2G Energy AG

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

CMD & H1-Bericht

BEWERTUNG	**BUY**
KURSZIEL	**€ 83,00**
Aufwärtspotenzial	87,9%
Risikobewertung	Medium

CMD UND H1-BERICHT BESTÄTIGEN KAUFEMPFEHLUNG

2G Energys Capital Markets Day am Stammsitz in Heek (NRW) Anfang Oktober war gut besucht und hat die Attraktivität der Equity Story untermauert. Neben dem sehr starken Wachstumstreiber Datencenter sind auch die übrigen Wachstumstreiber (Bergbau, deutscher Biogasmarkt, deutsche Ausschreibungen für Gasreservekraftwerke und das Großwärmepumpengeschäft) intakt. Die strukturelle Übernachfrage nach gasbasierten Energieversorgungslösungen, Skalenvorteile, der Übergang zur industriellen Fließfertigung und ein wieder ansteigender Anteil des Serviceumsatzes am Gesamtumsatz sollten die EBIT-Marge bis Ende 2029 gegenüber 2025 ungefähr verdoppeln (2029 FBe: 13,0% versus 2025: 6,6%). In der Vergangenheit war die Service-EBIT-Marge ungefähr doppelt so hoch wie die EBIT-Marge im Segment Neuanlagen. Starkes Umsatzwachstum (CAGR 2025-2029: 26%) sollte 2G 2029E an der €1 Mrd.-Umsatzschwelle kratzen lassen. Dies zusammen mit der Margenexpansion sollte das EBIT bis Ende 2029 ungefähr verfünffachen (2025: €26 Mio., 2029E: €130 Mio.). Wichtig für die Equity Story ist, dass 2G das Wachstum (Investitionen in Sachanlagen und Working Capital, Personalaufbau) über hohe Anzahlungen der Kunden aus dem operativen Cashflow finanziert. Die zunehmende Internationalisierung und die Ausweitung des Produktportfolios steigern den Diversifizierungsgrad und senken damit das Risiko der Abhängigkeit von einzelnen Märkten oder Produkten. Damit ist 2G eine nahezu perfekte Wachstumsstory. Das Hauptrisiko ist die zeitgerechte Abarbeitung der vollen Auftragsbücher. Bis Mitte 2028 sind 2Gs Kapazitäten voll ausgelastet. Die endgültigen Halbjahreszahlen bestätigen die vorläufigen und überzeugen durch einen hohen freien Cashflow (€+30,2 Mio.) und eine solide Nettocashposition (€17,7 Mio.). Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €83. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung (Kurspotenzial: 88%).

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Umsatz (€ Mio.)	365,1	375,6	398,4	490,0	620,0	824,0
Jährliches Wachstum	16,8%	2,9%	6,1%	23,0%	26,5%	32,9%
EBIT (€ Mio.)	27,6	33,3	26,3	48,3	71,3	103,1
EBIT-Marge	7,6%	8,9%	6,6%	9,9%	11,5%	12,5%
Jahresübers. (€ Mio.)	17,9	23,7	16,8	32,6	48,4	71,4
EPS (verwässert) (€)	1,00	1,32	0,93	1,82	2,70	3,98
DPS (€)	0,17	0,20	0,21	0,31	0,46	0,60
FCF (€ Mio.)	3,6	39,8	-49,0	13,5	7,7	6,8
Nettoverschuldungsgrad	-3,4%	-29,5%	6,5%	0,2%	-0,7%	-0,1%
Liquide Mittel (€ Mio.)	12,6	50,0	14,0	23,8	25,9	24,5

RISIKEN

Die wesentlichen Risiken sind Projektverzögerungen, Internationalisierung, Produktionskapazitätserweiterung und Lieferkettenunterbrechungen.

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.

