

# 2G Energy AG

Deutschland / Cleantech  
 Primary exchange: Frankfurt  
 Bloomberg: 2GB GR  
 ISIN: DE000A0HL8N9

H1/24-Umsatz

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 34,00

66,3%  
 Medium

## REKORD-AUFTRAGSBESTAND VIELVERSPRECHEND FÜR 2025

2G Energy meldete für Ende August einen Rekordauftragsbestand von ca. €221 Mio. und erhöhte daraufhin den unteren Rand der Umsatzguidance für 2025 von €390 Mio. auf €410 Mio. Wir gehen weiterhin davon aus, dass 2G 2025 einen Umsatz von €443 Mio. erzielen wird und sehen den Rekordauftragsbestand als sehr gute Basis für unsere Prognose. Der Umsatz in H1/24 lag mit €131,2 Mio. 3% unter dem Vorjahreswert und blieb 5% hinter unserer Erwartung zurück. Grund dafür sind Projektverzögerungen auf Kundenseite, die zu späteren Abrufen der 2G-KWK-Anlagen führen. Da diese Projektverzögerungen auch in H2 anhalten dürften, senken wir unsere Prognose für 2024 leicht. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €34. Nach dem Kursrückgang der letzten Monate ist das Unternehmen mit einem 2025E KGV von 12 für einen Wachstumswert günstig bewertet. Wir empfehlen, das niedrige Kursniveau zum Kauf der Aktie zu nutzen.

**Rekordauftragsbestand** Mit einem Auftragsbestand von ca. €221 Mio. hat 2G das alte Rekordniveau aus Juni 2022 wieder erreicht. Zum Jahresende 2023 lag der Auftragsbestand noch bei €156 Mio. Wir unterstellen für 2025 ein Neuanlagengeschäft von €235 Mio. Der gegenwärtige Auftragsbestand entspricht damit 94% unserer Neuanlagensegmentsschätzung.

**Unterer Guidancerand für 2025 angehoben** Der hohe Auftragsbestand hat das Management veranlasst, den unteren Guidancerand für 2025 von €390 Mio. auf €410 Mio. anzuheben (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Der obere Rand bleibt bei €450 Mio. Wir sehen unsere Umsatzschätzung für 2025E von €443 Mio. durch den Rekordauftragsbestand als sehr gut unterlegt an.

**Guidance für 2024 bestätigt** 2G geht für 2024 weiterhin von einem Umsatz von bis zu €390 Mio. bei einer EBIT-Marge von 8,5% bis 10,0% aus.

(b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	266,3	312,6	365,1	381,7	443,5	510,0
Jährliches Wachstum	8,0%	17,4%	16,8%	4,6%	16,2%	15,0%
EBIT (€ Mio.)	17,9	22,0	27,6	32,4	43,4	51,1
EBIT-Marge	6,7%	7,0%	7,6%	8,5%	9,8%	10,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	12,6	16,4	17,9	21,9	29,5	34,8
EPS (verwässert) (€)	0,77	0,91	1,00	1,22	1,64	1,94
DPS (€)	0,13	0,14	0,17	0,22	0,26	0,31
FCF (€ Mio.)	4,0	-4,4	3,6	13,6	10,1	14,9
Nettoverschuldungsgrad	-15,5%	-6,6%	-3,4%	-10,4%	-12,5%	-15,7%
Liquide Mittel (€ Mio.)	19,9	13,5	12,6	23,1	29,3	39,6

## RISIKEN

Die wesentlichen Risiken sind Projektverzögerungen, Internationalisierung, hohe Gaspreise in Kombination mit niedrigen Strompreisen.

## UNTERNEHMENSPROFIL

2G Energy AG ist eine führende Anbieterin von Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen (KWK) und Produzentin von Großwärmepumpen. Das Unternehmen offeriert eine breite KWK- und WP-Produktpalette (KWK: 20 kW bis 4,5 MW, WP: 100 kW - 2,6 MW). Die Zentrale des international agierenden Unternehmens liegt in Heek, Deutschland.

