

# H2 Core AG

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

Update

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 4,10

156,3%  
 High

## KAPITALERHÖHUNG UND GUIDANCE FÜR 2024

Nach dem Abschluss der Kapitalerhöhung, mit der H2 Core Bruttomittel in Höhe von €0,7 Mio. einwarb, hat das Unternehmen die Guidance für 2024 veröffentlicht (Umsatz: €12,8 Mio. - €13,8 Mio., EBT: €-0,6 Mio. - €0,0 Mio.). Damit liegt unsere Schätzung im Prognoserahmen. Zwar blieben die Erlöse der Kapitalerhöhung hinter unseren Erwartungen (FBe: €4,0 Mio.) zurück, aber H2 Core konnte mit der KE eine mehrstufige Finanzierung mit einem Gesamtvolumen von insgesamt €5,2 Mio. abschließen, so dass wir davon ausgehen, dass ausreichend Mittel zur Finanzierung des starken Wachstums im laufenden Jahr vorhanden sind. Allein die Produktion der mit Enapter-Stacks ausgestatteten 50 AEM Flex 120 Elektrolyseure bietet inklusive Zusatzkomponenten ein Umsatzpotenzial von ca. €30 Mio., das dieses und nächstes Jahr realisiert wird. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €4,10. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

**Guidance für 2024: sehr starkes Umsatzwachstum** H2 Core erwartet einen Umsatz zwischen €12,8 Mio. und €13,8 Mio. und ein EBIT von €-0,6 Mio. bis €0,0 Mio. Dies impliziert ein Umsatzwachstum J/J um ca. 160% bis 180%. Trotz der Einmalkosten für den Börsengang und der Kapitalerhöhung könnte im besten Fall beim EBIT sogar eine schwarze Null stehen.

**Barkapitalerhöhung bringt €0,7 Mio. ein** H2 Core hat 324.826 Aktien zu €2,20 je Aktie platziert und damit €715 tsd. eingenommen. Die Aktienzahl stieg auf 11,83 Mio. Mit der Kapitalerhöhung schloss H2 Core eine mehrstufige Finanzierung in Höhe von insgesamt €5,2 Mio. ab, die ausreichend finanziellen Spielraum für das anvisierte Wachstum im laufenden Jahr bietet.

**Produktion und Auslieferung des AEM Flex 120 hat begonnen** Enapter hatte H2 Core mit der Montage von 50 AEM Flex 120 Elektrolyseuren beauftragt. Dieser von Enapter konzipierte und mit Enapter-Stacks ausgestattete Elektrolyseur kann pro Tag 54 kg Wasserstoff produzieren, was einer... (b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023A	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	0,3	-0,5	0,7	2,1
EBIT-Marge	3,7%	6,1%	6,7%	-4,0%	2,6%	4,6%
Jahresübers. (€ Mio.)	0,0	0,1	0,1	-0,5	0,2	1,0
EPS (verwässert) (€)	0,00	0,00	0,00	-0,04	0,02	0,09
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	0,0	-0,1	-5,8	-3,3	-4,0	-4,4
Nettoverschuldungsgrad	1740,0%	104,3%	30,7%	11,6%	22,1%	33,0%
Liquide Mittel (€ Mio.)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2

## 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.

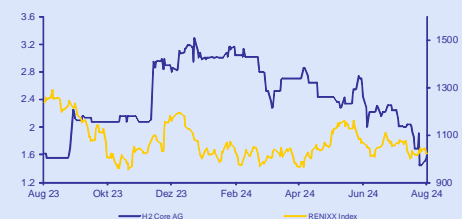
## HANDELSDATEN

Stand: 21. Aug 2024

Schlusskurs	€ 1,60
Aktien im Umlauf	11,83 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 18,92 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,45 / 3,28
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.510

Multiples	2023A	2024E	2025E
KGV	150,0	n.a.	84,0
EV/Sales	3,7	1,3	0,7
EV/EBIT	54,8	n.a.	26,1
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	38,6%
Enapter AG	24,8%
World Wide Green Holding GmbH	14,8%
Blugreen Company Ltd	10,5%
Sonstige & Free Float	11,3%



