

# 2G Energy AG

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

H1-Bericht

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## ADD

€ 38,00

10,1%

Medium

## STARKES H1, DATENCENTER WERDEN WACHSTUMSTREIBER

2G Energy hat starke H1-Zahlen berichtet, die über unseren Schätzungen lagen. Der Umsatz wuchs um 30% J/J auf €170 Mio. und das EBIT um 39% auf €5,7 Mio. Ein starker Auftragseingang (+19% J/J) belegt, dass die Wachstumstreiber intakt sind, und ein hoher Auftragsbestand von €220 Mio. sorgt für eine Vollausslastung bis Mitte 2026. Entsprechend hat das Management die Guidance für 2026 bestätigt, allerdings die 2025-Guidance auf die untere Hälfte der bisherigen Guidance eingengt. Grund dafür ist die Verzögerung der beihilferechtlichen Genehmigung des EEG durch die EU. Wir senken daher unsere Schätzungen für 2025E. Die Umsatzverschiebung und die zusätzlichen Wachstumspotenziale, die sich aus dem Großwärmepumpengeschäft und der Nachfrage von Datacentern nach verlässlichen Energielösungen ergeben, veranlassen uns, unsere Schätzungen für die Folgejahre anzuheben. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €38 (bisher: €35). Nach dem kräftiger Kursanstieg der letzten Monate sehen wir die Aktie als weitgehend fair bewertet an und bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung (Kurspotenzial: 10%).

**Kräftiges Wachstum bei Umsatz und EBIT in H1** Das 30%ige Umsatzwachstum auf €170 Mio. wurde insbesondere durch ein sehr starkes Neuanlagengeschäft (+55% J/J auf €83 Mio.) getrieben, während das Service-Segment um sehr solide 12% wuchs. Auch die Gesamtleistung wuchs um kräftige 28% auf €193 Mio. (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Trotz wachstumsbedingter Kostensteigerungen (z.B. Personalaufwand: +17% auf €41,8 Mio.) erhöhte sich das EBIT überproportional um 39% J/J auf €5,7 Mio. Da sich der Steueraufwand auf €2,3 Mio. fast verdoppelt hat, blieb das Wachstum des Nettoergebnisses mit +31% etwas hinter dem EBIT-Wachstum zurück.

**Wachstumstreiber Datacenter** In der Telefonkonferenz wies CFO Friedrich Pehle auf die enormen Chancen hin, die das Wachstum im Bereich Datacenter bietet. 2G hat eine eigene Abteilung für Datacenter eingerichtet... (b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Umsatz (€ Mio.)	312,6	365,1	375,6	435,0	485,0	540,0
Jährliches Wachstum	17,4%	16,8%	2,9%	15,8%	11,5%	11,3%
EBIT (€ Mio.)	22,0	27,6	33,3	39,2	47,4	55,1
EBIT-Marge	7,0%	7,6%	8,9%	9,0%	9,8%	10,2%
Jahresübers. (€ Mio.)	16,4	17,9	23,7	26,6	32,2	37,5
EPS (verwässert) (€)	0,91	1,00	1,32	1,48	1,80	2,09
DPS (€)	0,14	0,17	0,20	0,26	0,31	0,31
FCF (€ Mio.)	-4,4	3,6	39,8	-14,7	5,5	17,9
Nettoverschuldungsgrad	-6,6%	-3,4%	-29,5%	-14,7%	-13,1%	-16,6%
Liquide Mittel (€ Mio.)	13,5	12,6	50,0	31,7	32,6	44,9

## RISIKEN

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

## UNTERNEHMENSPROFIL

2G Energy AG ist eine führende Produzentin von dezentralen Energieversorgungssystemen (Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen, große Wärmepumpen und Gas2Power-Aggregate). 2G bietet Dienstleistungen wie digitale Netzintegration, Anlagensteuerung und Wartung für diese Anlagentypen. Die Zentrale des international agierenden Unternehmens liegt in Heek, Deutschland.

