-Verträgen betroffen Der Produktumsatz ging um 46,9% auf €45,9 Mio. zurück (9M/19: €86,4 Mo.). Der Verkauf der beiden Reiseimpfstoffe von Valneva, Ixiaro (gegen japanische Enzephalitis) und Dukoral (gegen Cholera/ETEC-Durchfall), wurde durch die SARS-CoV-2-Pandemie beeinträchtigt. Der Umsatz von Ixiaro wurde zusätzlich durch eine Lücke zwischen dem Ablauf des vorherigen Vertrags mit dem US-Verteidigungsministerium (DoD) im Q2/20 und den ersten Lieferungen im Rahmen des für Q4/20 geplanten neuen Vertrags beeinträchtigt. Die aufgrund der Pandemie sinkende Kapazitätsauslastung im Geschäft mit Reiseimpfstoffen führte zu einem Rückgang der Bruttomarge beim Produktumsatz von 69,4% im Q1/20 auf 18,3% im Q2/20. Im Q3/20 war dieser Wert aufgrund von Lagerbeständen und Leerlaufkapazitätskosten in Produktionsstätten negativ.



Abbildung 3: Entwicklung der Guidance von Valneva für das GJ 2020 seit Veröffentlichung der Ergebnisse 2019

| | 2019 Ergebnisse (27.02.2020) | Covid-19 Guidance (24.03.2020) | Auswirkung des Pfizer-Deals (30.04.2020) | Q1-Bericht | H1-Bericht | 9M-Bericht |
|--|---------------------------------|-----------------------------------|---|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Produktumsätze | €125 Mio. - €135 Mio. | €85 Mio. - €115 Mio. | - | €75 Mio. - €95 Mio. | €70 Mio. - €80 Mio. | ~€70 Mio. |
| Umsätze aus Kooperationen, Lizenzierung u. Dienstleistungen | €10 Mio. | €10 Mio. | Δ €10 Mio. - €30 Mio. | €20 Mio. - €40 Mio. | €50 Mio. - €60 Mio. | ~€50 Mio. |
| Gesamtumsatz | €135 Mio. - €145 Mio. | €95 Mio. - €125 Mio. | - | €95 Mio. - €135 Mio. | €120 Mio. - €140 Mio. | ~€120 Mio. |
| Forschung und Entwicklungskosten | Bis €85 Mio. | Bis €80 Mio. | - | Bis €80 Mio. | Bis €80 Mio. | Bis €90 Mio. |
| Bruttomarge auf Produktumsätze | ~65% | ~65% | - | ~65% | ~60% | ~40-45% |
| EBITDA | Bis €-35 Mio. | Bis €-50 Mio. | Δ €10 Mio. - €30 Mio. | €-10 Mio. - €-30 Mio. | €0 Mio. - €-10 Mio. | €40 Mio. - €-50 Mio. |

Quelle: Valneva

Die Cash-Position für das Geschäftsjahr 2020 wird voraussichtlich €180 bis €200 Mio. erreichen. Das Nettoergebnis für 9M/20 betrug €-62,3 Mio. (9M/19: €-2,4 Mio.). Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit stieg jedoch aufgrund des Eingangs von USD130 Mio. von Pfizer im Zusammenhang mit der Lyme-F & E-Kooperationsvereinbarung auf €77,6 Mio. (9M/19: €5,0 Mio.). Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen stiegen von €7,5 Mio. zum Ende des H1/20 auf €109,2 Mio. zum Ende des 9M/20. Der Anstieg betrifft Vorauszahlungen in Höhe von über €100 Mio. im Zusammenhang mit der im September mit der britischen Regierung abgeschlossenen COVID-19-Impfstoffpartnerschaft. Diese Mittel gingen im Oktober bei der Gesellschaft ein, und das Management erwartet, dass die Cash-Position für das Geschäftsjahr 2020 zwischen €180 und €200 Mio. Euro liegen wird (9M/20: €156 Mio.; 12M/19: €64,4 Mio.).

