

2G Energy AG

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

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 35,00

37,8%
 Medium

SEHR GUTE AUSSICHTEN FÜR 2025 UND 2026

2G Energy hat ihren Auftragseingang in Q4/24 um 37% auf €65 Mio. gesteigert. Damit hat 2G 2024 einen Rekordauftragseingang von €239 Mio. verzeichnet und den Vorjahreswert von €167 Mio. um 43% übertroffen. Für 2024 hat das Unternehmen seine Umsatzguidance auf €370 Mio. bis €380 Mio. verengt (bisher: €360 Mio.- €390 Mio.). Wir bestätigen unsere 2024 Umsatzschätzung von €374 Mio. Die Visibilität der Umsatzgenerierung hat sich mit der Bekanntgabe einer ersten Umsatzguidance für 2026 weiter erhöht. 2G rechnet 2026 mit einem Umsatz in einer Bandbreite von €440 Mio. bis €490 Mio. Wir sehen für 2026 noch höheres Absatzpotenzial und bleiben bei unserer Schätzung von €510 Mio. (+15% J/J). Die Umsatzguidance für 2025 hat 2G bestätigt (€430 Mio.- €450 Mio.). Wir halten an unserer Umsatzschätzung für 2025 von €444 Mio. (+19% J/J) fest. Der hohe Auftragseingang, die fortschreitende Internationalisierung des Geschäfts und die Ausweitung der Produktpalette (Großwärmepumpen, Demand-Response-Motor) sehen wir als sehr gute Grundlage für kräftiges profitables Wachstum im laufenden und im kommenden Jahr. Der Aktienkurs ist zuletzt angesprungen, aber wir halten das Wachstumspotenzial weiterhin für nur ansatzweise eingepreist (Kurspotenzial: fast 40%). Wir erhöhen unser Kursziel von €34 auf €35 und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Kräftige Steigerung des Auftragseingangs untermauert unsere Wachstumsprognose für 2025 Nicht nur der Q4/24-Auftragseingang fiel mit einem Plus von 37% J/J auf €65,3 Mio. sehr überzeugend aus. Im gesamten Jahr 2024 verzeichnete 2G mit +43% J/J auf €239 Mio. einen stark gestiegenen und rekordhohen Auftragseingang (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Der sehr hohe Anteil der Auftragseingänge aus dem Ausland in Q4/24 (86%) ist ein Beleg für die erfolgreiche Internationalisierung des Vertriebs, ist aber auch einem sehr schwachen deutschen Auftragseingang von nur €9,1 Mio. geschuldet. Besonders stark war die Nachfrage aus Osteuropa, das zur Kategorie „übriges Europa“ gehört. (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	266,3	312,6	365,1	373,7	443,5	510,0
Jährliches Wachstum	8,0%	17,4%	16,8%	2,4%	18,7%	15,0%
EBIT (€ Mio.)	17,9	22,0	27,6	31,6	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	21,3	29,5	34,8
EPS (verwässert) (€)	0,77	0,91	1,00	1,19	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	16,2	6,9	14,9
Nettoverschuldungsgrad	-15,5%	-6,6%	-3,4%	-12,2%	-12,2%	-15,5%
Liquide Mittel (€ Mio.)	19,9	13,5	12,6	25,7	28,7	38,9

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 bis 2,7 MW). Die Zentrale des international agierenden Unternehmens liegt in Heek, Deutschland.

HANDELSDATEN

Stand: 24. Jan 2025

Schlusskurs	€ 25,40
Aktien im Umlauf	17,94 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 455,68 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 19,06 / 26,75
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	22.033

Multiples	2023	2024E	2025E
KGV	25,4	21,4	15,5
EV/Sales	1,2	1,2	1,0
EV/EBIT	16,4	14,3	10,4
Div.-Rendite	0,7%	0,9%	1,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2024

Liquide Mittel	€ 11,08 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 189,88 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 10,30 Mio.
Bilanzsumme	€ 232,74 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 79,49 Mio.
Eigenkapital	€ 123,82 Mio.