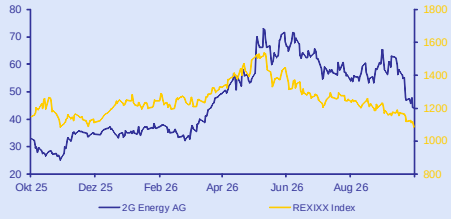
HANDELSDATEN

Stand: 23. Okt 2026

Schlusskurs	€ 44,18
Aktien im Umlauf	17,94 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 792,59 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 25,25 / 72,85
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	49.653

Multiples	2025	2026E	2027E
KGV	47,3	24,3	16,4
EV/Sales	2,0	1,6	1,3
EV/EBIT	30,7	16,7	11,3
Div.-Rendite	0,5%	0,7%	1,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2026

Liquide Mittel	€ 32,73 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 345,88 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 10,71 Mio.
Bilanzsumme	€ 407,05 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 197,79 Mio.
Eigenkapital	€ 156,04 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Next-Gen-Energy	29,6%
Ludger Gausling	13,4%
Free Float	57,0%

Analyst: Dr. Karsten von Blumenthal, Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 85

WACHSTUMSTREIBER DATENCENTER

Bisher hat 2G fünf Aufträge zur Energieversorgung von Datencentern an Land gezogen (vgl. Abbildung 1). Der Auftragsumfang variiert zwischen 50 und 275 MW. Für die ersten vier Aufträge hat 2G jeweils über 40% der Auftragssumme als Zahlung erhalten, für den Auftrag von Energy Vault mehr als 20%. Insgesamt beläuft sich das bisherige Datencenterauftragsvolumen auf 675 MW. Rechnet man mit einem Preis von ca. €1 Mio./MW, entspricht das Auftragsvolumen einem Wert von ca. €675 Mio. Entsprechend dürften sich die bisher geleisteten Zahlungen auf mindestens €215 Mio. belaufen.

Abbildung 1: Bisherige Datencenteraufträge

Customer	Top 5 DC-Provider (NDA)	Top 5 DC-Provider (NDA)	Top 5 DC-Provider (NDA)	Top 5 DC-Provider (NDA)	ENERGY VAULT
Size	150MW	50MW	100MW	100MW	275MW
Delivery	Q2/Q3 2027	Q4 2026	Q1-Q4 2027	Q1-Q4 2027	Q4 2027- 2028
Payment Status (Received)	>40% (on track)	>40% (on track)	>40% (on track)	>40% (on track)	>20% (on track)
Service	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Mit den bisherigen Aufträgen ist aber bei weitem noch nicht das Ende der Fahnenstange erreicht. 2G beziffert das Volumen der qualifizierten Projektpipeline (Reservierung oder fortgeschrittene Verhandlung) auf 1 GW und die gesamte Projektpipeline auf 3 GW.
Für 2G's motorbasierte Lösungen spricht, dass sie über einen geschlossenen Wasserkühlkreislauf mit Luftkühler verfügen und damit kein Wasser verbrauchen, während Turbinen eine Nasskühlung benötigen. Der Wasserverbrauch ist bei vielen Datencenterprojekten neben der Stromversorgung eine wesentliche Hürde auf dem Weg zur Realisierung.
Außerdem führt die hohe Redundanz der modularen Kraftwerklösungen, die aus vielen kleinen Modulen bestehen, dazu, dass die Notwendigkeit einer Überbauung der Leistung (installierte Kapazität (MW) versus Nachfragekapazität (MW)) im Vergleich zur kritischen und variablen Last von Datencentern geringer ist als bei Turbinen. Für ein 100 MW Datencenter, das eine Verfügbarkeit von 99,9% verlangt, ist bei Verwendung eines 2,5 MW Aggregats von 2G eine Überbauung von 20% nötig. Bei einer 15 MW Gasturbine liegt die notwendige Überbauung schon bei 57%. Die Verwendung der Motorenlösung senkt damit die Investitionskosten für die Datencenterenergieinfrastruktur, da der Datencenter nur eine Motorengesamtleistung von 120 MW zur sicheren Energieversorgung benötigt im Vergleich zu 157 MW bei der Turbinenlösung.

Neben den „großen" Datencenterlösungen (Container mit 1 MW oder 2,5 MW Motoren) öffnet sich für 2G im Datencenterbereich ein weiterer Markt für kleinere Demand-Response Motoren. Das DR aura 412 System (Leistung je nach Anwendung zwischen 470 kW und 680 kW) wurde im Januar 2026 in San Antonio (USA) vorgestellt und ist bereits in der Serienproduktion. Die aura Systeme sind in vier standardisierte Betriebsarten unterteilt:

- Notstromversorgung bei Netzausfall / Emergency Standby Power (ESP),
- Netzstabilisierung und Abfahren bei Lastspitzen / Limited Time Power (LTP),
- Regelmäßiger Dauerbetrieb bei variabler Last / Prime Rated Power (PRP),
- Dauerbetrieb unter gleichmäßiger Last / Continuous Power (COP).