Änderungen an der Guidance für 2020 Das Management hat die Guidance für den Produktumsatz für das Geschäftsjahr 2020 reduziert (siehe Abbildung 3 oben). Die Reduzierung der Guidance für Einnahmen aus Kooperationen, Lizenzierung und Dienstleistungen spiegelt die Erwartung des Managements wider, dass in diesem Jahr Einnahmen aus der Lyme-Impfstoff-Partnerschaft in Höhe von €35 bis €40 Mio. EUR erzielt werden. Die Prognose für diese Zahl belief sich im Halbjahr auf €40 bis €50 Mio. In den ersten neun Monaten wurden €4 Mio. verbucht. Bisher wurden keine Einnahmen aus der britischen COVID-19-Partnerschaft verbucht, und in der Guidance für das Geschäftsjahr 2020 sind keine Einnahmen aus dieser Quelle enthalten. Valneva prüft derzeit die IFRS-Bilanzierung dieser Partnerschaft in Bezug auf das laufende Quartal. Die höhere Guidance für F&E-Investitionen spiegelt die gestiegenen Ausgaben für den COVID-19-Impfstoffkandidaten VLA2001 wider. Die Reduzierung der GJ-20-Guidance für die Bruttomarge auf Produktumsätze und das EBITDA spiegelt die Auswirkungen der zweiten Welle der Pandemie auf den Verkauf von Reiseimpfstoffen und die oben genannten Abschreibungen auf Lagerbestände/Leerlaufkapazitätskosten wider.

Kaufempfehlung beibehalten, aber Kursziel von €9,10 auf €8,40 gesenkt Wir haben unsere Prognosen für 2020 an die Leitlinien des Managements angepasst und auch unsere Zahlen für 2021 gesenkt, um die Wahrscheinlichkeit widerzuspiegeln, dass die Pandemie den Umsatz mit Reiseimpfstoffen voraussichtlich länger einschränken wird als wir zuvor modelliert hatten. Im August hatte das Management von Valneva im H1/20-Bericht die Aussicht geäußert, dass die Umsätze mit Reiseimpfstoffen bis 2022 auf das Niveau von 2019 zurückkehren würden. Im 9M/20-Bericht hat das Unternehmen dieses Datum auf 2023 verschoben. Unsere neue Prognose für 2021 für Ixiaro und Dukoral zusammen basiert auf einem Nicht-DoD-Umsatz von unter €4 Mio. pro Quartal. Das Geschäft mit Reiseimpfstoffen war im Q3/20 eindeutig verlustbringend, aber das Management geht davon aus, dass es in naher Zukunft wieder ausgeglichen werden kann, indem die Vertriebs- und Marketingkosten gesenkt und das Produktionspersonal schrittweise auf die COVID-19-Impfstoffproduktion umgestellt werden. Das größte Element unserer Produktumsatzprognose für 2021 ist der für Q4/20 prognostizierte Umsatz von VLA2001 an die britische Regierung in Höhe von €470 Mio. Wir haben diesen Teil unserer Prognose nicht geändert.



Valneva gab am 10. November bekannt, dass für den 22. Dezember eine Hauptversammlung geplant ist, um die Genehmigung zur Vorbereitung eines US-Börsengangs zu erhalten. Wir hatten zuvor einen Börsengang in den USA in unsere Bewertung einbezogen, gehen jetzt jedoch von einem Emissionsvolumen von USD100 Mio. (zuvor: USD50 Mio.) aus. Wir behalten unsere Kaufempfehlung bei, haben aber das Kursziel auf €8,40 gesenkt (vorher: €9,10).

Abbildung 4: Änderungen an unseren Schätzungen

| Alle Angaben in Tsd EUR | 2020E | | | 2021E | | |
|--|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
| | Alt | Neu | % Δ | Alt | Neu | % Δ |
| Produktumsätze | 76.300 | 70.000 | -8,3% | 570.500 | 550.000 | -3,6% |
| Umsätze aus Kooperationen, Lizenzierung und Dienstleistungen | 52.965 | 50.000 | -5,6% | 42.000 | 42.000 | 0,0% |
| Gesamtumsatz | 129.265 | 120.000 | -7,2% | 612.500 | 592.000 | -3,3% |
| Rohertrag | 90.813 | 70.387 | -22,5% | 376.725 | 346.100 | -8,1% |
| Marge (%) | 70,3% | 58,7% | - | 61,5% | 58,5% | - |
| Vertrieb & Marketing | -19.250 | -17.272 | - | -20.625 | -15.500 | - |
| Allgemeine Verwaltungskosten | -18.009 | -26.785 | - | -25.000 | -25.000 | - |
| Forschung und Entwicklungskosten | -88.047 | -86.715 | - | -120.000 | -120.000 | - |
| Abschreibungen auf immat. Vermögenswerte | -2.880 | -2.880 | - | -3.000 | -3.000 | - |
| Sonstige betriebliche Aufw./Erträge, Netto | 9.453 | 12.233 | 29,4% | 6.000 | 6.000 | 0,0% |
| EBIT | -27.920 | -51.032 | - | 214.100 | 188.600 | - |
| Marge (%) | n.a. | n.a. | - | n.a. | n.a. | - |
| Nettofinanzergebnis | -7.810 | -11.938 | - | -3.480 | -3.480 | - |
| Gewinn vor Steuern | -35.730 | -62.970 | - | 210.620 | 185.120 | - |
| Steuern | 1.759 | 928 | -47,2% | 0 | 0 | - |
| Nettogewinn | -33.971 | -62.042 | - | 210.620 | 185.120 | - |
| EPS (in EUR) | -0,37 | -0,68 | - | 2,23 | 1,87 | - |
| EBITDA | -18.720 | -41.832 | - | 222.325 | 196.724 | - |