## HANDELSDATEN

Stand: 5. Sep 2025

Schlusskurs	€ 34,50
Aktien im Umlauf	17,94 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 618,93 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 19,06 / 39,05
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	29.416

Multiples	2024	2025E	2026E
KGV	26,1	23,3	19,2
EV/Sales	1,5	1,3	1,2
EV/EBIT	17,3	14,7	12,2
Div.-Rendite	0,6%	0,8%	0,9%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2025

Liquide Mittel	€ 15,16 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 198,98 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 11,67 Mio.
Bilanzsumme	€ 263,52 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 96,11 Mio.
Eigenkapital	€ 143,16 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

...und sieht sich mit ihren Produkten für die Bedienung des wachsenden Energiebedarfs, der sich aus der Digitalisierung und der Entwicklung der künstlichen Intelligenz ergibt, sehr gut gerüstet. Der entscheidende Faktor für Datacenter ist die Zuverlässigkeit der Stromversorgung. Klar ist, dass die bereits heute oft am Leistungslimit agierenden öffentlichen Netze diese oft nicht bieten können. 2G setzt daher darauf, dass die Datacenter ihren Strom selbst produzieren und bietet mit ihrem 1 MW- und 2,5 MW-Modulen Motoren an, die auf Dauerbetrieb ausgerichtet sind (24/7) und eine sehr hohe Zuverlässigkeit bieten. Das Unternehmen nimmt bereits an einigen Ausschreibungen teil, die Vergabe erfolgt allerdings erst im nächsten Jahr.

#### Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Angaben in € Mio.	H1/25A	H1/25E	Delta	H1/24A	Delta
Umsatz	169,9	160,0	6%	131,2	30%
Gesamtleistung	193,0	183,0	5%	150,3	28%
EBIT	5,7	5,0	13%	4,1	39%
EBIT-Marge	3,3%	3,1%	-	3,1%	-
Nettoergebnis (nach Mind.)	3,5	3,3	7%	2,7	31%
Nettomarge	2,1%	2,1%	-	2,1%	-
EPS verwässert (€)	0,20	0,18	7%	0,15	31%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Auslandsgeschäft war der große Wachstumstreiber** Während sich der Inlandsumsatz um sehr solide 10% J/J erhöhte, steigerte 2G den Auslandsumsatz um beeindruckende 58% auf fast €84 Mio. (vgl. Abbildung 2), was insbesondere auf das europäische Ausland zurückzuführen ist. In H1/25 wurden dadurch 49% des Umsatzes im Ausland generiert nach 40% in der Vorjahresperiode. 2G's Internationalisierung hat damit weitere Fortschritte gemacht.

#### Abbildung 2: Geografische Umsatzaufteilung

Alle Angaben in € Mio.	H1/25A	H1/24A	Delta
Inland	86,1	78,3	10%
Ausland	83,8	52,9	58%
<b>Umsatz insgesamt</b>	<b>169,9</b>	<b>131,2</b>	<b>30%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Bilanz bleibt sehr solide** Die vorübergehend sehr hohe Cashposition wurde auf ihr übliches Niveau zurückgeführt. Kaum veränderte Finanz- und Leasingverbindlichkeiten führten zu einer kleinen Nettocashposition von €1,9 Mio. (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite). Zwar führten Wechselkursverluste (€-2,9 Mio.) und die Dividendenzahlung (€-3,6 Mio.) zu einer Schmälerung des Eigenkapitals um 2% auf €143,2 Mio., aber durch die Bilanzverkürzung von 5% ergab sich eine um fast 2 Prozentpunkte höhere Eigenkapitalquote von 54,3%. 2G verfügt damit weiterhin über eine sehr starke Bilanz.

### Abbildung 3: Bilanzentwicklung, ausgewählte Positionen

Alle Zahlen in € Mio.	H1/25A	2024A	Delta
Liquide Mittel	15,2	50,0	-78%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	7,3	6,9	6%
Leasingverbindlichkeiten	1,9	1,7	11%
<b>Nettocashposition</b>	<b>1,9</b>	<b>41,3</b>	<b>-95%</b>
Eigenkapital	143,2	146,2	-2%
Eigenkapitalquote (%)	54,3%	52,5%	+1,8 PP
<b>Bilanzsumme</b>	<b>263,5</b>	<b>278,5</b>	<b>-5%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Hoher operativer Mittelabfluss durch Working Capital-Aufbau** Der operative Mittelabfluss betrug €-25,1 Mio. (vgl. Abbildung 4) und ist wesentlich auf die Erhöhung des Working Capitals (€-15,7 Mio.) zurückzuführen. Die Investitionen lagen bei €4,4 Mio., insbesondere €1,4 Mio. für die neue ERP-Software, €12 Mio. für den Fahrzeugfuhrpark und €0,9 Mio. für eine neue Montagehalle. Der finanzielle Cashflow belief sich auf €-4,7 Mio. und ist wesentlich durch die Dividendenzahlung geprägt (€-3,6 Mio.). Insgesamt ergab sich ein Nettomittelabfluss von €-34,7 Mio., der bequem aus der sehr hohen Barmittelposition zum Jahresanfang (€50 Mio.) gezahlt wurde.

