

TubeSolar AG

Deutschland / Erneuerbare Energien
 Düsseldorf, XETRA, m:access
 Bloomberg: 9TS
 ISIN: DE000A2PXQD4

Kapitalerhöhung
 abgeschlossen

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 9,40

41,4%
 High

€6,5 MIO. EIGENKAPITALERHÖHUNG ERFOLGREICH PLATZIERT

TubeSolar hat eine Million Aktien zu €6,50 pro Aktie platziert und damit einen Bruttoerlös von €6,5 Mio. erzielt. Die Mittel dienen der weiteren Finanzierung des Aufbaus der hochautomatisierten Fertigung der TubeSolar PV-Module und des weiteren Unternehmenswachstums. Wir haben in unserem Modell für 2021 Kapitalerhöhungen von insgesamt 1,5 Mio. Aktien unterstellt. Nach der Platzierung im Dezember 2020 (1 Mio. Aktien zu €6,00) hat TubeSolar damit ihre Kapitalmarktfähigkeit erneut unter Beweis gestellt. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €9,40. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Zweite Kapitalerhöhung zur Finanzierung der hochautomatisierten Produktion Nachdem TubeSolar bereits im Dezember €6 Mio. eingeworben hatte, wurde nun mit €6,5 Mio. der Finanzspielraum erneut erweitert. Bisher hat TubeSolar eine kleine semi-automatische Pilotproduktion aufgebaut. Für 2021 ist die Errichtung einer hochautomatisierten 20 MW Massenproduktion (CAPEX: €20 Mio.) geplant, die bis Ende 2024 in mehreren Schritten auf 250 MW ausgebaut werden soll. Der Freistaat Bayern unterstützt den Aufbau mit einem 40%igen Investitionszuschuss in Höhe von bis zu €10,8 Mio.

Pionier der Agro-Photovoltaik TubeSolar hat ein innovatives gitterartiges Röhren-Photovoltaik-Modul entwickelt, das sich aufgrund seiner besonderen Produkteigenschaften sehr gut für den noch jungen und schnell wachsenden Agro-Photovoltaik-Markt eignet. Die Agro-PV ermöglicht landwirtschaftliche Nutzung und gleichzeitig Stromproduktion. Dies steigert die Flächennutzungseffizienz um bis zu 70% und bringt landwirtschaftlichen Betrieben ein doppeltes Einkommen aus Agrar- und Stromertrag. Die Agro-PV bietet damit aufgrund der wegfallenden Flächenkonkurrenz ein nahezu unerschöpfliches Flächen- und Expansionspotenzial für die Erzeugung von Solarstrom.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Umsatz (€ Mio.)	0,00	0,00	0,00	0,00	25,60	84,24
Jährliches Wachstum	na	na	na	na	na	229,1%
EBIT (€ Mio.)	0,00	-0,25	-2,66	-1,17	0,46	13,46
EBIT-Marge	na	na	na	na	1,8%	16,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	0,00	-0,25	-2,94	-1,10	-0,97	9,40
EPS (verwässert) (€)	0,00	-0,03	-0,29	-0,09	-0,07	0,61
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	0,00	-0,25	-8,93	-21,24	-39,39	-25,12
Nettoverschuldungsgrad	0,0	-37,5%	-7,5%	51,3%	49,3%	84,4%
Liquide Mittel (€ Mio.)	0,00	3,95	2,02	4,20	21,31	1,20

RISIKEN

Wesentliche Risiken: Technologisches Risiko, Finanzierungsrisiko, Produkt- und Produktionsrisiko, zunehmender Wettbewerb.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die TubeSolar AG ist eine Herstellerin von Solarmodulen. Die patentierte Technologie, bei der Solarzellen in eine Glasröhre integriert werden, zielt insbesondere auf die Stromerzeugung auf Flächen, die gleichzeitig landwirtschaftlich genutzt werden. TubeSolar sitzt in Augsburg.

