

H2 Core AG

Deutschland / Cleantech
 Börse Hamburg
 Bloomberg: M5S GR
 ISIN: DE000A0H1GY2

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 4,10

51,9%
 High

ES GEHT VORAN – KAUFEMPFEHLUNG BESTÄTIGT

Mit der Eintragung der Sachkapitalerhöhung und der Namensänderung im Handelsregister hat die H2 Core AG (vorher: MARNA Beteiligungen AG) einen wichtigen Schritt in ihrer Unternehmensentwicklung vollzogen. H2 Core ist Deutschlands erster gelisteter Anlagenbauer von Plug & Play-Wasserstoffkomplettsystemen. Zuletzt hatte das Unternehmen bekannt gegeben, den Posten des CFO neu besetzt zu haben. In den ersten fünf Monaten des Jahres lief das Geschäft sehr gut, und das Management ist nach wie vor davon überzeugt, dass unsere Prognose für 2024 (Umsatz: €13,8 Mio.) erreichbar ist. Ein auf unveränderten Schätzungen beruhendes aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €4,10. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Sachkapitalerhöhung abgeschlossen Durch die Sachkapitalerhöhung steigt das Grundkapital der Gesellschaft um €10 Mio. auf €11,5 Mio., eingeteilt in ebenso viele Stückaktien. Beim gegenwärtigen Aktienkurs erreicht das Unternehmen damit eine Marktkapitalisierung von >€30 Mio.

CFO-Posten neu besetzt Nach dem planmäßigen Ausscheiden von Herrn Plaggemars zum 30. April hat H2 Core jüngst Christian von Volkmann in den Vorstand berufen. Herr von Volkmann verantwortet die Bereiche Finanz- und Budgetmanagement, Controlling, Finanzierung, Risikomanagement und Bilanzierung. Mit über 25 Jahren Managementenerfahrung, davon 15 Jahre im Kapitalmarkt als Vorstand börsennotierter Unternehmen, bringt der Diplom-Kaufmann das notwendige Know-how mit, um H2 Cores Finanzen erfolgreich zu managen.

Produktion der AEM Flex 120 erfolgreich angelaufen Der Aufbau und das Hochfahren der Produktion des AEM Flex 120, ein von Enapter entwickelter und mit Enapter-Stacks ausgerüsteter Elektrolyseur, der pro Tag ca. 53 kg Wasserstoff produzieren kann, wurden wie geplant abgeschlossen,... (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023P	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	0,7	2,1	4,9	13,8	27,1	45,6
Jährliches Wachstum	na	209,0%	131,2%	181,0%	96,2%	68,1%
EBIT (€ Mio.)	0,0	0,1	0,4	-0,6	0,7	2,1
EBIT-Marge	3,7%	6,1%	7,8%	-4,1%	2,5%	4,6%
Jahresübers. (€ Mio.)	0,0	0,1	0,2	-0,4	0,3	1,1
EPS (verwässert) (€)	0,00	0,00	0,00	-0,04	0,03	0,09
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	0,0	-0,1	-5,3	-3,1	-3,3	-4,3
Nettoverschuldungsgrad	1740,0%	104,3%	30,2%	2,2%	10,2%	20,1%
Liquide Mittel (€ Mio.)	0,0	0,0	0,0	1,1	2,2	1,9

RISIKEN

Die wesentlichen Risiken sind: Finanzierung, Internationalisierung, Lieferanten, Regulierung und staatliche Förderung.

UNTERNEHMENSPROFIL

H2 Core fertigt wasserstoffbasierte Energiesysteme und vertreibt diese weltweit. Das Unternehmen beschäftigt knapp 40 Mitarbeiter und hat seinen Hauptsitz in Heide in Norddeutschland.