## HANDELSDATEN

Stand: 23. Aug 2024

Schlusskurs	€ 20,45
Aktien im Umlauf	17,94 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 366,87 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 19,52 / 26,75
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	21.019

Multiples	2023	2024E	2025E
KGV	20,4	16,8	12,5
EV/Sales	1,0	1,0	0,8
EV/EBIT	13,2	11,2	8,4
Div.-Rendite	0,8%	1,1%	1,3%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2023

Liquide Mittel	€ 12,57 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 188,71 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 10,26 Mio.
Bilanzsumme	€ 227,45 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 73,45 Mio.
Eigenkapital	€ 123,99 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

Christian Grotholt	29,6%
Ludger Gausling	15,5%
Free Float	54,9%

### Abbildung 1: Guidance für 2024 & 2025

Angaben in € Mio.	2024E	FBe	2025E neu	2025E alt	FBe
Umsatz	bis zu 390	381,7	410 - 450	390 - 450	443,5
EBIT-Marge	8,5% - 10,0%	8,5%	n.a.	n.a.	9,8%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Halbjahresumsatz schwächer** Mit €131,2 Mio. blieb der Halbjahresumsatz um 3% hinter dem Vorjahreswert zurück und lag 5% unter unserer Schätzung von €138,5 Mio. Der Grund für den Umsatzrückgang liegt in kundenseitigen Projektverzögerungen, die zu einem späteren Abruf der 2G-KWK-Anlagen führen. Insgesamt beobachtet 2G, dass Projekte länger dauern, da die Kunden insbesondere in Deutschland mit mehreren Flaschenhälsen zu kämpfen haben (Netzanschlussgenehmigungen, Fachkräftemangel, Transformatoren). Dies erklärt den Umsatzrückgang im Inland um 7%, während das internationale Geschäft um 2% anzog (vgl. Abbildung 2). Dieser Anstieg ist insbesondere auf eine Verdoppelung des Geschäfts mit der Region „Rest der Welt“ zurückzuführen. Dort erhöhte sich der Umsatz von €5,7 Mio. auf €11,5 Mio.

### Abbildung 2: Umsatzaufteilung Inland/Ausland

Alle Angaben in € Mio.	H1/24	H1/23	Delta
Umsatz Inland	78,3	83,8	-7%
Umsatz Ausland	52,9	51,7	2%
<b>Umsatz insgesamt</b>	<b>131,2</b>	<b>135,5</b>	<b>-3%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Bei der Segmentumsatzentwicklung belastet die verzögerte BHKW-Auslieferung den Umsatz beim Neuanlagengeschäft (-9% J/J), während das Servicegeschäft um 2% zulegen konnte (vgl. Abbildung 3).

### Abbildung 3: Umsatzaufteilung nach Segmenten

Alle Angaben in € Mio.	H1/24	H1/23	Delta
Umsatz Neuanlagen	53,2	58,7	-9%
Umsatz Service	78,0	76,8	2%
<b>Umsatz insgesamt</b>	<b>131,2</b>	<b>135,5</b>	<b>-3%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**EU-Abwasserrichtlinie stärkt Klärgas-BHKW-Absatz** Die in Q2/24 vom EU-Parlament beschlossene Richtlinie zur Behandlung kommunaler Abwässer sieht die Einführung einer vierten Reinigungsstufe für zahlreiche Kläranlagen in Europa vor, was deren Energieverbrauch um durchschnittlich 5% bis 30% steigern dürfte. Hinzu kommt, dass die Richtlinie die nationalen Abwasserwirtschaften dazu verpflichtet, bis 2045 energieneutral zu werden. Energieneutral bedeutet, dass die Kläranlagen die für den Reinigungsprozess des Abwassers erforderliche Energie zu 100% aus Eigenproduktion abdecken. Für alle Kläranlagen mit einer Abwasserlast ab 10.000 EW (EW = Einwohnerwert) gilt, dass ihr Energieverbrauch ab 2045 zu 100% auf erneuerbaren Energien basiert. Für diese Zielerreichung wurden Zwischenziele festgelegt: 20% bis Ende 2030, 40% bis Ende 2035 und 70% bis Ende 2040.

Die Neufassung der Abwasserrichtlinie sollte den Einsatz von BHKW zur Verwertung von Klärgasen fördern. 2G erwartet daher einen stetig zunehmenden Auftragseingang für Klärgas-BHKW und konnte jüngst eine erste nennenswerte Ausschreibung mit ausdrücklichem Bezug zur neuen EU-Richtlinie in Südeuropa gewinnen (Auftragsvolumen: ca. €5 Mio.).



**Schätzungen für 2024 gesenkt** Die Projektverzögerungen auf Kundenseite, die den Umsatz in H1 belastet haben, dürften auch im zweiten Halbjahr das Umsatzwachstum bremsen. Wir senken unsere Umsatzprognose für 2024 um 4% auf €382 Mio. und unsere EBIT-Margen-Schätzung von 8,8% auf 8,5% (vgl. Abbildung 4). Gleichzeitig halten wir angesichts des Rekordauftragsbestands an unseren Schätzungen für 2025 fest.