Quelle: Valneva; First Berlin Equity Research Schätzungen



Abbildung 5: Bewertungsmodell

| Impfstoff | Projekt ¹⁾ | Barwert | Ziel Bevölk. | Impfstoff Preis | Markt Größe | Penetrations Rate | Umsatz 2030 | PACME Marge ²⁾ | WACC Rate | Markteinführungszeit |
|-------------------------------------|-------------------------|------------------|--------------|-----------------|-----------------|-------------------|------------------|---------------------------|-----------|----------------------|
| Ixiaro | Japanische Enzephalitis | €535,1M | 21.112K | €198 | €4.80M | 2,2% | €150,8M | 27% | 10% | - |
| Dukoral | Cholera & ETEC | €89,4M | 56.000K | €40 | €2.240M | 1,2% | €348M | -6% | 10% | - |
| VLA84 | Clostridium Difficile | €28,9M | 60.000K | €248 | €14.870M | 2,2% | €407,6M | 12% | 15% | 8 Jahre |
| VLA15 | Lyme-Borreliose | €308,3M | 120.000K | €135 | €16.145M | 2,8% | €580,6M | 19% | 10% | 5 Jahre |
| VLA 1553 | Chikungunya-Virus | €196,8M | 25.000K | €164 | €4.091M | 22% | €109,9M | 42% | 10% | 3 Jahre |
| VLA 1601 | Zika-Virus | €34,4M | 145.000K | €145 | €20.959M | 1,4% | €30,1M | 7% | 15% | 8 Jahre |
| VLA 2001 | SARS-CoV-2 | €236,5M | 68.000K | € 8 | n.a. | n.a. | n.a. | 60% | 10% | 2 Jahre |
| EB66 Zelllinie | Technologie-Plattform | €28,0M | | | | | €19,7M | 17% | 10% | - |
| PACME Barwert (BW) | | €1.457,4M | | | €62.491M | | €1.673,3M | | | |
| Kosten BW³⁾ | | €877,0M | | | | | | | | |
| Nettobarwert | | €580,4M | | | | | | | | |
| Meilensteine, Produkte Dritter, BW | | €185,0M | | | | | | | | |
| Netto liquide Mittel (pro-forma) | | €124,9M | | | | | | | | |
| Fairer Wert | | €890,3M | | | | | | | | |
| Anzahl der Aktien (voll verwässert) | | 105.934K | | | | | | | | |
| Kursziel | | €8,40 | | | | | | | | |

1) Ein Projekt bezieht sich in der Regel auf eine spezifische Indikation oder, soweit erforderlich oder relevant, eine Kombination zwischen Indikation und geografischem Markt

2) PACME (Gewinn nach Kosten- und Marketingaufwand) spiegelt den Gewinnanteil des Unternehmens an zukünftigen Erträgen wider.

Dieser Anteil kann in Form von Lizenzgebühren (Outsourcing Marketing / Herstellung) oder die operative EBITDA-Marge (Inhouse-Modell), oder beiden (abhängig von den spezifischen Parametern der Kooperationsvereinbarung) abgeleitet werden

3) Enthält firmeneigene F&E, G&A, Finanzierungskosten und CapEx; COGS und V&M werden für jedes Projekt in die PACME-Marge einbezogen

Quelle: First Berlin Equity Research Schätzungen

Abbildung 6: Änderungen an unserem Bewertungsmodell

| | Alt | Neu | Delta |
|-------------------------------------|------------------|------------------|---------------|
| PACME Barwert (BW) | €1.563,3M | €1.457,4M | -6,8% |
| Kosten BW | €886,0M | €877,0M | -1,0% |
| NPV | €677,3M | €580,4M | -14,3% |
| Meilensteine, Produkte Dritter, BW | €83,0M | €185,0M | 122,9% |
| Netto liquide Mittel (pro-forma) | €129,7M | €124,9M | -3,7% |
| Fairer Wert | €890,0M | €890,3M | 0,0% |
| Anzahl der Aktien (voll verwässert) | 97.557K | 105.934K | 8,6% |
| Kursziel | €9,10 | €8,40 | -7,7% |