HANDELSDATEN

Stand: 19. Jun 2024

Schlusskurs	€ 2,70
Aktien im Umlauf	11,50 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 31,05 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,55 / 3,28
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.265

Multiples	2023P	2024E	2025E
KGV	189,1	n.a.	96,6
EV/Sales	6,1	2,2	1,1
EV/EBIT	79,0	n.a.	44,5
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2023

Liquide Mittel	€ 0,03 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 19,28 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,03 Mio.
Bilanzsumme	€ 19,90 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 14,01 Mio.
Eigenkapital	€ 5,89 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Technology Center Holding GmbH	37,2%
Enapter AG	21,6%
World Wide Green Holding GmbH	13,5%
Blugreen Company Ltd	9,6%
Sonstige & Free Float	18,2%



...und die ersten Auslieferungen an Kunden stehen an. Wir gehen davon aus, dass H2 Core dieses Jahr mindestens 10 dieser Geräte ausliefern wird.

Geschäftsmodell funktioniert H2 Core punktet mit eigenentwickelten und modular konfigurierbaren Kompletanlagen, die zur Erzeugung, Speicherung und Nutzung von grünem Wasserstoff dienen. Die auf die jeweiligen Kundenbedürfnisse zugeschnittenen Anlagen können innerhalb kurzer Zeit produziert und weltweit aufgebaut & betrieben werden. Der Fokus der Gesellschaft liegt auf Anlagen mit kleineren Leistungen im kW-Bereich und größeren Anlagen mit einer Leistung von bis zu fünf MW. Seit der Unternehmensgründung 2020 hat H2 Core bereits über 250 Anlagen in mehr als 40 Länder ausgeliefert, darunter Projekte in den Bereichen Energiespeicher, Betankung und Off-Grid-Stromversorgung. Aktuell beläuft sich die Sales-Pipeline auf rund €35 Mio.

Wir rechnen mit baldiger Barkapitalerhöhung Bereits im Dezember 2023 hatte das Vorgängerunternehmen MARNA Beteiligungen AG bekannt gegeben, Kapitalmaßnahmen in Form einer Sachkapitalerhöhung und einer parallelen Barkapitalerhöhung durchführen zu wollen. Im Januar 2024 wurde beschlossen, die Preisfestsetzung für die Barkapitalerhöhung mit einem Volumen von bis zu €4 Mio. in die Hände des Vorstands mit Zustimmung des Aufsichtsrats zu legen. Nach erfolgreichem Abschluss der Sachkapitalerhöhung gehen wir davon aus, dass H2 Core bald ein Angebot zur Barkapitalerhöhung unterbreiten wird.

Schätzungen bleiben unverändert Nach dem lebhaften Geschäft in den ersten fünf Monaten des Jahres gehen wir davon aus, dass H2 Core unsere Umsatz- und Ergebnisziele für 2024 erreichen wird. Wir unterstellen einen Umsatz von €13,8 Mio. und ein durch die Einmalkosten des Reverse Takeovers und der Barkapitalerhöhung belastetes EBIT von €-0,6 Mio.

Kaufempfehlung bestätigt bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €4,10. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Nettoumsatz	13.810	27.100	45.560	73.040	91.379	110.501	129.947	149.162
NOPLAT	- 563	541	1.592	2.828	3.885	5.058	6.368	7.808
+ Abschreibungen	94	137	430	681	900	1.104	1.298	1.481
= Operativer Cashflow (netto)	-469	678	2.023	3.509	4.784	6.162	7.666	9.289
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-2.788	-3.777	-5.897	-11.018	-8.065	-8.238	-8.232	-8.013
Capex	-428	-3.008	-2.779	-2.779	-2.908	-3.054	-3.172	-3.242
Working Capital	-2.360	-769	-3.118	-8.238	-5.157	-5.183	-5.060	-4.771
= Freier Cashflow (FCF)	-3.257	-3.099	-3.875	-7.509	-3.281	-2.076	-566	1.275
GW der FCFs	-3.088	-2.660	-3.010	-5.280	-2.088	-1.196	-295	602