### Abbildung 4: Kapitalflussrechnung

Angaben in € Mio.	H1/25A	H1/24A
Operativer Cashflow	-25,1	4,8
CAPEX	-4,4	-4,3
Freier Cashflow	-29,5	0,6
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-4,9	-4,4
Finanzieller Cashflow	-4,7	-3,7
Nettocashflow	-34,7	-3,3

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Robuster Auftragseingang und hoher Auftragsbestand** Der Auftragseingang steigt in H1 um 19% J/J auf €111 Mio. Damit erhöhte sich der Auftragsbestand zum Halbjahresende um 12% auf €220 Mio. Somit ist eine Vollausslastung bis Mitte 2026 gewährleistet.

**Großwärmepumpengeschäft läuft gut an** Zwar hat 2G keinen spezifischen Wert zum Auftragseingang im Bereich Großwärmepumpen veröffentlicht, die bisherige Entwicklung veranlasste das Management aber, das Auftragseingangsziel von >€10 Mio. für das laufende Jahr zu bestätigen. Bereits in H1 trug der Bereich einen mittleren einstelligen Millionenbetrag zum Umsatz bei.

Das 2024 in Kraft getretene Wärmeplanungsgesetz verpflichtet die fast 11.000 Kommunen in Deutschland, bis Mitte 2026 (große Kommunen mit mehr als 100.000 Einwohnern) bzw. bis Mitte 2028 einen kommunalen Wärmeplan zu entwickeln, die den Weg zu einer dekarbonisierten Wärmeversorgung ebnen soll. Eine aktuelle Analyse des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) zeigt, dass mehr als die Hälfte aller betroffenen Städte und Gemeinden ihre Wärmeplanung abgeschlossen (4,5%) haben oder daran arbeiten (47%). Wir sehen in diesen kommunalen Aktivitäten einen wesentlichen Treiber für den Einsatz von Großwärmepumpen.

Als sehr hilfreich sollte sich auch die Einführung eines vergünstigten Industriestrompreises für energieintensive Unternehmen (>20 GWh Jahresverbrauch) in Deutschland erweisen, der die Betriebskosten von Großwärmepumpen um ca. ein Drittel senken dürfte.

**Verzögerte EU-Genehmigung bremst Wachstum in H2** Nach Inkrafttreten der KWKG- und EEG-Novellen hat sich der deutsche Markt deutlich belebt und für ein kräftiges Wachstum des Auftragseingangs gesorgt (+36% J/J auf €58 Mio.). Die Verzögerung der beihilferechtlichen Genehmigung des Biomasse-Pakets verhindert allerdings eine zügige Umsetzung der Aufträge, für die die Auftraggeber aufgrund der fehlenden EU-Genehmigung noch keine Produktionsfreigabe erteilt haben. Dies hat 2G dazu veranlasst, die Guidance für 2025 auf die untere Hälfte der bisherigen Guidance einzuengen (vgl. Abbildung 5). Wir gehen fest davon aus, dass die EU-Genehmigung kommen wird. Je später sie erfolgt, desto mehr Umsatz verschiebt sich ins nächste Jahr.

**Abbildung 5: Guidances für 2025 & 2026**

	2025E neu	2025E alt	2026E
Umsatz (€ Mio.)	430 - 440	430 - 450	440 - 490
EBIT-Marge	8,5% - 9,5%	8,5% - 10,5%	9,0% - 11,0%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Schätzungen für 2025E gesenkt und für 2026E und die Folgejahre erhöht** Die Verschiebung von Umsätzen durch die verzögerte EU-Genehmigung veranlasst uns dazu, die Schätzungen für 2025E leicht abzusenken und für 2026E zu erhöhen. Darüber hinaus sehen wir weitere Wachstumspotenziale im Bereich Datacenter und Großwärmepumpen und erhöhen unsere Schätzungen für die Folgejahre leicht (vgl. Abbildung 6).