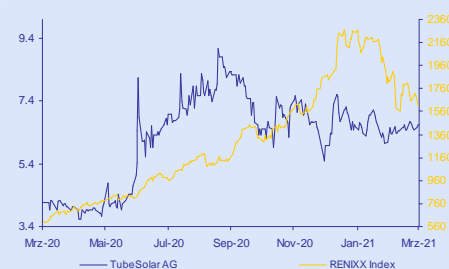
HANDELSDATEN

Stand: 31. Mrz 2021

Schlusskurs	€ 6,65
Aktien im Umlauf	12,00 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 79,80 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 3,63 / 9,07
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	5.557

Multiples	2019	2020E	2021E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2020

Liquide Mittel	€ 2,06 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 2,25 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 9,56 Mio.
Bilanzsumme	€ 12,61 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 3,03 Mio.
Eigenkapital	€ 9,41 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

TSG 1. Vermögensverw. GmbH	55,2%
BD Vermögensverw. GmbH	11,1%
Solar Invest International SE	9,7%
BF Holding GmbH	5,1%
Free Float	18,9%



Im Vergleich zu klassischen Flachmodulen liegen die Vorteile der durch ein Patent geschützten TubeSolar Module in ihrer Regen- und Lichtdurchlässigkeit, der gleichmäßigen Teilverschattung und dem Starkregen- und Hagelschutz. Die Teilverschattung schützt die Pflanzen insbesondere in sonnenreichen Trockenregionen vor zu starkem Sonnenlicht und Austrocknung. Das relativ geringe Modulgewicht und die geringe Windlast ermöglichen die Aufständerung mit einer kostengünstigen Stahlseilkonstruktion, die Flächen von bis zu 50 ha überspannen soll. Seit Ende Oktober läuft der Zertifizierungsprozess für das TubeSolar Modul beim TÜV Rheinland. Dieser Prozess dürfte in Q2/21 abgeschlossen werden.

\$2,5 Mio.-Beteiligung an Ascent Solar ins Modell integriert TubeSolar hat sich im Januar (vgl. unseren Kommentar vom 8.1.2021) mit \$2,5 Mio. (bei einem EUR/USD-Wechselkurs von 1,20 entspricht dies knapp €2,1 Mio.) an Ascent Solar (ASTI) beteiligt und besitzt jetzt 25 Mrd. ASTI-Aktien zu einem Einstandspreis von \$0,0001 pro Aktie. Zuletzt stand der ASTI-Aktienkurs bei \$0,0361. Wir gehen davon aus, dass TubeSolar nach abgeschlossener Restrukturierung von Ascent Solar knapp 13% an dem Unternehmen halten wird. Vor Abschluss der Restrukturierung erscheint eine Bewertung von Ascent Solar schwierig. Wir haben die Beteiligung daher vorläufig zum Buchwert in unser Modell aufgenommen.

Aus strategischer Sicht ist die Beteiligung ein wichtiger Schritt zur Sicherung des wichtigsten Inputs für die TubeSolar Modulproduktion (siehe dazu unsere Initiating Coverage vom 29.10.2020). Ascent Solar produziert CIGS-Dünnschichtzellen auf einem flexiblen Plastiksubstrat und ist damit eine attraktive Alternative zum bisherigen europäischen Dünnschichtzulieferer. Mit der Beteiligung an Ascent Solar erschließt sich Tubesolar eine zweite Lieferquelle für Dünnschichtfolie und reduziert damit die einseitige Abhängigkeit von einem einzigen Lieferanten. Perspektivisch ist die Kooperation mit dem US-Unternehmen auch von Vorteil bei der Erschließung des US-Marktes für Agro-Photovoltaik.

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Unsere Schätzungen bleiben unverändert. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €9,40. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR								
	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	0	0	25.600	84.240	140.000	167.500	192.777	218.715
NOPLAT	-2.925	-1.166	458	11.805	24.233	28.089	30.930	34.515
+ Abschreibungen	1.192	2.910	6.492	10.495	13.420	15.304	16.125	14.742
= Operativer Cashflow (netto)	-1.733	1.744	6.950	22.300	37.653	43.393	47.055	49.257
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-7.180	-23.055	-44.909	-45.015	-30.018	-12.094	-13.174	-14.437
Capex	-6.880	-22.190	-44.256	-40.421	-24.662	-8.360	-9.131	-9.802
Working Capital	-300	-865	-653	-4.593	-5.357	-3.734	-4.043	-4.634
= Freier Cashflow (FCF)	-8.913	-21.311	-37.960	-22.715	7.635	31.299	33.881	34.821
GW der FCFs	-8.913	-19.416	-30.624	-16.226	4.828	17.524	16.797	15.286

in Tsd EUR		
GWs der FCFs explizite Periode (2020E-2034E)	45.929	
GWs der FCFs in der Terminalperiode	52.105	
Unternehmenswert (EV)	98.034	
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten (p.f.)	39.215	Terminales Wachstum 2,0%
+ Investitionen / Anteile Dritter	2.083	Terminale EBIT-Marge 14,2%
Shareholder Value	139.332	
Aktienanzahl (verwässert und abdiskontiert)	14.787	
Fairer Wert je Aktie	9,42	