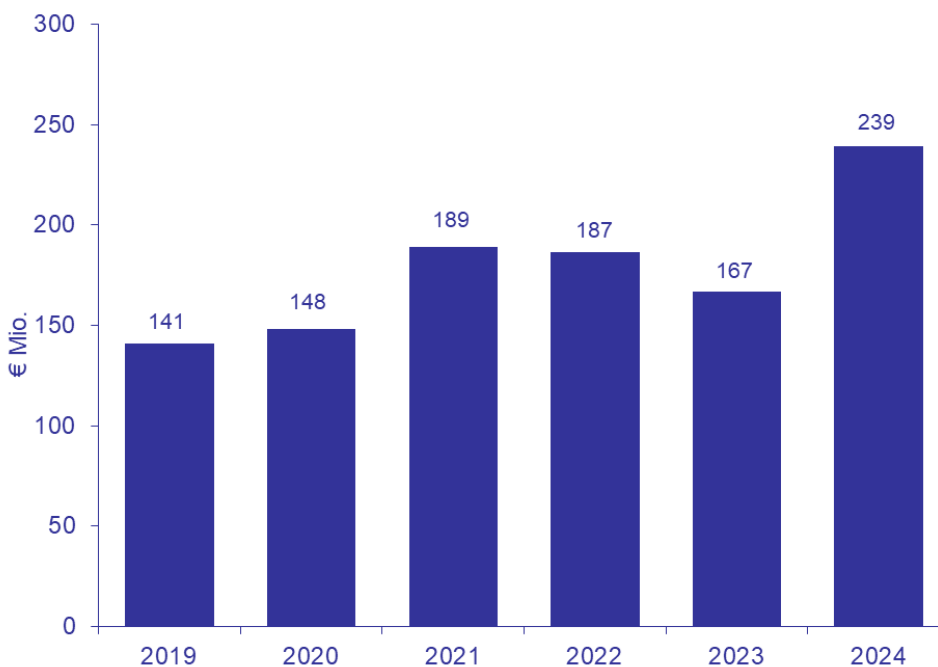
AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

Dieser Bereich hatte einen Anteil von 54% am Q4-Auftragseingang, was ungefähr €35,3 Mio. entspricht. Im Vorjahresquartal lag der Anteil noch bei lediglich 20% bzw. ca. €9,5 Mio. Das ist fast eine Vervierfachung. Angesichts des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine, der sich insbesondere gegen zentrale Energieversorgungseinrichtungen wendet, setzen die Osteuropäer verstärkt auf 2Gs dezentrale KWK-Lösungen, die schnell lieferbar sind und mehr Autarkie bieten.

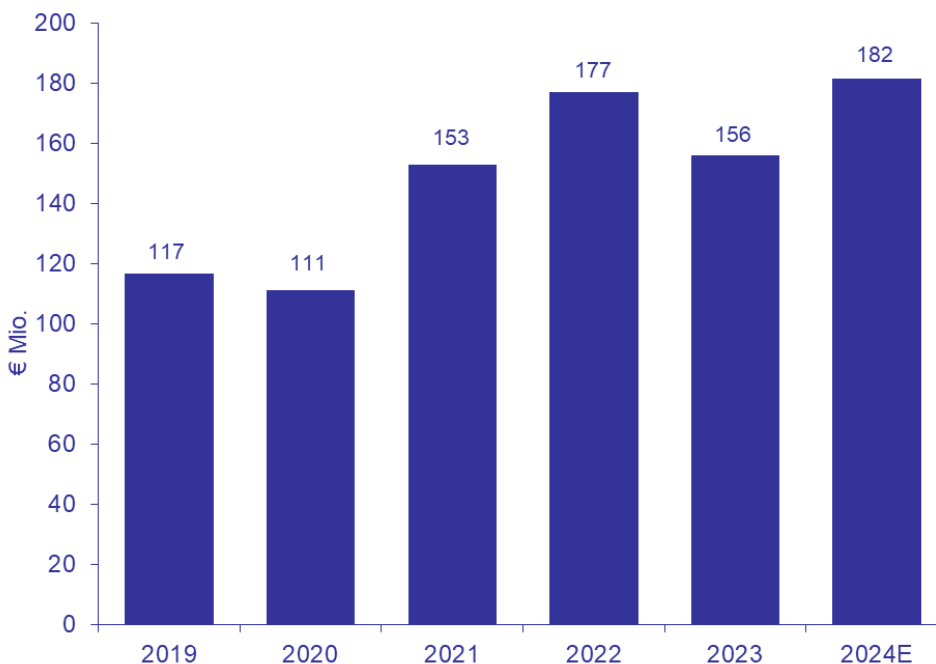
In Nordamerika ist der Auftragseingang von ca. €1,4 Mio. auf ca. €16,3 Mio. gestiegen. Hier war der Inflation Reduction Act (IRA) ein wesentlicher Treiber, aber der steigende Strombedarf sollte auch nach dem Auslaufen des IRAs für weitere Nachfrage sorgen. Mögliche Zölle haben nach unserer Einschätzung nur eine begrenzt bremsende Wirkung, da die Betriebskosten einer KWK-Anlage eine wichtigere Rolle spielen als die Investitionskosten.