**Abbildung 6: Anpassung der Schätzungen**

Alle Angaben in € Mio.	2025E			2026E			2027E		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz	435,0	440,0	-1%	485,0	480,0	1%	540,0	532,8	1%
EBIT	39,2	42,0	-7%	47,4	46,7	1%	55,1	53,7	3%
EBIT-Marge	9,0%	9,5%	-	9,8%	9,7%	-	10,2%	10,1%	-
Nettoergebnis	26,6	28,5	-7%	32,2	31,8	1%	37,5	36,5	3%
Nettomarge	6,1%	6,5%	-	6,6%	6,6%	-	7,0%	6,9%	-
EPS verwässert (€)	1,48	1,59	-7%	1,80	1,77	1%	2,09	2,03	3%

Quelle: First Berlin Equity Research

**Hinzufügen-Empfehlung bestätigt bei leicht erhöhtem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell, das die angepassten Schätzungen enthält, ergibt ein neues Kursziel von €38 (bisher: €35). Wir sehen die Aktie als weitgehend fair bewertet an (2026E Konsensus-KGV: 19) und bestätigen daher unsere Hinzufügen-Empfehlung (Kurspotenzial: 10%).



# BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Nettoumsatz	435,00	485,00	540,00	599,40	665,33	731,87	805,05	869,46
Wachstum J/J	16%	11%	11%	11%	11%	10%	10%	8%
EBIT	39,24	47,40	55,10	60,54	67,20	73,92	81,31	87,82
EBIT-Marge	9,0%	9,8%	10,2%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
NOPLAT	27,07	32,71	38,02	42,38	47,04	51,74	56,92	61,47
+ Abschreibungen und Amortisation	8,09	7,31	7,98	8,99	9,98	10,98	12,08	13,04
= Operativer Cashflow (netto)	35,16	40,01	46,00	51,37	57,02	62,72	68,99	74,51
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-49,35	-34,00	-27,60	-23,62	-30,45	-30,47	-31,10	-29,79
CAPEX	-14,00	-13,00	-13,00	-13,79	-13,31	-13,17	-12,08	-13,04
Working Capital	-35,35	-21,00	-14,60	-9,83	-17,14	-17,30	-19,03	-16,75
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	-14,18	6,01	18,40	27,75	26,57	32,25	37,89	44,73
GW der FCFs	-13,87	5,38	15,06	20,79	18,21	20,23	21,74	23,48

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2025E-38E)	252,99
GW der FCFs in der Terminalperiode	381,32
Unternehmenswert (EV)	634,31
Nettokasse / (Nettoverbindlichkeiten)	41,35
Minderheitenanteile	0,01
Shareholder Value	675,67
Anzahl ausstehender Aktien (Mo.)	17,94
Fairer Wert pro Aktie (€)	37,66

Terminales Wachstum	3,0%
Terminale EBIT-Marge	10,1%

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 (€)	38,00

Sensitivitätsanalyse

WACC	Terminale EBIT-Marge	Fairer Wert pro Aktie (€)						
		8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%
12,3%		18,74	20,27	21,81	23,34	24,88	26,41	27,95
11,3%		21,55	23,28	25,02	26,75	28,49	30,22	31,95
10,3%		25,19	27,18	29,17	31,16	33,15	35,14	37,12
9,3%		30,07	32,39	34,72	37,66	39,37	41,70	44,02
8,3%		36,88	39,67	42,46	45,26	48,05	50,84	53,64
7,3%		46,99	50,47	53,95	57,43	60,91	64,40	67,88
6,3%		63,43	68,02	72,61	77,20	81,79	86,39	90,98

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2032 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2038