Quelle: First Berlin Equity Research Schätzungen



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

| Alle Angaben in Tsd EUR | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Produktumsätze | 80.428 | 92.619 | 103.476 | 129.511 | 70.000 | 550.000 |
| Umsatz aus Kooperationen & Lizenzierung | 13.634 | 12.672 | 9.559 | -3.315 | 50.000 | 42.000 |
| Gesamtumsatz | 94.062 | 105.291 | 113.035 | 126.196 | 120.000 | 592.000 |
| Herstellungskosten | -43.076 | -45.979 | -44.448 | -49.968 | -49.613 | -245.900 |
| Rohertrag | 50.986 | 59.312 | 68.587 | 76.228 | 70.387 | 346.100 |
| Vertrieb & Marketing | -16.639 | -17.875 | -20.930 | -24.145 | -17.272 | -15.500 |
| Allgemeine Verwaltungskosten | -14.412 | -15.545 | -16.932 | -18.398 | -26.785 | -25.000 |
| Forschungs- und Entwicklungskosten | -24.589 | -23.356 | -25.291 | -37.883 | -86.715 | -120.000 |
| Abschreibungen auf immat. Vermögensw. | -41.246 | -10.731 | -3.177 | -2.952 | -2.880 | -3.000 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen/Erträge* | 3.332 | 4.241 | 4.004 | 6.339 | 12.233 | 6.000 |
| Außerordentliche Erträge aus einem Erwerb | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Betriebsergebnis (EBIT) | -42.568 | -3.954 | 6.261 | -811 | -51.032 | 188.600 |
| Nettofinanzergebnis | -6.260 | -8.606 | -4.031 | -1.633 | -12.122 | -5.480 |
| Assoziierte Unternehmen | 0 | 0 | 1.122 | 1.574 | 184 | 2.000 |
| Ergebnis vor Ertragsteuern | -48.828 | -12.560 | 3.351 | -870 | -62.970 | 185.120 |
| Ertragsteuern | -356 | 1.078 | -88 | -1.430 | 928 | 0 |
| Ergebnis nach Ertragsteuern | -49.184 | -11.482 | 3.264 | -2.300 | -62.042 | 185.120 |
| Ergebnis je Aktie | -0,66 | -0,15 | 0,04 | -0,02 | -0,68 | 1,87 |
| EBITDA** | 2.811 | 10.708 | 13.089 | 7.800 | -41.832 | 196.724 |

*Anmerkung 1: Sonstige betriebliche Aufwendungen/Erträge beinhaltet den früheren Umsatz-Posten Zuschüsse

** Anmerkung 2: Das EBITDA in 2016 wird um den einmaligen Gewinn aus Unternehmenskauf und die Wertminderung von immateriellen Vermögenswerten bereinigt.

Margen in %

| | | | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Bruttomarge | 54,2% | 56,3% | 60,7% | 60,4% | 58,7% | 58,5% |
| EBITDA-Marge | 3,0% | 10,2% | 11,6% | 6,2% | -34,9% | 33,2% |
| EBIT-Marge | n.a. | n.a. | n.a. | -0,6% | -42,5% | 31,9% |
| Nettomarge | n.a. | n.a. | 2,9% | n.a. | n.a. | 31,3% |

Ausgaben in % von Umsatz

| | | | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Vertrieb & Marketing | -17,7% | -17,0% | -18,5% | -19,1% | -14,4% | -2,6% |
| Allgemeine Verwaltungskosten | -15,3% | -14,8% | -15,0% | -14,6% | -22,3% | -4,2% |
| Forschungs- und Entwicklungskosten | -26,1% | -22,2% | -22,4% | -30,0% | -72,3% | -20,3% |

Jährliches Wachstum

| | | | | | | |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Produktumsätze | 30,7% | 15,2% | 11,7% | 25,2% | -46,0% | 685,7% |
| Gesamtumsatz | 20,0% | 11,9% | 7,4% | 11,6% | -4,9% | 393,3% |
| Betriebsergebnis (EBIT) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ergebnis nach Ertragsteuern | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |



BILANZ

| Alle Angaben in Tsd EUR | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <u>Vermögen</u> | | | | | | |
| Umlaufvermögen, gesamt | 91.197 | 83.448 | 125.972 | 129.162 | 261.615 | 441.131 |
| Liquide Mittel | 42.180 | 38.055 | 81.725 | 64.439 | 196.367 | 287.579 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 16.912 | 17.622 | 11.259 | 24.030 | 14.000 | 41.250 |
| Vorräte | 22.701 | 19.931 | 22.727 | 25.772 | 28.000 | 82.500 |
| Sonstige kurzfristige Vermögenswerte | 9.404 | 7.840 | 10.261 | 14.921 | 23.247 | 29.801 |
| Anlagevermögen, gesamt | 115.686 | 105.895 | 103.935 | 135.562 | 125.288 | 162.940 |
| Sachanlagen | 39.039 | 38.374 | 37.997 | 20.003 | 16.100 | 46.860 |
| Nutzungsrechte an Leasingobjekten | 0 | 0 | 0 | 49.334 | 48.000 | 50.000 |
| Goodwill & immaterielle Vermögenswerte | 58.959 | 48.468 | 44.891 | 41.813 | 39.141 | 38.133 |
| Assoziierte Unternehmen | 0 | 0 | 1.122 | 2.263 | 2.447 | 4.447 |
| Sonstige Vermögenswerte | 17.688 | 17.368 | 17.236 | 17.161 | 12.600 | 16.500 |
| Latente Steueransprüche | 0 | 1.686 | 2.689 | 4.988 | 7.000 | 7.000 |
| Aktiva | 206.883 | 189.343 | 229.907 | 264.723 | 386.903 | 604.071 |
| <u>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</u> | | | | | | |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt | 38.890 | 37.674 | 42.944 | 41.300 | 107.580 | 151.258 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 20.959 | 17.399 | 16.664 | 1.999 | 7.823 | 0 |
| Verbind. aus Lieferungen und Leistungen | 7.808 | 9.527 | 13.325 | 16.567 | 18.900 | 41.250 |
| Sonstige kurzfr. Verbind. und Rückstellungen | 2.439 | 2.896 | 2.041 | 7.344 | 2.100 | 2.750 |
| Leasingverbindlichkeiten | 0 | 0 | 865 | 2.308 | 1.247 | 9.801 |
| Steuer- und mitarbeiterbezogene Verbind. | 7.123 | 7.531 | 8.643 | 10.624 | 9.800 | 11.000 |
| Steuerverbindlichkeiten | 561 | 322 | 1.406 | 2.458 | 2.450 | 3.300 |
| Vertrags- u. Rückerstattungsverbindlichkeiten | 0 | 0 | 0 | 0 | 65.260 | 83.157 |
| Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt | 67.942 | 59.000 | 43.777 | 88.270 | 204.200 | 107.826 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 61.544 | 54.097 | 14.273 | 24.317 | 47.326 | 47.326 |
| Leasingverbindlichkeiten | 0 | 0 | 25.797 | 56.592 | 55.000 | 55.000 |
| Sonstige langfristige Verbindlichkeiten | 6.398 | 4.903 | 3.707 | 7.361 | 3.979 | 5.500 |
| Vertrags- u. Rückerstattungsverbindlichkeiten | 0 | 0 | 0 | 0 | 97.896 | 0 |
| Eigenkapital | 100.051 | 92.669 | 143.186 | 135.153 | 75.122 | 344.987 |
| Passiva | 206.883 | 189.343 | 229.907 | 264.723 | 386.903 | 604.071 |
| <u>Kennzahlen</u> | | | | | | |
| Current ratio (x) | 2,34 | 2,22 | 2,93 | 3,13 | 2,43 | 2,92 |
| Quick ratio (x) | 1,76 | 1,69 | 2,40 | 2,50 | 2,17 | 2,37 |
| Nettoverschuldungsgrad | 40,3% | 36,1% | -35,5% | -28,2% | -188,0% | -69,6% |
| Buchwert je Aktie (€) | 1,34 | 1,20 | 1,77 | 1,49 | 0,83 | 3,79 |
| Eigenkapitalquote | 48,4% | 48,9% | 62,3% | 51,1% | 19,4% | 57,1% |