#### Abbildung 4: Anpassung der Schätzungen

Alle Angaben in € Mio.	2024E			2025E			2026E		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz	381,7	397,6	-4%	443,5	443,5	0%	510,0	510,0	0%
EBIT	32,4	35,0	-7%	43,4	43,4	0%	51,1	51,1	0%
EBIT-Marge	8,5%	8,8%	-	9,8%	9,8%	-	10,0%	10,0%	-
Nettoergebnis	21,9	23,6	-7%	29,5	29,5	0%	34,8	34,8	0%
Nettomarge	5,7%	5,9%	-	6,6%	6,7%	-	6,8%	6,8%	-
EPS verwässert (€)	1,22	1,32	-7%	1,64	1,64	0%	1,94	1,94	0%

Quelle: First Berlin Equity Research

**Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel** 2G plant, jährlich 10% zuzüglich Inflation zu wachsen. Auch wenn dieses Ziel im laufenden Jahr verfehlt werden dürfte, bleibt die Wachstumsstory angesichts des Rekordauftragsbestands intakt. Als Wachstumswert ist 2G mit einem 2025E KGV von 12 günstig bewertet. Unser aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €34. Auf dem gegenwärtigen Kursniveau ist die Aktie daher ein klarer Kauf.



## BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Nettoumsatz	381,70	443,49	510,01	566,11	622,72	684,99	746,64	813,84
Wachstum J/J	5%	16%	15%	11%	10%	10%	9%	9%
EBIT	32,43	43,43	51,09	56,61	62,27	68,50	74,66	81,38
EBIT-Marge	8,5%	9,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
NOPLAT	22,38	29,97	35,25	39,63	43,59	47,95	52,27	56,97
+ Abschreibungen und Amortisation	5,39	5,88	6,61	7,36	8,72	10,27	11,20	12,21
= Operativer Cashflow (netto)	27,77	35,85	41,86	46,99	52,31	58,22	63,46	69,18
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-13,64	-25,20	-26,50	-17,80	-25,81	-27,71	-28,46	-31,02
CAPEX	-8,40	-8,90	-9,40	-9,62	-9,96	-10,27	-11,20	-12,21
Working Capital	-5,24	-16,30	-17,10	-8,18	-15,85	-17,44	-17,26	-18,82
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	14,13	10,65	15,36	29,19	26,49	30,51	35,00	38,15
GW der FCFs	13,71	9,46	12,49	21,71	18,03	19,00	19,94	19,89

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2024E-37E)	262,04
GW der FCFs in der Terminalperiode	347,10
Unternehmenswert (EV)	609,14
Nettokasse / (Nettoverbindlichkeiten)	2,39
Minderheitenanteile	0,02
Shareholder Value	611,55
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	17,94
Fairer Wert pro Aktie (€)	34,09

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

WACC	9,3%
Eigenkapitalkosten	9,6%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	4,0%
Normaler Steuersatz	30,0%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	2,8%
EK-Anteil	95,0%
FK-Anteil	5,0%
Kursziel (€)	34,00

Sensitivitätsanalyse

WACC	Terminale EBIT-Marge	Fairer Wert pro Aktie (€)						
		8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
12,3%		16,75	18,16	19,58	21,00	22,41	23,83	25,25
11,3%		19,31	20,91	22,51	24,11	25,72	27,32	28,92
10,3%		22,62	24,46	26,30	28,14	29,98	31,82	33,66
9,3%		27,06	29,21	31,37	34,09	35,68	37,84	39,99
8,3%		33,26	35,85	38,44	41,03	43,63	46,22	48,81
7,3%		42,47	45,70	48,93	52,17	55,40	58,64	61,87
6,3%		57,44	61,71	65,98	70,25	74,52	78,79	83,06