2G hat bereits 15 Einheiten verkauft und plant, im laufenden Jahr insgesamt 50 Einheiten zu verkaufen. 2027 soll die Produktion auf 20 Einheiten pro Monat hochgefahren werden. 2G ist bereits mit diversen Kunden, darunter auch Betreibern von Datencentern, in Gesprächen zur Bereitstellung von Demand Response Lösungen auf Basis der aura Systeme.

WACHSTUMSTREIBER BIOGASANLAGEN-FLEXIBILISIERUNG

Nach der Genehmigung des Biomasse-Pakets durch die EU im September 2025 steigt die Nachfrage der deutschen Biogasanlagenbetreiber nach neuen KWK-Anlagen deutlich an. Das Biomasse-Paket zielt auf eine Flexibilisierung der Biogasanlagenstromproduktion und sieht eine Ausschreibungsmenge vor 2,8 GW bis 2033 vor mit einem besonderen Fokus auf die Jahre 2025 (1.000 MW) und 2026 (1.344 MW). Wenn 2G ihren Marktanteil im Biogassegment bei ca. 30% beibehält, liegt 2Gs Potenzial bei ca. 840 MW. Von Januar bis Mitte August 2026 hat 2G bereits 86 KWK-Anlagen-Aufträge gewonnen. Die typischerweise nachgefragte KWK-Anlagengröße liegt zwischen 1,2 und 2,0 MW, und den Auftragswert pro MW schätzen wir auf €0,8 Mio. Damit ergibt sich für 2G ein Umsatzpotenzial von ca. €672 Mio. bis Ende 2033. Der Großteil dieser Umsätze dürfte 2027 und 2028 generiert werden.

WACHSTUMSTREIBER AUSSCHREIBUNGEN FÜR KAPAZITÄTSPRODUKTE

Auf der Basis des deutschen StromVKGs (Strom-Versorgungssicherheits- und Kapazitätengesetz) werden zunächst insgesamt 11 GW an steuerbaren Kapazitäten ausgeschrieben. Am 8. September wurden 4,5 GW Langzeitkapazitäten und am 29. Dezember werden erneut 4,5 GW ausgeschrieben. Am 18. Mai 2027 folgt eine Ausschreibung über 2 GW, die auch für Batteriespeicher offen ist. Die maximale Vergütung liegt bei €244.000 pro MW reduzierter Leistung. Die Kraftwerke sollen bis zum 1. November 2031 errichtet werden. Da die Gasturbinenhersteller für die nächsten Jahre weitgehend ausverkauft sind, gehen wir davon aus, dass auch die Motorenhersteller in den Ausschreibungen erfolgreich sein werden. Unterstellen wir, dass 2Gs Kunden 3% der 11 GW Ausschreibungsmenge gewinnen, also 330 MW, ergäbe dies bei einem angenommenen durchschnittlichen Verkaufspreis von €0,9 Mio. pro MW ein Umsatzpotenzial von €297 Mio. für 2G.

WACHSTUMSTREIBER BERGBAU

Im Windschatten des Datencentergeschäfts hat der Auftragseingang im Bergbau bisher nicht die Aufmerksamkeit bekommen, die er verdient hat. Hier hat 2G bisher Auftragseingänge im Volumen von über 90 MW verzeichnet und befindet sich für weitere 50+ MW in Vertragsverhandlungen. Bei einem unterstellten durchschnittlichen Verkaufspreis von €1,0 Mio./MW liegt die bis Q2/28 geplante Umsatzrealisierung (90 MW) bei €90 Mio. Das Bergbaugeschäft konzentriert sich bisher auf Australien. Die Bergbauunternehmen dort unternehmen große Anstrengungen, ihre Stromversorgung ökonomischer und ökologischer zu gestalten und investieren in Hybridkraftwerke aus Photovoltaik, Batterien und Gasgeneratoren.