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2024E-2037E)	-4.876
GWs der FCFs in der Terminalperiode	54.450
Unternehmenswert (EV)	49.574
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten (p. f.)	3.058
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	52.632
Verwässerte Aktienanzahl	12.834
Fairer Wert je Aktie	4,10

Terminales Wachstum:	3,0%
Terminale EBIT-Marge:	10,0%

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	
Eigenkapitalkosten	14,7%	7,5%	8,05	8,73	9,55	10,56	11,81	13,43	15,59
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	6,0%	8,5%	5,99	6,42	6,93	7,53	8,25	9,13	10,23
Normaler Steuersatz	30,0%	9,5%	4,52	4,81	5,14	5,52	5,96	6,48	7,11
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	4,2%	10,5%	3,43	3,63	3,85	4,10	4,39	4,72	5,11
EK- Anteil	60,0%	11,5%	2,60	2,74	2,89	3,07	3,26	3,49	3,74
FK- Anteil	40,0%	12,5%	1,96	2,06	2,17	2,29	2,43	2,58	2,76
Kursziel	4,10	13,5%	1,45	1,53	1,61	1,70	1,79	1,90	2,02

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2031 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2037



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E	2026E
Umsatz	688	2.125	4.914	13.810	27.100	45.560
Bestandsveränderungen	0	1.093	886	0	0	0
Eigenleistung	0	123	185	0	0	0
Gesamtleistung	688	3.341	5.985	13.810	27.100	45.560
Herstellungskosten	498	1.794	3.090	8.286	17.615	30.981
Bruttogewinn	190	1.547	2.896	5.524	9.485	14.579
Personalkosten	124	859	1.564	4.008	6.233	8.429
Sonstige betriebliche Erträge	166	100	254	276	542	911
Sonstige betriebliche Aufwendungen	204	612	1.161	2.263	2.981	4.556
EBITDA	28	176	425	-471	813	2.506
Abschreibungen & Amortisation	3	46	42	92	134	427
EBIT	25	129	383	-563	679	2.079
Nettofinanzergebnis	-5	-34	-152	-53	-220	-456
EBT	20	96	231	-616	459	1.623
Steuern	9	28	66	-185	138	487
Minderheitsbeteiligungen	0	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	11	68	164	-431	321	1.136
EPS (verwässert)	0,00	0,00	0,00	-0,04	0,03	0,09

Kennzahlen

Bruttomarge (Bruttogewinn/Gesamtleistung)	27,6%	46,3%	48,4%	40,0%	35,0%	32,0%
EBITDA-Marge (EBITDA/Umsatz)	4,1%	8,3%	8,6%	-3,4%	3,0%	5,5%
EBIT-Marge	3,7%	6,1%	7,8%	-4,1%	2,5%	4,6%
Nettomarge	1,6%	3,2%	3,3%	-3,1%	1,2%	2,5%
Steuersatz	43,3%	29,2%	28,8%	30,0%	30,0%	30,0%

Ausgaben in % vom Umsatz

Abschreibungen	0,4%	2,2%	0,9%	0,7%	0,5%	0,9%
Personalkosten	18,0%	40,4%	31,8%	29,0%	23,0%	18,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29,7%	28,8%	23,6%	16,4%	11,0%	10,0%