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



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Umsatz</b>	<b>266,3</b>	<b>312,6</b>	<b>365,1</b>	<b>381,7</b>	<b>443,5</b>	<b>510,0</b>
Bestandsveränderungen	2,6	26,0	5,8	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>268,9</b>	<b>338,8</b>	<b>371,0</b>	<b>381,9</b>	<b>443,7</b>	<b>510,2</b>
Materialkosten	-171,3	-224,1	-238,3	-240,5	-283,8	-331,5
<b>Rohrertrag</b>	<b>97,7</b>	<b>114,7</b>	<b>132,7</b>	<b>141,4</b>	<b>159,9</b>	<b>178,7</b>
Personalaufwand	-49,4	-57,0	-64,3	-69,1	-73,8	-80,0
Sonstige betriebliche Erträge	3,4	4,4	3,1	4,6	5,3	6,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-29,7	-35,3	-36,9	-39,0	-42,0	-47,0
<b>EBITDA</b>	<b>21,9</b>	<b>26,6</b>	<b>34,3</b>	<b>37,8</b>	<b>49,3</b>	<b>57,7</b>
Abschreibungen	-3,9	-4,7	-6,7	-5,4	-5,9	-6,6
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>17,9</b>	<b>22,0</b>	<b>27,6</b>	<b>32,4</b>	<b>43,4</b>	<b>51,1</b>
Finanzergebnis	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
<b>Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen</b>	<b>17,7</b>	<b>23,5</b>	<b>27,1</b>	<b>31,7</b>	<b>42,7</b>	<b>50,4</b>
Andere Erträge/ Aufwendungen	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-5,1	-7,1	-9,1	-9,8	-13,2	-15,6
Minderheitenbeteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag</b>	<b>12,6</b>	<b>16,4</b>	<b>17,9</b>	<b>21,9</b>	<b>29,5</b>	<b>34,8</b>
<b>Gewinn pro Aktie in €</b>	<b>0,77</b>	<b>0,91</b>	<b>1,00</b>	<b>1,22</b>	<b>1,64</b>	<b>1,94</b>
<b>Gewinn pro Aktie verwässert (in €)</b>	<b>0,77</b>	<b>0,91</b>	<b>1,00</b>	<b>1,22</b>	<b>1,64</b>	<b>1,94</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Rohrertragsmarge (Rohrertrag / Gesamtleistung)	36,3%	33,9%	35,8%	37,0%	36,0%	35,0%
EBITDA-Marge (EBITDA / Umsatz)	8,2%	8,5%	9,4%	9,9%	11,1%	11,3%
EBIT-Marge (EBIT / Umsatz)	6,7%	7,0%	7,6%	8,5%	9,8%	10,0%
Nettogewinn-Marge	4,7%	5,2%	4,9%	5,7%	6,6%	6,8%
Steuersatz	28,7%	30,2%	33,6%	31,0%	31,0%	31,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalaufwand	18,5%	18,2%	17,6%	18,1%	16,6%	15,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,2%	11,3%	10,1%	10,2%	9,5%	9,2%
Abschreibungen und Amortisation	1,5%	1,5%	1,8%	1,4%	1,3%	1,3%
<b>Wachstum J/J</b>						
Umsatzerlöse	8,0%	17,4%	16,8%	4,6%	16,2%	15,0%
Betriebsergebnis	9,1%	22,5%	25,9%	17,3%	33,9%	17,6%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	5,3%	30,0%	9,5%	21,9%	34,7%	18,0%



## BILANZ

Angaben in Mio. €	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Aktiva</b>						
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>142,6</b>	<b>179,7</b>	<b>188,7</b>	<b>209,1</b>	<b>234,9</b>	<b>266,7</b>
Zahlungsmittel	19,9	13,5	12,6	23,1	29,3	39,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	43,4	57,1	58,6	65,9	75,3	86,6
Vorräte	72,2	102,6	109,8	112,3	123,2	134,2
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7,1	6,5	7,8	7,8	7,1	6,4
<b>Anlagevermögen</b>	<b>27,1</b>	<b>31,9</b>	<b>38,7</b>	<b>41,7</b>	<b>44,8</b>	<b>47,6</b>
Sachanlagen	22,6	26,8	28,4	32,0	35,6	39,0
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,5	5,0	10,3	9,7	9,1	8,5
Finanzanlagen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Summe Aktiva</b>	<b>169,7</b>	<b>211,6</b>	<b>227,5</b>	<b>250,9</b>	<b>279,7</b>	<b>314,3</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>75,2</b>	<b>103,0</b>	<b>103,4</b>	<b>108,1</b>	<b>111,4</b>	<b>115,9</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,3	6,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Verbindlichkeiten aus L&L	11,5	20,5	17,1	21,7	25,7	30,9
Rückstellungen	17,7	21,4	24,4	24,4	24,4	24,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	40,7	54,7	53,6	53,6	52,9	52,2
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>94,5</b>	<b>108,6</b>	<b>124,0</b>	<b>142,8</b>	<b>168,3</b>	<b>198,5</b>
Gezeichnetes Kapital*	4,5	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9
Kapitalrücklage	16,4	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Gewinnrücklage	74,3	88,5	103,9	122,7	148,2	178,4
Sonstige Rücklagen	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Minderheitenanteile	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>169,7</b>	<b>211,6</b>	<b>227,5</b>	<b>250,9</b>	<b>279,7</b>	<b>314,3</b>
*2022: Aktiensplit						