WACHSTUMSTREIBER GROßWÄRMEPUMPENGESCHÄFT

Nachdem 2G bereits 2025 einen Auftragseingang von €8,2 Mio. erzielt hat, läuft das Geschäft so gut, dass das Unternehmen das Auftragseingangsziel für 2026 von €20 Mio. auf €30 Mio. erhöht hat. Für 2027 liegt das Auftragseingangsziel bei €45 Mio. 2G bereitet

sich bereits auf die Internationalisierung des Großwärmepumpengeschäfts vor. Neben Benelux und Frankreich sind Irland, Skandinavien und das Baltikum die nächsten Zielmärkte. Wenn 2Gs Wärmepumpen den zeitaufwändigen Zertifizierungsprozess in den USA und Australien durchlaufen haben, sollen auch diese Märkte adressiert werden.
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. Wir sehen in diesen kommunalen Aktivitäten einen wesentlichen Treiber für den Einsatz von Großwärmepumpen.
Neben der Fernwärmeversorgung ist die Industrie eine weitere wichtige Kundengruppe, insbesondere die Papier-, die Ernährungs- und die Chemische Industrie, aber auch das Gastgewerbe. Als sehr hilfreich sollte sich die beschlossene Einführung eines vergünstigten Industriestrompreises von 5 €ct/kWh für energieintensive Unternehmen (>20 GWh Jahresverbrauch) in Deutschland erweisen, der die Betriebskosten von Großwärmepumpen um ca. ein Drittel senken dürfte.

AUSWEITUNG DER PRODUKTIONSKAPAZITÄTEN

Bisher konnte 2G 200 - 250 containerisierte Kraftwerke p.a. liefern. Mit der im März 2026 nach einjähriger Bauzeit in Betrieb genommenen neuen Halle (vgl. Abbildung 2) erhöht sich die Kapazität um 150 Container. Die einjährige Bauzeit belegt, dass 2G in der Lage ist, neue Produktionskapazitäten schnell zu errichten.

Abbildung 2: Neue Produktionshalle



Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Die nächste Halle (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite) soll bis Jahresende 2027 bezugsfertig sein und wird eine Kapazität von 300+ Containern haben. Sie wird eine Fließfertigung auf einem Schienensystem haben und soll die Containerstandzeit von bisher ca. 280 h auf ca. 100 h reduzieren. Das bedeutet, dass 2G dadurch im Vergleich zu den bisherigen Hallen den Output im selben Zeitraum von einem Container auf fast 3 Container steigern wird.

Abbildung 3: So soll 2Gs nächste Produktionshalle aussehen



Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Damit sollte 2G ab 2028 eine Produktionskapazität von 650 bis 700 Containern haben. Gegenüber 2025 wäre dies mehr als eine Verdoppelung.

Neben der Produktionserweiterung bei containerisierten Kraftwerken hat 2G auch die Kapazität der Wärmepumpenproduktion gesteigert. Letztere verfügt jetzt über eine eigene Produktionshalle mit einer Kapazität von 50 MW p.a.

UMSATZ- UND MARGENTREIBER SERVICEGESCHÄFT

Bei den großen Erfolgen im Anlagenneugeschäft ist der Servicebereich etwas in den Hintergrund getreten. Dabei sollte das kräftige Wachstum im Anlagengeschäft mit entsprechender Zeitverzögerung zu deutlich ansteigenden Serviceumsätzen führen. So rechnet 2G mit >€100 Mio. Serviceumsätzen p.a. aus den bisher verkauften Einheiten im US-Datencentergeschäft. Für die Datencenterbetreiber ist eine permanente Anlagenverfügbarkeit (99,999%) von höchster Priorität, daher vereinbaren sie mit 2G Vollwartungsverträge über die gesamte Motorenlaufzeit.

2G Energy hat über 10.000 Anlagen im Service und ist zertifizierter Servicepartner von Innio, MWM, MTU, MAN und Liebherr. 2G verfügt über eine globale Serviceplattform mit einem Trainingscenter in Deutschland und bald in den USA. Die Ausbildung eines Servicetechnikers dauert 2 - 3 Jahre, und 2G verfügt weltweit über ein Netzwerk von über 1.000 Servicemitarbeitern (intern & extern) und mehr als 200 Servicepartnern. Das eingespielte Serviceteam von 2G ist für andere Unternehmen eine Markteintrittsbarriere und damit für 2G ein klarer Wettbewerbsvorteil. Darüber hinaus verfügt der Service über eine etablierte digitale Infrastruktur mit Systemen für die Serviceplanung, Dokumentation und vorbeugende Wartung. Die seit 2020 in Betrieb befindliche Software I.R.I.S. (Intelligent Report Information System), die inzwischen mit KI-basierter Diagnostik arbeitet, sammelt pro Woche mehr als 150 Mio. Datenpunkte und hat Informationen über mehr als 34 Mio. Anlagenbetriebsstunden. Mehr als 75% der Fehlermeldungen werden per Fernüberwachung gelöst.