Abbildung 1: Entwicklung des Anlagen-Auftragseingangs 2019 - 2024



Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Auftragsbestand sollte kräftig angestiegen sein Zwar hat 2G den Auftragsbestand für Ende 2024 noch nicht bekannt gegeben. Aber anhand des Auftragsbestands Ende September 2024 (>€230 Mio.), des Auftragseingangs in Q4/24 (€65,3 Mio.) und des von uns auf €114 Mio. geschätzten Q4-Umsatzes im Anlagenverkauf prognostizieren wir einen Auftragsbestand um die €180 Mio. zum Jahresende. Dies entspräche einem Anstieg um ca. 15% gegenüber dem Vorjahreswert von €156 Mio. und wäre im Kalenderjahresvergleich ein neues Rekordniveau (vgl. Abbildung 2 auf der nächsten Seite).

Abbildung 2: Entwicklung des Anlagen-Auftragsbestands 2019 - 2024E

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Großwärmepumpen in die Produktpalette aufgenommen 2G hatte im September 2023 den niederländischen Großwärmepumpenhersteller NRGTEQ B.V. vollständig übernommen. Inzwischen verfügt 2G mit der afilia water-Serie (Wasser-Wasser-Wärmepumpen, Heizleistung von 100 kW bis 3.000 kW) und der afilia air-Serie (Luft-Wasser-Wärmepumpen, Heizleistung von 90 kW bis 900 kW) über zwei Produktserien, die eine breite Palette von Anwendungen abdecken. Mit den beiden Produktserien kann 2G sowohl Luft (afilia air-Serie) als auch Wasser (afilia water-Serie) als Wärmequellen nutzen.

Die Ausdehnung des Produktportfolios auf Wärmepumpen ermöglicht auch den kombinierten Einsatz von KWK-Anlage und Wärmepumpe. 2G hat aus dieser Kombination ein neues Produkt gemacht, den Green Cube. Solche Energiezentralen verbinden die Dekarbonisierung der Wärmeproduktion mit einer sicheren und wirtschaftlichen Versorgung mit Wärme und Strom. Der Green Cube kann Umweltwärmequellen, Wind- und Solarparks, Bioenergie und optional Speicher einbetten. Wir halten das Produkt für sehr gut geeignet, insbesondere die kommunale Wärmeversorgung zu dekarbonisieren.