CASHFLOWRECHNUNG

| Alle Angaben in Tsd EUR | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|--|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Ergebnis nach Ertragsteuern | -49.184 | -11.482 | 3.264 | -1.744 | -62.045 | 185.120 |
| Gesamtabschreibungen | 11.269 | 11.141 | 6.828 | 8.532 | 9.200 | 8.124 |
| Wertminderung von Vermögenswerten | 34.109 | 3.568 | 0 | 75 | 0 | 0 |
| Aktienbasierte Vergütung | 1.428 | 811 | 1.887 | 2.552 | 0 | 0 |
| Steuerrückstellungen | 357 | -1.078 | 88 | 874 | 0 | 0 |
| Investitionen ins Working Capital | 3.032 | 4.199 | 3.955 | -6.682 | -4.408 | -59.079 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 0 | 0 | 0 | 0 | 163.156 | -80.000 |
| Sonstige | 5.494 | 5.670 | 286 | 1.922 | -1.800 | -2.000 |
| Operativer Cashflow | 6.505 | 12.829 | 16.306 | 5.529 | 104.103 | 52.165 |
| Investitionen in Sachanlagen | -2.411 | -2.890 | -2.874 | -10.502 | -125 | -35.376 |
| Investitionen in immaterielle Vermögenswerte | -1.270 | -1.148 | -297 | -382 | -2.500 | -2.500 |
| Freier Cashflow | 2.824 | 8.744 | 12.553 | -5.355 | 101.478 | 14.289 |
| Akquisitionen & Veräußerungen, netto | 15.279 | -94 | 76 | 0 | 0 | 0 |
| Zinserträge | 3.290 | 72 | 178 | 199 | 0 | 0 |
| Cashflow aus Investitionstätigkeit | 14.888 | -4.060 | -2.917 | -10.685 | -2.625 | -37.876 |
| FK- und Leasingfinanzierung, netto | -23.331 | -5.311 | -14.153 | -7.253 | 28.833 | -7.823 |
| EK-Finanzierung, netto | 7.471 | -147 | 49.263 | -2.463 | 0 | 84.746 |
| Zinsaufwand | -10.932 | -4.980 | -4.165 | -2.621 | 0 | 0 |
| Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | -26.792 | -10.438 | 30.945 | -12.337 | 28.833 | 76.923 |
| Wechselkurseffekte & sonstige | 5.012 | -2.456 | -664 | 207 | 1.617 | 0 |
| Veränderung der liquiden Mittel | -387 | -4.125 | 43.670 | -17.286 | 131.928 | 91.212 |
| Cash und Äquiv. am Anfang der Periode | 42.567 | 42.180 | 38.055 | 81.725 | 64.439 | 196.367 |
| Cash und Äquiv. am Ende der Periode | 42.180 | 38.055 | 81.725 | 64.439 | 196.367 | 287.579 |
| EBITDA je Aktie | 0,04 | 0,14 | 0,16 | 0,09 | -0,46 | 2,19 |
| Jährliches Wachstum | | | | | | |
| Operativer Cashflow | n.a. | 97,2% | 27,1% | -66,1% | 1782,9% | -49,9% |
| Freier Cashflow | n.a. | 209,6% | 43,6% | n.a. | n.a. | -85,9% |
| EBITDA je Aktie | n.a. | 267,2% | 17,1% | -47,0% | n.a. | 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 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: Simon Scholes, Analyst

Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Simon Scholes erstellt.

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 13. November 2020 um 16:46 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2020 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. 3 VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 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

First Berlin bietet 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 (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- 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;

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.

Sofern sich trotz dieser Maßnahmen ein oder mehrere der vorgenannten Interessenkonflikte auf Seiten des Erstellers oder von First Berlin nicht vermeiden lassen, wird auf diesen Interessenkonflikt hingewiesen.

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 | 26. April 2017 | € 2,52 | Buy | € 4,00 |
| 2...21 | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ |
| 22 | 2. März 2020 | € 2,81 | Buy | € 6,00 |
| 23 | 31. März 2020 | € 2,30 | Buy | € 5,60 |
| 24 | 12. Mai 2020 | € 4,22 | Buy | € 6,90 |
| 25 | 28. Juli 2020 | € 4,96 | Buy | € 7,40 |
| 26 | 11. August 2020 | € 5,85 | Buy | € 7,40 |
| 27 | 10. September 2020 | € 5,11 | Buy | € 7,40 |
| 28 | 25. September 2020 | € 6,53 | Buy | € 8,60 |
| 29 | 22. Oktober 2020 | € 6,34 | Buy | € 9,10 |
| 30 | Heute | € 5,46 | Buy | € 8,40 |

ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

AUFSICHTSBEHÖRDE: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONSQUELLEN

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.