...Nennleistung von 120 kW entspricht. Primäre Anwendungsgebiete sind Industrieprojekte, Wasserstoff-Betankungssysteme und dezentrale Energielösungen. H2 Core produziert den AEM Flex 120 im eigenen Werk in Heide und erweitert die Elektrolyseure auf Kundenwunsch um Container, Trockner, Speicher, Kompressoren oder auch Brennstoffzellen zu Komplettsystemen. Die ersten zwei AEM Flex 120 hat H2 Core vor kurzem ausgeliefert, die Kundenübergabe der nächsten beiden ist für Anfang September angesetzt. Wir rechnen für 2024 mit der Auslieferung weiterer AEM Flex 120, gehen aber davon aus, dass die überwiegende Zahl der Auslieferungen der insgesamt 50 Systeme 2025 vonstatten geht.

**Schätzungen bestätigt** Wir bestätigen unsere Schätzung für 2024, die im Rahmen der jüngst veröffentlichten Guidance liegt. Angesichts des Auftragsbestands an AEM Flex 120 Elektrolyseuren sehen wir auch unsere Umsatzschätzung für 2025 als weiterhin valide an. Die Mehrzahl der 50 Systeme sollte nächstes Jahr ausgeliefert werden und einen Umsatzbeitrag von ca. €20 Mio. (FBe) leisten. Damit sollte unser Umsatzziel von €27,1 Mio. gut erreichbar sein.

**Bewertungsmodell aktualisiert** Wir haben in unserem DCF-Modell berücksichtigt, dass das Volumen der Kapitalerhöhung geringer war als erwartet (€0,7 Mio. versus FBe: €4,0 Mio.) und zu einem niedrigeren Preis pro Aktie stattfand als ursprünglich angenommen (€2,20 versus FBe: €3,00). Außerdem haben wir die gesunkene Rendite für als sicher geltende Anlagen (zehnjährige Bundesanleihe: 2,2%) berücksichtigt.

**Kaufempfehlung bestätigt bei unverändertem Kursziel** Insgesamt ergibt unser DCF-Modell ein unverändertes Kursziel von €4,10. Wir sehen unsere Umsatzschätzungen für das laufende und das nächste Jahr durch den Auftragsbestand als sehr gut unterlegt an und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.



## BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>13.810</b>	<b>27.100</b>	<b>45.560</b>	<b>73.040</b>	<b>91.310</b>	<b>109.882</b>	<b>128.628</b>	<b>147.214</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>-548</b>	<b>596</b>	<b>1.645</b>	<b>2.891</b>	<b>3.908</b>	<b>5.062</b>	<b>6.335</b>	<b>7.708</b>
+ Abschreibungen	78	123	420	671	890	1.010	1.128	1.245
= Operativer Cashflow (netto)	-469	719	2.066	3.562	4.798	6.072	7.463	8.953
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-2.883	-4.344	-5.897	-10.917	-7.285	-7.314	-7.317	-7.211
Capex	-428	-3.008	-2.779	-2.776	-2.116	-2.238	-2.378	-2.508
Working Capital	-2.455	-1.336	-3.118	-8.141	-5.169	-5.076	-4.939	-4.703
= Freier Cashflow (FCF)	-3.352	-3.626	-3.832	-7.354	-2.488	-1.242	145	1.742
<b>GW der FCFs</b>	<b>-3.235</b>	<b>-3.171</b>	<b>-3.037</b>	<b>-5.281</b>	<b>-1.618</b>	<b>-732</b>	<b>78</b>	<b>843</b>

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2024E-2037E)	-4.706
GWs der FCFs in der Terminalperiode	53.584
Unternehmenswert (EV)	48.878
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten (p. f.)	-160
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	48.718
Verwässerte Aktienanzahl	11.825
<b>Fairer Wert je Aktie</b>	<b>4,12</b>

Terminales Wachstum:	3,0%
Terminale EBIT-Marge:	9,7%

WACC	10,4%	Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	
Eigenkapitalkosten	14,5%	7,4%	8,56	9,24	10,07	11,08	12,36	14,02	16,26
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	6,0%	8,4%	6,30	6,72	7,22	7,80	8,51	9,38	10,48
Normaler Steuersatz	30,0%	9,4%	4,69	4,96	5,27	5,64	6,06	6,56	7,17
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	4,2%	10,4%	3,49	3,68	3,89	4,12	4,39	4,70	5,06
EK- Anteil	60,0%	11,4%	2,59	2,72	2,86	3,02	3,19	3,39	3,63
FK- Anteil	40,0%	12,4%	1,89	1,98	2,08	2,19	2,31	2,44	2,59
<b>Kursziel</b>	<b>4,10</b>	13,4%	1,34	1,40	1,47	1,55	1,63	1,73	1,83