Markt für Großwärmepumpen wächst Gemäß dem Fraunhofer IEG wurden 2024 mindestens 32 MW an Großwärmepumpenleistung zugebaut, was einem Wachstum von 20% J/J entspricht. Insgesamt betrug die Großwärmepumpenleistung 2024 in Deutschland knapp 200 MW. Mehr als 1.100 MW befinden sich in der Planungs- und Bauphase. Gegenwärtig versorgen Großwärmepumpen weniger als 1% der Wärmenetze. Die Marktopportunität ist entsprechend groß: Das Anfang 2024 verabschiedete Wärmeplanungsgesetz macht verbindliche Vorgaben zur Erfüllung der Erneuerbaren-Quote in Wärmenetzen. Bis 2030 liegt die Zielvorgabe auf Einzelnetzebene bei 30% und 2040 bei 80%. Gemeinden mit mehr als 100.000 Einwohnern haben bis Mitte 2026 Zeit, ihre kommunalen Wärmepläne zu erstellen, kleinere Gemeinden bis Mitte 2028. Bis November 2024 haben bereits 160 Gemeinden ihre Wärmeplanung abgeschlossen und veröffentlicht. Einer Analyse des BDEW (Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft) zufolge haben Ende 2024 98% der Kommunen mit mehr als 45.000 Einwohnern bereits mit der

Planung begonnen. Der Think Tank Agora Energiewende zeigt in seiner Studie „Die Energiewende in Deutschland: Stand der Dinge 2024“, dass 12% der Gemeinden mit mehr als 100.000 Einwohnern und 6% der Kommunen mit einer Einwohnerzahl zwischen 10.000 und 100.000 ihre Wärmeplanung bereits abgeschlossen haben. Aus der sukzessiven Umsetzung der Wärmepläne sollte sich eine stetig steigende Nachfrage nach Großwärmepumpen und Green Cubes entfalten.

Markteinführung des Demand-Response-Aggregats Dieser rein auf Stromproduktion ausgelegte Erdgasmotor wird zunächst auf dem amerikanischen Markt eingeführt. Er soll Spitzenlasten der Stromerzeugung abdecken und dient bei instabilem Netz als Netzersatz. Insbesondere der US-amerikanische Markt mit seinen oft unzuverlässigen Netzen verspricht großes Nachfragepotenzial. Das Produkt ist mit einer jährlichen Betriebsstundenzahl von ab 300 bis 3.000 h zwischen Notstromaggregaten (bis 300 h) und klassischen BHKWs (> 3.000 h) angesiedelt. 2G hat auf Basis ihres jahrzehntelangen Motoren-Know-hows ein 12-Zylinder-Aggregat mit einer Leistung von 650 kW zur Marktreife gebracht. Regeltechnik, Turboladung und Zylinderköpfe sind auf Belastbarkeit und Störungsfreiheit ausgelegt. In vielen Märkten kommt der Netzausbau kaum hinter dem starken Wachstum von volatiltem und nicht steuerbarem Wind- und Solarstrom hinterher. Wir halten 2Gs Demand-Response-Aggregat daher auch jenseits der USA für chancenreich.

Schätzungen bleiben unverändert Die Verengung der Guidance-Bandbreite für 2024 auf €370 Mio. bis €380 Mio. bestätigt unsere bisherige 2024E Umsatzschätzung von €374 Mio. Die unveränderte Umsatzguidance für 2025E (€430 Mio. - €450 Mio.) passt zu unserer Umsatzprognose von €444 Mio. Die erstmals für 2026 gegebene Umsatzguidance von €440 Mio. bis €490 Mio. (vgl. Abbildung 3) halten wir für konservativ. Wenn es 2G gelingt, die sich auftuenden Marktchancen (Großwärmepumpen und Green Cubes für die Wärmewende, Demand-Response-Motor für instabile Netze und zum Ausgleich volatiler Stromversorgung, KWK-Anlagen für eine hocheffiziente und sichere Strom- und Wärmeversorgung) zu nutzen, trauen wir 2G im Jahr 2026E auch einen Umsatz von €510 Mio. zu.

Abbildung 3: Guidance 2024 - 2026

Angaben in € Mio.	2024E neu	2024E alt	2025E	2026E
Umsatz	370 - 380	360 - 390	430 - 450	440 - 490
EBIT-Marge	8,5% - 10,0%	8,5% - 10,0%	n.a.	n.a.