Neben dem Datencenterservice sehen wir das Bergbausegment und das Wärmepumpensegment als zentrale Wachstumsfelder für das Servicesegment. Die EBIT-Marge im Service ist üblicherweise zweistellig und ungefähr doppelt so hoch wie die im Anlagenverkauf. Langfristig plant 2G mit einem Serviceumsatzanteil von >45% am Gesamtumsatz.

H1: HOHER OPERATIVER CASHFLOW UND NETTOCASHPOSITION

Die endgültigen H1-Zahlen entsprechen weitgehend den vorläufigen Werten (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4: Berichtete H1-Zahlen

Alle Angaben in € Mio.	H1/26A	H1/25A	Delta
Umsatz	136,2	169,9	-20%
Gesamtleistung	184,0	193,0	-5%
EBIT	0,8	5,7	-86%
EBIT-Marge	*0,6%*	*3,3%*	-
Nettoergebnis (nach Mind.)	-0,7	3,5	n.a.
Nettomarge	*-0,5%*	*2,1%*	-
EPS verwässert (€)	-0,04	0,20	n.a.

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Um die Guidance und unsere Schätzungen zu erreichen, ist ein sehr starkes H2 notwendig (vgl. Abbildung 5). 2G müsste im 2. Halbjahr einen Umsatz von €354 Mio. und ein EBIT von €47,5 Mio. erzielen. Wir halten dies für erreichbar, da 2G im 2. Halbjahr traditionell einen deutlich größeren Anteil des Jahresumsatzes generiert. Dies liegt daran, dass viele Käufer ihre Produkte erst zur Heizsaison geliefert haben möchten. Angesichts hoher Auslieferungen in den Bereichen Biogas und Datencenter sowie dem stark wachsenden Wärmepumpengeschäft sollte der H2-Umsatz dieses Jahr besonders hoch sein.

Abbildung 5: H1/26A, H2/26E, und 2026E

Alle Zahlen in € Mio.	H1/26A	H2/26E	2026E
Umsatz	136,0	354,0	490,0
EBIT	0,8	47,5	48,3
EBIT-Marge	*0,6%*	*13,4%*	*9,9%*
Nettoergebnis	-0,7	33,3	32,6
Nettomarge	*-0,5%*	*9,4%*	*6,7%*
EPS verwässert (€)	-0,04	1,86	1,82

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Wir unterstellen für 2026 eine EBIT-Marge von 9,9%. Um diesen Wert zu erreichen, müsste 2G in H2 eine EBIT-Marge von 13,4% erzielen. Angesichts des hohen Anteils margenstarker Aufträge, des Wegfalls der Belastung aus der ERP-Umstellung, die die Marge in H1 geschmälert hat, und Skaleneffekten in der Produktion sehen wir unser Margenziel als machbar an.

Bilanz: Nettocashposition und unveränderte Eigenkapitalbasis Eine deutliche Zunahme der liquiden Mittel auf €32,7 Mio., ein kräftiger Rückgang der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auf €12,9 Mio. und etwas gesunkene Leasingverbindlichkeiten (€2,2 Mio.) haben die Nettoverschuldung seit Jahresbeginn in eine Nettocashposition von €17,7 Mio. verwandelt. Das Eigenkapital betrug unverändert €156 Mio., allerdings führte die deutliche Bilanzausweitung zu einer Senkung der Eigenkapitalquote von 51% auf 38% (vgl. Abbildung 6 auf der nächsten Seite).