Jährliches Wachstum

Gesamtumsatz	n.a.	209,0%	131,2%	181,0%	96,2%	68,1%
Operatives Ergebnis	n.a.	412,4%	195,5%	n.m.	n.m.	206,3%
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	502,1%	142,1%	n.m.	n.m.	253,3%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E	2026E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	3.294	8.843	19.280	13.695	16.422	19.708
Liquide Mittel	0	3	26	1.092	2.198	1.867
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19	372	742	3.405	4.455	4.993
Vorräte	3.011	8.207	18.395	9.081	9.652	12.732
Sonstige Forderungen	263	260	117	117	117	117
Anlagevermögen, gesamt	180	330	621	32.526	35.397	37.746
Sachanlagen	180	299	590	1.032	3.879	6.186
Nutzungsrechte	0	0	0	0	0	0
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	0	32	31	30.065	30.089	30.131
Sonstige	0	0	0	1.429	1.429	1.429
Aktiva	3.474	9.173	19.901	46.221	51.819	57.455
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	3.443	7.595	14.008	5.188	6.041	6.540
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	543	832	1.808	2.000	2.000	2.000
Leasingverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.701	6.537	11.055	2.043	2.896	3.395
Rückstellungen (kurzfristig)	0	26	105	105	105	105
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	1.199	200	1.040	1.040	1.040	1.040
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	0	400	0	0	4.424	8.424
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	400	0	0	4.424	8.424
Leasingverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	31	1.178	5.894	41.033	41.354	42.490
Gezeichnetes Kapital	32	36	41	12.834	12.834	12.834
Kapitalrücklage	0	1.142	5.689	30.217	30.217	30.217
Andere Rücklagen	0	0	0	0	0	0
Eigene Aktien	0	0	0	0	0	0
Gewinnrücklagen	0	0	164	-2.019	-1.697	-561
Passiva	3.474	9.173	19.901	46.221	51.819	57.455
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,96	1,16	1,38	2,64	2,72	3,01
Quick ratio (x)	0,08	0,08	0,06	0,89	1,12	1,07
Nettoverbindlichkeiten	543	1.229	1.782	908	4.226	8.557
Net Gearing	1740,0%	104,3%	30,2%	2,2%	10,2%	20,1%
Eigenkapitalquote	0,9%	12,8%	29,6%	88,8%	79,8%	74,0%
Buchwert je Aktie (in €)	n.m.	n.m.	n.m.	3,51	3,28	3,37
Return on Equity (ROE)	36,1%	5,8%	2,8%	-1,1%	0,8%	2,7%
Forderungsumschlag in Tagen	10	64	55	90	60	40
Vorratsumschlag in Tagen	2.209	1.670	2.173	400	200	150
Kreditorenlaufzeit in Tagen	1.248	1.330	1.306	90	60	40



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E	2026E
EBIT	25	129	383	-563	679	2.079
Abschreibungen	3	46	42	94	137	430
EBITDA	28	176	425	-469	815	2.509
Veränderungen Working Capital	0	0	-5.057	-2.360	-769	-3.118
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-28	-62	-218	132	-357	-943
Operativer Cashflow	0	114	-4.851	-2.697	-311	-1.552
Investitionen in Sachanlagen	0	-165	-491	-414	-2.981	-2.734
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	-5	-14	-27	-46
Freier Cashflow	0	-51	-5.347	-3.125	-3.319	-4.331
Akquisitionen und Verkäufe	0	0	0	0	0	0
Andere Investitionen	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	0	-165	-496	-428	-3.008	-2.779
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	0	54	576	192	4.424	4.000
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	4.794	4.000	0	0
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	0	54	5.370	4.192	4.424	4.000
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	0	3	23	1.067	1.105	-331
Cash am Anfang der Periode	0	0	3	26	1.092	2.198
Cash zum Ende der Periode	0	3	25	1.092	2.198	1.867
EBITDA je Aktie	n.a.	n.a.	n.a.	-0,04	0,06	0,20

Jährliches Wachstum

Operativer Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	-44,4%	-88,5%	399,8%
Freier Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	-41,6%	6,2%	30,5%
Financial Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	-21,9%	5,5%	-9,6%
EBITDA je Aktie	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	208,2%

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. Juni 2024 um 14:16 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2024 First Berlin Equity Research GmbH. Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

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

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

INTERESSENKONFLIKTE

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

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

In Bezug auf die Finanzanalysen von H2 Core 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 H2 Core 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	22. Februar 2024	€ 3,04	Buy	€ 4,10
2...1	↓	↓	↓	↓
2	Heute	€ 2,70	Buy	€ 4,10

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.