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Umsatz</b>	<b>312,6</b>	<b>365,1</b>	<b>375,6</b>	<b>435,0</b>	<b>485,0</b>	<b>540,0</b>
Bestandsveränderungen	26,0	5,8	-12,3	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,2	0,2	1,6	1,6	0,5	0,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>338,8</b>	<b>371,0</b>	<b>364,8</b>	<b>436,6</b>	<b>485,5</b>	<b>540,5</b>
Materialkosten	-224,1	-238,3	-217,5	-268,8	-300,2	-337,5
<b>Rohrertrag</b>	<b>114,7</b>	<b>132,7</b>	<b>147,3</b>	<b>167,8</b>	<b>185,3</b>	<b>203,0</b>
Personalaufwand	-57,0	-64,3	-73,0	-84,0	-89,3	-94,3
Sonstige betriebliche Erträge	4,4	3,1	4,6	5,7	5,8	6,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-35,3	-36,9	-37,7	-42,0	-47,0	-52,0
<b>EBITDA</b>	<b>26,6</b>	<b>34,3</b>	<b>41,1</b>	<b>47,3</b>	<b>54,7</b>	<b>63,1</b>
Abschreibungen	-4,7	-6,7	-7,8	-8,1	-7,3	-8,0
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>22,0</b>	<b>27,6</b>	<b>33,3</b>	<b>39,2</b>	<b>47,4</b>	<b>55,1</b>
Finanzergebnis	-0,4	-0,6	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7
<b>Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen</b>	<b>23,5</b>	<b>27,1</b>	<b>32,8</b>	<b>38,5</b>	<b>46,7</b>	<b>54,4</b>
Andere Erträge/ Aufwendungen	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-7,1	-9,1	-9,2	-11,9	-14,5	-16,9
Minderheitenbeteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag</b>	<b>16,4</b>	<b>17,9</b>	<b>23,7</b>	<b>26,6</b>	<b>32,2</b>	<b>37,5</b>
<b>Gewinn pro Aktie in €</b>	<b>0,91</b>	<b>1,00</b>	<b>1,32</b>	<b>1,48</b>	<b>1,80</b>	<b>2,09</b>
<b>Gewinn pro Aktie verwässert (in €)</b>	<b>0,91</b>	<b>1,00</b>	<b>1,32</b>	<b>1,48</b>	<b>1,80</b>	<b>2,09</b>

### Kennzahlen

Rohrertragsmarge (Rohrertrag / Gesamtleistung)	33,9%	35,8%	40,4%	38,4%	38,2%	37,6%
EBITDA-Marge (EBITDA / Umsatz)	8,5%	9,4%	10,9%	10,9%	11,3%	11,7%
EBIT-Marge (EBIT / Umsatz)	7,0%	7,6%	8,9%	9,0%	9,8%	10,2%
Nettogewinn-Marge	5,2%	4,9%	6,3%	6,1%	6,6%	7,0%
Steuersatz	30,2%	33,6%	27,9%	31,0%	31,0%	31,0%

### Aufwand in % vom Umsatz

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

### Wachstum J/J

Umsatzerlöse	17,4%	16,8%	2,9%	15,8%	11,5%	11,3%
Betriebsergebnis	22,5%	25,9%	20,5%	17,8%	20,8%	16,2%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	30,0%	9,5%	31,9%	12,2%	21,3%	16,5%



## BILANZ

Angaben in Mio. €	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Aktiva</b>						
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>179,7</b>	<b>188,7</b>	<b>218,4</b>	<b>247,4</b>	<b>271,2</b>	<b>301,4</b>
Zahlungsmittel	13,5	12,6	50,0	31,7	32,6	44,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	57,1	58,6	68,7	77,5	86,4	88,8
Vorräte	102,6	109,8	88,7	127,9	142,6	158,8
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6,5	7,8	11,0	10,3	9,6	8,9
<b>Anlagevermögen</b>	<b>31,9</b>	<b>38,7</b>	<b>60,1</b>	<b>66,0</b>	<b>71,7</b>	<b>76,7</b>
Sachanlagen	26,8	28,4	48,6	53,5	59,2	64,7
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,0	10,3	11,3	12,3	12,3	11,8
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Summe Aktiva</b>	<b>211,6</b>	<b>227,5</b>	<b>278,5</b>	<b>313,4</b>	<b>342,8</b>	<b>378,1</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>103,0</b>	<b>103,4</b>	<b>132,3</b>	<b>144,2</b>	<b>146,1</b>	<b>149,4</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,3	8,3	6,9	6,9	6,9	6,9
Verbindlichkeiten aus L&L	20,5	17,1	9,5	22,1	24,7	28,7
Rückstellungen	21,4	24,4	24,4	24,4	24,4	24,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	54,7	53,6	91,5	90,8	90,1	89,4
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>108,6</b>	<b>124,0</b>	<b>146,2</b>	<b>169,2</b>	<b>196,6</b>	<b>228,7</b>
Gezeichnetes Kapital*	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9
Kapitalrücklage	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Gewinnrücklage	88,5	103,9	124,5	147,5	175,0	207,0
Sonstige Rücklagen	-0,7	-0,8	0,7	0,7	0,6	0,7
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>211,6</b>	<b>227,5</b>	<b>278,5</b>	<b>313,4</b>	<b>342,8</b>	<b>378,1</b>