Abbildung 6: Bilanz, ausgewählte Positionen

Alle Zahlen in € Mio.	H1/26A	2025A	Delta
Liquide Mittel	32,7	14,0	*133%*
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	12,9	24,2	*-47%*
Leasingverbindlichkeiten	2,2	2,4	*-10%*
Nettocash / (Nettoschulden) -Position	**17,7**	**-12,6**	***n.a.***
Eigenkapital	156,0	156,4	*0%*
Eigenkapitalquote	*38,3%*	*51,0%*	*-12.7 PP*
Bilanzsumme	**407,1**	**306,7**	***33%***

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Hoher operativer und freier Cashflow Im ersten Halbjahr belief sich der operative Cashflow auf €39,5 Mio., nachdem er in der Vergleichsperiode mit €-25,1 Mio. noch deutlich negativ war. Der hohe operative Mittelzufluss basiert insbesondere auf höheren Anzahlungen auf Bestellungen, die sich auf €123,2 Mio. beliefen. Die Investitionen (inklusive Zukäufe) betrugen €9,3 Mio. Damit lag der freie Cashflow bei €30,2 Mio. (vgl. Abbildung 7). Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass 2G ihr zukünftiges Wachstum über An- und Meilensteinzahlungen finanzieren kann und daher keine Kapitalerhöhung benötigt.

Abbildung 7: Kapitalflussrechnung, ausgewählte Positionen

Angaben in € Mio.	H1/26A	H1/25A
Operativer Cashflow	39,5	-25,1
CAPEX	-9,3	-4,4
Freier Cashflow	30,2	-29,5
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-8,3	-4,9
Finanzieller Cashflow	-2,0	-4,7
Nettocashflow	29,2	-34,7

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Kaufempfehlung bestätigt bei unverändertem Kursziel von €83 Kräftiges Umsatzwachstum, das über Jahre anhalten sollte und gut durch Aufträge unterlegt ist (Auftragsbestand Ende H1: >€600 Mio.), sowie eine deutliche Margenexpansion sind die Eckpfeiler der Equity Story von 2G Energy. Nach dem jüngsten Kursrücksetzer bietet sich Investoren eine attraktive Einstiegsmöglichkeit. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €83. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung (Kurspotenzial: 88%).

BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Nettoumsatz	490,00	620,00	824,00	997,04	1.156,57	1.318,49	1.450,33	1.566,36
Wachstum J/J	*23%*	*27%*	*33%*	*21%*	*16%*	*14%*	*10%*	*8%*
EBIT	48,32	71,30	103,14	129,62	150,35	171,40	188,54	203,63
EBIT-Marge	*9,9%*	*11,5%*	*12,5%*	*13,0%*	*13,0%*	*13,0%*	*13,0%*	*13,0%*
NOPLAT	33,34	49,20	72,20	90,73	105,25	119,98	131,98	142,54
+ Abschreibungen und Amortisation	9,37	10,56	12,21	14,96	17,35	19,78	21,76	23,50
= Operativer Cashflow (netto)	42,71	59,76	84,41	105,69	122,60	139,76	153,74	166,03
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-28,44	-51,30	-76,80	-46,46	-63,89	-65,47	-58,08	-54,82
CAPEX	*-16,00*	*-16,50*	*-17,00*	*-19,94*	*-20,82*	*-21,76*	*-22,48*	*-23,50*
Working Capital	*-12,44*	*-34,80*	*-59,80*	*-26,52*	*-43,07*	*-43,72*	*-35,60*	*-31,33*
+/- Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	14,27	8,46	7,61	59,22	58,71	74,29	95,66	111,21
GW der FCFs	14,06	7,63	6,28	44,72	40,56	46,97	55,35	58,89

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2026E-39E)	620,53
GW der FCFs in der Terminalperiode	873,01
Unternehmenswert (EV)	1.493,53
Nettokasse / (Nettoverbindlichkeiten)	-12,60
Minderheitenanteile	0,08
Shareholder Value	1.481,01
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	17,94
Fairer Wert pro Aktie (€)	82,55

Terminales Wachstum	3,0%
Terminale EBIT-Marge	13,0%

WACC	9,3%
Eigenkapitalkosten	9,6%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	5,0%
Normaler Steuersatz	30,0%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	3,5%
EK-Anteil	95,0%
FK-Anteil	5,0%
Kursziel (€)	83,00

Sensitivitätsanalyse

Terminale EBIT-Marge → Fairer Wert pro Aktie (€)