\* 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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>Umsatz</b>	<b>688</b>	<b>2.125</b>	<b>4.914</b>	<b>13.810</b>	<b>27.100</b>	<b>45.560</b>
Bestandsveränderungen	0	1.093	886	0	0	0
Eigenleistung	0	123	185	0	0	0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>688</b>	<b>3.341</b>	<b>5.985</b>	<b>13.810</b>	<b>27.100</b>	<b>45.560</b>
Herstellungskosten	498	1.794	2.803	8.286	17.615	30.981
<b>Bruttogewinn</b>	<b>190</b>	<b>1.547</b>	<b>3.183</b>	<b>5.524</b>	<b>9.485</b>	<b>14.579</b>
Personalkosten	124	859	1.564	4.008	6.233	8.429
Sonstige betriebliche Erträge	166	100	0	276	542	911
Sonstige betriebliche Aufwendungen	204	612	1.247	2.263	2.981	4.556
<b>EBITDA</b>	<b>28</b>	<b>176</b>	<b>371</b>	<b>-471</b>	<b>813</b>	<b>2.506</b>
Abschreibungen & Amortisation	3	46	42	77	121	417
<b>EBIT</b>	<b>25</b>	<b>129</b>	<b>329</b>	<b>-548</b>	<b>692</b>	<b>2.089</b>
Nettofinanzergebnis	-5	-34	-152	-140	-371	-610
<b>EBT</b>	<b>20</b>	<b>96</b>	<b>177</b>	<b>-688</b>	<b>322</b>	<b>1.479</b>
Steuern	9	28	51	-206	96	444
Minderheitsbeteiligungen	0	0	0	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>11</b>	<b>68</b>	<b>126</b>	<b>-482</b>	<b>225</b>	<b>1.035</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,02</b>	<b>0,09</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttomarge (Bruttogewinn/Gesamtleistung)	27,6%	46,3%	53,2%	40,0%	35,0%	32,0%
EBITDA-Marge (EBITDA/Umsatz)	4,1%	8,3%	7,6%	-3,4%	3,0%	5,5%
EBIT-Marge	3,7%	6,1%	6,7%	-4,0%	2,6%	4,6%
Nettomarge	1,6%	3,2%	2,6%	-3,5%	0,8%	2,3%
Steuersatz	43,3%	29,2%	28,8%	30,0%	30,0%	30,0%
<b>Ausgaben in % vom Umsatz</b>						
Abschreibungen	0,4%	2,2%	0,9%	0,6%	0,4%	0,9%
Personalkosten	18,0%	40,4%	31,8%	29,0%	23,0%	18,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29,7%	28,8%	25,4%	16,4%	11,0%	10,0%
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Gesamtumsatz	n.a.	209,0%	131,2%	181,0%	96,2%	68,1%
Operatives Ergebnis	n.a.	412,4%	154,2%	n.m.	n.m.	201,7%
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	502,1%	85,9%	n.m.	n.m.	359,8%



## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>Vermögen</b>						
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>3.294</b>	<b>8.843</b>	<b>18.925</b>	<b>12.101</b>	<b>14.370</b>	<b>17.969</b>
Liquide Mittel	0	3	26	146	226	208
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19	372	754	2.838	4.455	4.993
Vorräte	3.011	8.207	18.108	9.081	9.652	12.732
Sonstige Forderungen	263	260	37	37	37	37
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>180</b>	<b>330</b>	<b>621</b>	<b>32.416</b>	<b>35.302</b>	<b>37.661</b>
Sachanlagen	180	299	590	928	3.788	6.105
Nutzungsrechte	0	0	0	0	0	0
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	0	32	31	30.060	30.084	30.127
Sonstige	0	0	0	1.429	1.429	1.429
<b>Aktiva</b>	<b>3.474</b>	<b>9.173</b>	<b>19.546</b>	<b>44.517</b>	<b>49.671</b>	<b>55.630</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>						
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>3.443</b>	<b>7.595</b>	<b>13.734</b>	<b>6.452</b>	<b>6.956</b>	<b>6.880</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	543	832	1.808	3.924	3.576	3.000
Leasingverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.701	6.537	11.442	2.043	2.896	3.395
Rückstellungen (kurzfristig)	0	26	149	149	149	149
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	1.199	200	335	335	335	335
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>0</b>	<b>400</b>	<b>0</b>	<b>576</b>	<b>5.000</b>	<b>10.000</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	0	400	0	576	5.000	10.000
Leasingverbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0	0	0	0	0	0
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>31</b>	<b>1.178</b>	<b>5.812</b>	<b>37.490</b>	<b>37.715</b>	<b>38.750</b>
Gezeichnetes Kapital	32	36	41	11.825	11.825	11.825
Kapitalrücklage	0	1.142	5.710	27.140	27.140	27.140
Andere Rücklagen	0	0	0	0	0	0
Eigene Aktien	0	0	0	0	0	0
Gewinnrücklagen	0	0	61	-1.476	-1.251	-216
<b>Passiva</b>	<b>3.474</b>	<b>9.173</b>	<b>19.546</b>	<b>44.517</b>	<b>49.671</b>	<b>55.630</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	0,96	1,16	1,38	1,88	2,07	2,61
Quick ratio (x)	0,08	0,08	0,06	0,47	0,68	0,76
Nettoverbindlichkeiten	543	1.229	1.782	4.354	8.350	12.792
Net Gearing	1740,0%	104,3%	30,7%	11,6%	22,1%	33,0%
Eigenkapitalquote	0,9%	12,8%	29,7%	84,2%	75,9%	69,7%
Buchwert je Aktie (in €)	n.m.	n.m.	n.m.	3,47	3,19	3,28
Return on Equity (ROE)	36,1%	5,8%	2,2%	-1,3%	0,6%	2,7%
Forderungsumschlag in Tagen	10	64	56	75	60	40
Vorratsumschlag in Tagen	2.209	1.670	2.358	400	200	150
Kreditorenlaufzeit in Tagen	1.248	1.330	1.490	90	60	40



## CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>EBIT</b>	<b>25</b>	<b>129</b>	<b>329</b>	<b>-548</b>	<b>692</b>	<b>2.089</b>
Abschreibungen	3	46	42	78	123	420
<b>EBITDA</b>	<b>28</b>	<b>176</b>	<b>371</b>	<b>-469</b>	<b>815</b>	<b>2.509</b>
Veränderungen Working Capital	0	0	-5.003	-2.455	-1.336	-3.118
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-28	-62	-838	66	-467	-1.054
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>0</b>	<b>114</b>	<b>-5.470</b>	<b>-2.858</b>	<b>-988</b>	<b>-1.663</b>
Investitionen in Sachanlagen	0	-165	-328	-414	-2.981	-2.734
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	-6	-14	-27	-46
<b>Freier Cashflow</b>	<b>0</b>	<b>-51</b>	<b>-5.803</b>	<b>-3.286</b>	<b>-3.996</b>	<b>-4.442</b>
Akquisitionen und Verkäufe	0	0	0	0	0	0
Andere Investitionen	0	0	0	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>0</b>	<b>-165</b>	<b>-333</b>	<b>-428</b>	<b>-3.008</b>	<b>-2.779</b>
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	0	54	600	2.692	4.076	4.424
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	4.552	715	0	0
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	0	48	0	0	0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0</b>	<b>54</b>	<b>5.200</b>	<b>3.407</b>	<b>4.076</b>	<b>4.424</b>
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>-603</b>	<b>121</b>	<b>80</b>	<b>-18</b>
Cash am Anfang der Periode	0	0	3	26	146	226
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>-600</b>	<b>146</b>	<b>226</b>	<b>208</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,07</b>	<b>0,21</b>

### Jährliches Wachstum

Operativer Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	-47,8%	-65,4%	68,3%
Freier Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	-43,4%	21,6%	11,2%
Financial Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	-34,5%	19,6%	8,5%
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](mailto: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 22. August 2024 um 15:42 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 <sup>1</sup>	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%

<sup>1</sup> 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	22. Februar 2024	€ 3,04	Buy	€ 4,10
3	20. Juni 2024	€ 2,70	Buy	€ 4,10
4	Heute	€ 1,60	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 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.**