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		8,9%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
Eigenkapitalkosten	14,6%	9,9%	14,22	14,38	14,55	14,75	14,97	15,23	15,52
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	5,0%	10,9%	12,10	12,34	12,44	12,56	12,70	12,85	13,02
Normaler Steuersatz	30,0%	11,9%	10,49	10,69	10,76	10,83	10,91	11,00	11,09
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,5%	12,9%	9,17	9,34	9,38	9,42	9,47	9,52	9,58
EK-Anteil	85,0%	13,9%	8,06	8,22	8,24	8,26	8,29	8,32	8,35
FK-Anteil	15,0%	14,9%	7,26	7,27	7,14	7,29	4,51	7,32	7,34
Kursziel	9,40	15,9%	6,46	6,46	6,33	6,47	6,48	6,48	6,49

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2027 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2034



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

All figures in EUR '000	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Revenues	0	0	0	25,600	84,240	140,000	167,500
Cost of goods sold	0	1,956	2,500	12,800	42,120	72,545	89,841
Gross profit	0	-1,956	-2,500	12,800	42,120	67,455	77,659
Personnel costs	297	2,142	2,904	4,084	9,821	10,698	13,082
Other operating income	177	512	6,000	2,995	1,348	1,400	1,675
Other operating expenses	134	1,625	3,347	4,762	9,688	11,200	11,893
EBITDA	-254	-1,466	1,744	6,950	23,959	46,957	54,360
Depreciation and amortisation	0	1,192	2,910	6,492	10,495	13,420	15,304
Operating income (EBIT)	-254	-2,658	-1,166	458	13,464	33,537	39,055
Net financial result	0	-12	-400	-1,845	-2,400	-2,525	-2,500
Non-operating expenses	0	0	0	0	0	0	0
Pre-tax income (EBT)	-254	-2,670	-1,566	-1,387	11,064	31,012	36,555
Income taxes	0	267	-470	-416	1,660	9,303	10,967
Minority interests	0	0	0	0	0	0	0
Net income / loss	-254	-2,937	-1,096	-971	9,405	21,708	25,589
Diluted EPS (in €)	-0.03	-0.29	-0.09	-0.07	0.61	1.40	1.65
Ratios							
Gross margin	n.m.	n.m.	n.m.	50.0%	50.0%	48.2%	46.4%
EBITDA margin on revenues	n.m.	n.m.	n.m.	27.1%	28.4%	33.5%	32.5%
EBIT margin on revenues	n.m.	n.m.	n.m.	1.8%	16.0%	24.0%	23.3%
Net margin on revenues	n.m.	n.m.	n.m.	-3.8%	11.2%	15.5%	15.3%
Tax rate	0.0%	-10.0%	30.0%	30.0%	15.0%	30.0%	30.0%
Expenses as % of revenues							
Personnel costs	n.m.	n.m.	n.m.	16.0%	11.7%	7.6%	7.8%
Depreciation and amortisation	n.m.	n.m.	n.m.	25.4%	12.5%	9.6%	9.1%
Other operating expenses	n.m.	n.m.	n.m.	18.6%	11.5%	8.0%	7.1%
Y-Y Growth							
Revenues	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	229.1%	66.2%	19.6%
Operating income	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2839.8%	149.1%	16.5%
Net income/ loss	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	130.8%	17.9%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Vermögen							
Umlaufvermögen, gesamt	3.950	2.325	5.400	24.468	11.582	24.876	57.934
Liquide Mittel	3.950	2.025	4.200	21.312	1.197	6.306	34.105
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0	200	200	2.104	6.924	12.065	15.102
Vorräte	0	100	1.000	1.052	3.462	6.505	8.727
Sonstige Forderungen	0	0	0	0	0	0	0
Anlagevermögen, gesamt	7.070	14.364	37.141	74.905	104.832	116.074	109.129
Sachanlagen	0	6.742	28.494	67.080	97.689	109.478	102.859
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	0	7.397	6.339	5.518	4.835	4.288	3.962
Sonstige	7.070	225	2.308	2.308	2.308	2.308	2.308
Aktiva	11.020	16.689	42.541	99.373	116.414	140.950	167.063
Eigenkapital und Verbindlichkeiten							
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	418	417	452	1.755	4.391	8.219	23.744
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	0	0	0	0	0	1.000	15.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	65	65	100	1.403	4.039	6.866	8.391
Rückstellungen (kurzfristig)	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	352	352	352	352	352	352	352
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	61	2.667	19.082	48.582	53.582	52.582	37.582
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	1.000	16.000	45.500	50.500	49.500	34.500
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	61	1.667	3.082	3.082	3.082	3.082	3.082
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	10.541	13.604	23.007	49.036	58.441	80.149	105.738
Gezeichnetes Kapital	10.000	11.000	12.500	15.500	15.500	15.500	15.500
Kapitalrücklage	795	5.795	14.795	38.795	38.795	38.795	38.795
Andere Rücklagen	0	0	0	0	0	0	0
Eigene Aktien	0	0	0	0	0	0	0
Gewinnrücklagen	-254	-3.191	-4.288	-5.258	4.146	25.854	51.443
Passiva	11.020	16.689	42.541	99.373	116.414	140.950	167.063
Kennzahlen							
Current ratio (x)	9,45	5,57	11,94	13,94	2,64	3,03	2,44
Quick ratio (x)	9,45	5,33	9,73	13,34	1,85	2,24	2,07
Nettoverbindlichkeiten	-3.950	-1.025	11.800	24.188	49.303	44.194	15.395
Net Gearing	-37,5%	-7,5%	51,3%	49,3%	84,4%	55,1%	14,6%
Eigenkapitalquote	95,7%	81,5%	54,1%	49,3%	50,2%	56,9%	63,3%
Buchwert je Aktie (in €)	1,05	1,36	1,92	3,50	3,77	5,17	6,82
Return on Equity (ROE)	-2,4%	-21,6%	-4,8%	-2,0%	16,1%	27,1%	24,2%
Forderungsumschlag in Tagen	0,0	0,0	0,0	30,0	30,0	31,5	32,9
Vorratsumschlag in Tagen	0,0	18,7	146,0	30,0	30,0	32,7	35,5
Kreditorenlaufzeit in Tagen	0,0	12,1	14,6	40,0	35,0	34,5	34,1