### Kennzahlen

Current ratio (x)	2,6	2,3	2,6	2,7	2,9	3,1
Eigenkapitalquote	55,7%	51,3%	54,5%	56,9%	60,2%	63,1%
Net Gearing	-15,5%	-6,6%	-3,4%	-10,4%	-12,5%	-15,7%
Eigenkapital je Aktie (in €)	21,1	6,1	6,9	8,0	9,4	11,1
Nettoverbindlichkeiten	-14,6	-7,1	-4,3	-14,8	-21,0	-31,2
Zinsdeckungsgrad	87	72	49	44	59	73
Durchschn. Working Capital/Umsatz	25,4%	26,7%	28,2%	29,9%	28,2%	27,8%
Eigenkapitalrendite (ROE)	13,3%	15,1%	14,5%	15,3%	17,5%	17,5%
Kapitalverzinsung (ROCE)	16,7%	17,3%	18,9%	19,5%	23,1%	23,6%
Lagerumschlag (Tage)	99	120	110	107	101	96
Forderungsumschlag (Tage)	59	67	59	63	62	62
Kreditorenlaufzeit (Tage)	24	33	26	33	33	34



## CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Nettoergebnis</b>	<b>12,6</b>	<b>16,4</b>	<b>18,0</b>	<b>21,9</b>	<b>29,5</b>	<b>34,8</b>
+ Abschreibungen / Amortisation	3,9	4,7	6,7	5,4	5,9	6,6
- Investitionen in Working Capital	-6,4	-21,7	-16,3	-5,2	-16,3	-17,1
+/- Sonstiges	-1,3	5,7	3,4	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>8,9</b>	<b>5,0</b>	<b>11,7</b>	<b>22,0</b>	<b>19,0</b>	<b>24,3</b>
- CAPEX	-4,9	-9,4	-8,2	-8,4	-8,9	-9,4
<b>Freier Cashflow</b>	<b>4,0</b>	<b>-4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>13,6</b>	<b>10,1</b>	<b>14,9</b>
Zugänge aus Akquisitionen	-1,2	-0,3	-3,5	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,9	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	3,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1,8</b>	<b>-9,7</b>	<b>-11,4</b>	<b>-8,4</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,4</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,3	1,0	1,9	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-2,0	-2,2	-2,5	-3,0	-3,9	-4,7
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	5,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,3	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzieller Cashflow</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,7</b>
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>8,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>10,6</b>	<b>6,2</b>	<b>10,2</b>
Wechselkursbedingte Veränderungen	0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	10,5	19,7	13,3	12,5	23,1	29,3
<b>Liquide Mittel, Jahresende</b>	<b>19,7</b>	<b>13,3</b>	<b>12,5</b>	<b>23,1</b>	<b>29,3</b>	<b>39,6</b>
<b>Freier Cashflow pro Aktie in €</b>	<b>0,89</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,20</b>	<b>0,76</b>	<b>0,57</b>	<b>0,83</b>
<b>Wachstum J/J</b>						
Operativer Cashflow	-	-43,8%	135,4%	87,8%	-13,5%	27,5%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	282,2%	-25,6%	46,7%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-	n.a.	-24,9%	151,6%	29,4%	18,2%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	282,2%	-25,6%	46,7%

## 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 (MiFID) 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 26. August 2024 um 10:29 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 2G Energy 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 2G Energy 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	26. November 2010	€ 3,30	Buy	€ 4,50
2...89	↓	↓	↓	↓
90	24. August 2023	€ 22,45	Buy	€ 33,00
91	13. September 2023	€ 25,00	Buy	€ 34,00
92	4. Dezember 2023	€ 23,15	Buy	€ 34,00
93	26. Januar 2024	€ 22,60	Buy	€ 34,00
94	29. Februar 2024	€ 22,40	Buy	€ 34,00
95	12. April 2024	€ 22,50	Buy	€ 34,00
96	29. April 2024	€ 25,10	Buy	€ 34,00
97	24. Mai 2024	€ 25,90	Buy	€ 34,00
98	Heute	€ 20,45	Buy	€ 34,00

### ANLAGEHORIZONT

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

### AKTUALISIERUNG

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

### ÄNDERUNGSVORBEHALT

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

### Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

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

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

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

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines 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.**