\*2022: Aktiensplit

### Kennzahlen

Current ratio (x)	2,3	2,6	2,1	2,1	2,3	2,5
Eigenkapitalquote	51,3%	54,5%	52,5%	54,0%	57,4%	60,5%
Net Gearing	-6,6%	-3,4%	-29,5%	-14,7%	-13,1%	-16,6%
Eigenkapital je Aktie (in €)	6,1	6,9	8,1	9,4	11,0	12,7
Nettoverbindlichkeiten	-7,1	-4,3	-43,1	-24,8	-25,7	-38,0
Zinsdeckungsgrad	72	49	64	54	68	79
Durchschn. Working Capital/Umsatz	26,7%	28,2%	24,9%	21,3%	24,9%	25,7%
Eigenkapitalrendite (ROE)	15,1%	14,5%	16,2%	15,7%	16,4%	16,4%
Kapitalverzinsung (ROCE)	17,3%	18,9%	19,9%	20,8%	22,1%	22,6%
Lagerumschlag (Tage)	120	110	86	107	107	107
Forderungsumschlag (Tage)	67	59	67	65	65	60
Kreditorenlaufzeit (Tage)	33	26	16	30	30	31



## CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoergebnis</b>	<b>16,4</b>	<b>18,0</b>	<b>23,7</b>	<b>26,6</b>	<b>32,2</b>	<b>37,5</b>
+ Abschreibungen / Amortisation	4,7	6,7	7,8	8,1	7,3	8,0
- Investitionen in Working Capital	-21,7	-16,3	19,6	-35,3	-21,0	-14,6
+/- Sonstiges	5,7	3,4	2,3	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>5,0</b>	<b>11,7</b>	<b>53,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>18,5</b>	<b>30,9</b>
- CAPEX	-9,4	-8,2	-13,6	-14,0	-13,0	-13,0
<b>Freier Cashflow</b>	<b>-4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>39,8</b>	<b>-14,7</b>	<b>5,5</b>	<b>17,9</b>
Zugänge aus Akquisitionen	-0,3	-3,5	-0,6	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-0,1	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,2	0,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-9,7</b>	<b>-11,4</b>	<b>-11,5</b>	<b>-14,0</b>	<b>-13,0</b>	<b>-13,0</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1,0	1,9	-1,6	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-2,2	-2,5	-3,0	-3,6	-4,7	-5,6
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,4	-0,6	-0,7	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzieller Cashflow</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,6</b>
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-6,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>36,4</b>	<b>-18,3</b>	<b>0,9</b>	<b>12,4</b>
Wechselkursbedingte Veränderungen	-0,3	-0,1	0,6	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	19,7	13,3	12,5	49,6	31,7	32,6
<b>Liquide Mittel, Jahresende</b>	<b>13,3</b>	<b>12,5</b>	<b>49,6</b>	<b>31,7</b>	<b>32,6</b>	<b>44,9</b>
<b>Freier Cashflow pro Aktie in €</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,20</b>	<b>2,22</b>	<b>-0,82</b>	<b>0,31</b>	<b>1,00</b>
<b>Wachstum J/J</b>						
Operativer Cashflow	-	135%	355%	n.a.	n.a.	67%
Freier Cash Flow	-	n.a.	1015%	n.a.	n.a.	224%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-	-25%	346%	-34%	30%	19%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	1015%	n.a.	n.a.	224%

## 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 8. September 2025 um 13:36 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;

First Berlin F.S.B. Investment-Beratungsgesellschaft mbH (im Folgenden FBIB), ein Unternehmen der First Berlin Gruppe, hält einen Anteil von unter 0,5% der Aktien des Unternehmens, das in dieser Analyse geocvert wird. Der Analyst unterliegt bezüglich seiner Empfehlung keinerlei Restriktionen und ist daher unabhängig. Damit ergibt sich unserer Meinung nach kein Interessenkonflikt.

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; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, 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...97	↓	↓	↓	↓
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	27. Januar 2025	€ 25,40	Buy	€ 35,00
103	28. Februar 2025	€ 22,40	Buy	€ 35,00
104	15. April 2025	€ 26,20	Buy	€ 35,00
105	26. Mai 2025	€ 31,20	Add	€ 35,00
106	Heute	€ 34,50	Add	€ 38,00

### 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.**