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	-254	-2.658	-1.166	458	13.464	33.537	39.055
Abschreibungen	0	1.192	2.910	6.492	10.495	13.420	15.304
EBITDA	-254	-1.466	1.744	6.950	23.959	46.957	54.360
Veränderungen Working Capital	0	-300	-865	-653	-4.593	-5.357	-3.734
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	0	-279	70	-1.429	-4.060	-11.828	-13.467
Operativer Cashflow	-254	-2.045	949	4.867	15.306	29.772	37.159
Investitionen in Sachanlagen	0	-6.880	-22.190	-44.000	-40.000	-24.000	-7.614
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	-256	-421	-662	-746
Freier Cashflow	-254	-8.925	-21.241	-39.389	-25.115	5.110	28.799
Akquisitionen und Verkäufe	0	0	-2.083	0	0	0	0
Andere Investitionen	0	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	0	-6.880	-24.273	-44.256	-40.421	-24.662	-8.360
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	0	1.000	15.000	29.500	5.000	0	-1.000
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	6.000	10.500	27.000	0	0	0
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	0	7.000	25.500	56.500	5.000	0	-1.000
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-254	-1.925	2.176	17.111	-20.115	5.110	27.799
Cash am Anfang der Periode	0	3.950	2.025	4.200	21.312	1.197	6.306
Cash zum Ende der Periode	-254	2.025	4.200	21.312	1.197	6.306	34.105
EBITDA je Aktie	-0,03	-0,15	0,15	0,50	1,55	3,03	3,51
Jährliches Wachstum							
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	413,0%	214,5%	94,5%	24,8%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	463,6%
Finanzieller Cashflow	n.m.	n.m.	264,3%	121,6%	-91,2%	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	n.m.	n.m.	n.m.	241,6%	211,4%	96,0%	15,8%

Imprint / Disclaimer

First Berlin Equity Research

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

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

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH

Mohrenstr. 34

10117 Berlin

Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

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

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

E-Mail: info@firstberlin.com

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst

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

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

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 1. April 2021 um 15:32 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2021 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 TubeSolar 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 TubeSolar 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	29. Oktober 2020	€ 6,60	Buy	€ 9,40
2...1	↓	↓	↓	↓
2	4. Dezember 2020	€ 7,15	Buy	€ 9,40
3	8. Januar 2021	€ 6,95	Buy	€ 9,40
4	Heute	€ 6,65	Buy	€ 9,40

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 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.