WACC	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%
12,3%	41,80	44,40	46,99	49,59	52,19	54,78	57,38
11,3%	48,63	51,57	54,51	57,45	60,39	63,34	66,28
10,3%	57,45	60,83	64,22	67,60	70,98	74,37	77,75
9,3%	69,22	73,19	77,17	**82,55**	85,11	89,08	93,05
8,3%	85,66	90,44	95,22	100,00	104,79	109,57	114,35
7,3%	110,03	116,01	121,98	127,96	133,94	139,91	145,89
6,3%	149,63	157,54	165,45	173,35	181,26	189,17	197,08

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2033 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2039

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Umsatz	**365,1**	**375,6**	**398,4**	**490,0**	**620,0**	**824,0**
Bestandsveränderungen	5,8	-12,3	10,6	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,2	1,6	0,2	0,5	0,5	0,5
Gesamtleistung	**371,0**	**364,8**	**409,2**	**490,5**	**620,5**	**824,5**
Materialkosten	-238,3	-217,5	-244,9	-291,3	-380,0	-522,4
Rohertrag	**132,7**	**147,3**	**164,3**	**199,2**	**240,5**	**302,1**
Personalaufwand	-64,3	-73,0	-85,9	-100,2	-110,2	-125,6
Sonstige betriebliche Erträge	3,1	4,6	6,7	5,9	7,4	9,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-36,9	-37,7	-49,5	-46,7	-55,5	-70,7
EBITDA	**34,3**	**41,1**	**35,3**	**57,7**	**81,9**	**115,3**
Abschreibungen	-6,7	-7,8	-9,0	-9,4	-10,6	-12,2
Betriebsergebnis (EBIT)	**27,6**	**33,3**	**26,3**	**48,3**	**71,3**	**103,1**
Finanzergebnis	-0,6	-0,5	-0,6	-1,1	-1,1	-1,1
Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen	**27,1**	**32,8**	**25,7**	**47,2**	**70,2**	**102,0**
Andere Erträge/ Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-9,1	-9,2	-8,9	-14,6	-21,8	-30,6
Minderheitenbeteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	**17,9**	**23,7**	**16,8**	**32,6**	**48,4**	**71,4**
Gewinn pro Aktie in €	**1,00**	**1,32**	**0,93**	**1,82**	**2,70**	**3,98**
Gewinn pro Aktie verwässert (in €)	**1,00**	**1,32**	**0,93**	**1,82**	**2,70**	**3,98**
Kennzahlen						
Rohertragsmarge (Rohertrag / Gesamtleistung)	35,8%	40,4%	40,2%	40,6%	38,8%	36,6%
EBITDA-Marge (EBITDA / Umsatz)	9,4%	10,9%	8,9%	11,8%	13,2%	14,0%
EBIT-Marge (EBIT / Umsatz)	7,6%	8,9%	6,6%	9,9%	11,5%	12,5%
Nettogewinn-Marge	4,9%	6,3%	4,2%	6,6%	7,8%	8,7%
Steuersatz	33,6%	27,9%	34,7%	31,0%	31,0%	30,0%
Aufwand in % vom Umsatz						
Personalaufwand	17,6%	19,4%	21,6%	20,5%	17,8%	15,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,1%	10,0%	12,4%	9,5%	9,0%	8,6%
Abschreibungen und Amortisation	1,8%	2,1%	2,3%	1,9%	1,7%	1,5%
Wachstum J/J						
Umsatzerlöse	16,8%	2,9%	6,1%	23,0%	26,5%	32,9%
Betriebsergebnis	25,9%	20,5%	-21,1%	84,0%	47,6%	44,7%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	9,5%	31,9%	-29,2%	94,5%	48,7%	47,5%