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Weiterhin Kaufen bei leicht erhöhtem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein leicht höheres Kursziel von €35 (bisher: €34). Wir sehen 2G auf einem stabilen Wachstumspfad und erwarten im laufenden und im nächsten Jahr kräftige Ergebnissteigerungen. Trotz der jüngsten Kurssteigerung halten wir die Aktie weiterhin für günstig bewertet (Kurspotenzial: fast 40%). Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Nettoumsatz	373,70	443,49	510,01	566,11	622,72	684,99	746,64	813,84
Wachstum J/J	2%	19%	15%	11%	10%	10%	9%	9%
EBIT	31,63	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	21,83	29,97	35,25	39,63	43,59	47,95	52,27	56,97
+ Abschreibungen und Amortisation	5,30	5,88	6,61	7,36	8,72	10,27	11,20	12,21
= Operativer Cashflow (netto)	27,13	35,85	41,86	46,99	52,31	58,22	63,46	69,18
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-10,44	-28,40	-26,50	-23,46	-26,38	-28,33	-29,08	-31,70
CAPEX	-8,40	-8,90	-9,40	-9,62	-9,96	-10,27	-11,20	-12,21
Working Capital	-2,04	-19,50	-17,10	-13,84	-16,42	-18,06	-17,88	-19,49
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	16,69	7,45	15,36	23,53	25,93	29,89	34,39	37,48
GW der FCFs	16,81	6,86	12,96	18,16	18,31	19,31	20,33	20,27

€ Mio.

GW der FCFs explizite Periode (2024E-37E)	264,38
GW der FCFs in der Terminalperiode	358,49
Unternehmenswert (EV)	622,88
Nettokasse / (Nettoverbindlichkeiten)	2,39
Minderheitenanteile	0,02
Shareholder Value	625,29
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	17,94
Fairer Wert pro Aktie (€)	34,85

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 (€)	35,00

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%		17,16	18,64	20,13	21,62	23,10	24,59	26,07
11,3%		19,74	21,42	23,09	24,77	26,44	28,12	29,79
10,3%		23,09	25,01	26,92	28,84	30,75	32,67	34,58
9,3%		27,57	29,80	32,04	34,85	36,51	38,74	40,98
8,3%		33,82	36,50	39,17	41,85	44,53	47,21	49,88
7,3%		43,10	46,43	49,76	53,09	56,41	59,74	63,07
6,3%		58,18	62,56	66,94	71,32	75,70	80,08	84,45

* 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
Umsatz	266,3	312,6	365,1	373,7	443,5	510,0
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
Gesamtleistung	268,9	338,8	371,0	373,9	443,7	510,2
Materialkosten	-171,3	-224,1	-238,3	-233,6	-283,8	-331,5
Rohrertrag	97,7	114,7	132,7	140,3	159,9	178,7
Personalaufwand	-49,4	-57,0	-64,3	-72,1	-75,8	-80,0
Sonstige betriebliche Erträge	3,4	4,4	3,1	4,5	5,3	6,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-29,7	-35,3	-36,9	-35,7	-40,0	-47,0
EBITDA	21,9	26,6	34,3	36,9	49,3	57,7
Abschreibungen	-3,9	-4,7	-6,7	-5,3	-5,9	-6,6
Betriebsergebnis (EBIT)	17,9	22,0	27,6	31,6	43,4	51,1
Finanzergebnis	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen	17,7	23,5	27,1	30,9	42,7	50,4
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	-9,6	-13,2	-15,6
Minderheitenbeteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	12,6	16,4	17,9	21,3	29,5	34,8
Gewinn pro Aktie in €	0,77	0,91	1,00	1,19	1,64	1,94
Gewinn pro Aktie verwässert (in €)	0,77	0,91	1,00	1,19	1,64	1,94

Kennzahlen

Rohrertragsmarge (Rohrertrag / Gesamtleistung)	36,3%	33,9%	35,8%	37,5%	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%

Aufwand in % vom Umsatz

Personalaufwand	18,5%	18,2%	17,6%	19,3%	17,1%	15,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,2%	11,3%	10,1%	9,6%	9,0%	9,2%
Abschreibungen und Amortisation	1,5%	1,5%	1,8%	1,4%	1,3%	1,3%

Wachstum J/J

Umsatzerlöse	8,0%	17,4%	16,8%	2,4%	18,7%	15,0%
Betriebsergebnis	9,1%	22,5%	25,9%	14,5%	37,3%	17,6%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	5,3%	30,0%	9,5%	18,8%	38,2%	18,0%



BILANZ

Angaben in Mio. €	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Aktiva						
Umlaufvermögen	142,6	179,7	188,7	207,9	234,2	266,1
Zahlungsmittel	19,9	13,5	12,6	25,7	28,7	38,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	43,4	57,1	58,6	64,5	75,3	86,6
Vorräte	72,2	102,6	109,8	109,9	123,2	134,2
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7,1	6,5	7,8	7,8	7,1	6,3
Anlagevermögen	27,1	31,9	38,7	41,8	44,9	47,7
Sachanlagen	22,6	26,8	28,4	32,1	35,7	39,1
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
Summe Aktiva	169,7	211,6	227,5	249,7	279,1	313,7
Passiva						
Verbindlichkeiten	75,2	103,0	103,4	107,5	111,4	115,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,3	6,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Verbindlichkeiten aus L&L	11,5	20,5	17,1	21,1	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
Summe Eigenkapital	94,5	108,6	124,0	142,3	167,7	197,8
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	122,2	147,7	177,8
Sonstige Rücklagen	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9
Minderheitenanteile	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	169,7	211,6	227,5	249,7	279,1	313,7
*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%	57,0%	60,1%	63,1%
Net Gearing	-15,5%	-6,6%	-3,4%	-12,2%	-12,2%	-15,5%
Eigenkapital je Aktie (in €)	21,1	6,1	6,9	7,9	9,3	11,0
Nettoverbindlichkeiten	-14,6	-7,1	-4,3	-17,4	-20,4	-30,6
Zinsdeckungsgrad	87	72	49	43	59	73
Durchschn. Working Capital/Umsatz	25,4%	26,7%	28,2%	30,2%	27,8%	27,8%
Eigenkapitalrendite (ROE)	13,3%	15,1%	14,5%	15,0%	17,6%	17,6%
Kapitalverzinsung (ROCE)	16,7%	17,3%	18,9%	19,1%	23,1%	23,7%
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
Nettoergebnis	12,6	16,4	18,0	21,3	29,5	34,8
+ Abschreibungen / Amortisation	3,9	4,7	6,7	5,3	5,9	6,6
- Investitionen in Working Capital	-6,4	-21,7	-16,3	-2,0	-19,5	-17,1
+/- Sonstiges	-1,3	5,7	3,4	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	8,9	5,0	11,7	24,6	15,8	24,3
- CAPEX	-4,9	-9,4	-8,2	-8,4	-8,9	-9,4
Freier Cashflow	4,0	-4,4	3,6	16,2	6,9	14,9
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
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1,8	-9,7	-11,4	-8,4	-8,9	-9,4
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
Finanzieller Cashflow	1,6	-1,6	-1,2	-3,0	-3,9	-4,7
Veränderung liquide Mittel	8,6	-6,4	-0,9	13,1	3,0	10,2
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	25,7	28,7
Liquide Mittel, Jahresende	19,7	13,3	12,5	25,7	28,7	38,9
Freier Cashflow pro Aktie in €	0,89	-0,24	0,20	0,90	0,39	0,83
Wachstum J/J						
Operativer Cashflow	-	-43,8%	135,4%	109,7%	-35,6%	53,3%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	353,9%	-57,1%	114,4%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-	n.a.	-24,9%	151,6%	29,4%	18,2%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	353,9%	-57,1%	114,4%

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

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 27. Januar 2025 um 13:01 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2025 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 ¹	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

¹ Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

RISIKOBEWERTUNG

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	26. November 2010	€ 3,30	Buy	€ 4,50
2...93	↓	↓	↓	↓
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	26. August 2024	€ 20,45	Buy	€ 34,00
99	10. September 2024	€ 19,58	Buy	€ 34,00
100	10. Oktober 2024	€ 19,96	Buy	€ 34,00
101	21. November 2024	€ 21,20	Buy	€ 34,00
102	Heute	€ 25,40	Buy	€ 35,00

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.