BILANZ

Angaben in Mio. €	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Aktiva						
Umlaufvermögen	**188,7**	**218,4**	**249,0**	**272,7**	**317,3**	**388,5**
Zahlungsmittel	12,6	50,0	14,0	23,8	25,9	24,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	58,6	68,7	95,2	87,3	101,9	135,5
Vorräte	109,8	88,7	126,0	148,5	177,1	216,8
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7,8	11,0	13,8	13,1	12,4	11,7
Anlagevermögen	**38,7**	**60,1**	**57,7**	**64,3**	**70,2**	**75,0**
Sachanlagen	28,4	48,6	46,7	55,4	62,3	66,6
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,3	11,3	9,7	7,7	6,7	7,2
Finanzanlagen	0,1	0,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Summe Aktiva	**227,5**	**278,5**	**306,7**	**336,9**	**387,5**	**463,5**
Passiva						
Verbindlichkeiten	**103,4**	**132,3**	**150,1**	**151,6**	**159,3**	**172,1**
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,3	6,9	24,2	24,2	24,2	24,2
Verbindlichkeiten aus L&L	17,1	9,5	21,7	23,9	32,3	45,8
Rückstellungen	24,4	24,4	28,2	28,2	28,2	28,2
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	53,6	91,5	75,9	75,2	74,5	73,8
Summe Eigenkapital	**124,0**	**146,2**	**156,6**	**185,4**	**228,3**	**291,4**
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	103,9	124,5	137,7	166,5	209,4	272,6
Sonstige Rücklagen	-0,8	0,7	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Bilanzsumme	**227,5**	**278,5**	**306,7**	**336,9**	**387,5**	**463,5**
Kennzahlen						
Current ratio (x)	2,6	2,1	2,2	2,3	2,6	2,8
Eigenkapitalquote	54,5%	52,5%	51,0%	55,0%	58,9%	62,9%
Net Gearing	-3,4%	-29,5%	6,5%	0,2%	-0,7%	-0,1%
Eigenkapital je Aktie (in €)	6,9	8,1	8,7	10,3	12,7	16,2
Nettoverbindlichkeiten	-4,3	-43,1	10,2	0,4	-1,7	-0,3
Zinsdeckungsgrad	49	64	41	44	65	94
Durchschn. Working Capital/Umsatz	28,2%	24,9%	26,4%	29,0%	26,7%	25,8%
Eigenkapitalrendite (ROE)	14,5%	16,2%	10,7%	17,6%	21,2%	24,5%
Kapitalverzinsung (ROCE)	18,9%	19,9%	13,6%	21,6%	27,5%	33,0%
Lagerumschlag (Tage)	110	86	115	111	104	96
Forderungsumschlag (Tage)	59	67	87	65	60	60
Kreditorenlaufzeit (Tage)	26	16	32	30	31	32

CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoergebnis	**18,0**	**23,7**	**16,8**	**32,6**	**48,4**	**71,4**
+ Abschreibungen / Amortisation	6,7	7,8	9,0	9,4	10,6	12,2
- Investitionen in Working Capital	-16,3	19,6	-59,2	-12,4	-34,8	-59,8
+/- Sonstiges	3,4	2,3	-5,1	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	**11,7**	**53,3**	**-38,6**	**29,5**	**24,2**	**23,8**
- CAPEX	-8,2	-13,6	-10,5	-16,0	-16,5	-17,0
Freier Cashflow	**3,6**	**39,8**	**-49,0**	**13,5**	**7,7**	**6,8**
Zugänge aus Akquisitionen	-3,5	-0,6	-1,3	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	1,9	2,7	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,2	0,7	0,3	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	**-11,4**	**-11,5**	**-8,7**	**-16,0**	**-16,5**	**-17,0**
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1,9	-1,6	3,1	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-2,5	-3,0	-3,6	-3,8	-5,6	-8,3
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	-0,6	-0,7	-1,0	0,0	0,0	0,0
Finanzieller Cashflow	**-1,2**	**-5,4**	**-1,6**	**-3,8**	**-5,6**	**-8,3**
Veränderung liquide Mittel	**-0,9**	**36,4**	**-48,8**	**9,7**	**2,1**	**-1,4**
Wechselkursbedingte Veränderungen	-0,1	0,6	-1,2	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	13,3	12,5	49,6	0,0	23,8	25,9
Liquide Mittel, Jahresende	**12,5**	**49,6**	**0,0**	**23,8**	**25,9**	**24,5**
Freier Cashflow pro Aktie in €	**0,20**	**2,22**	**-2,73**	**0,75**	**0,43**	**0,38**
Wachstum J/J						
Operativer Cashflow	-	355%	n.a.	n.a.	-18%	-1%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	n.a.	-43%	-11%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-	346%	-71%	142%	48%	48%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	n.a.	-43%	-11%

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 Directive (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 MDStV
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. Oktober 2026 um 13:44 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2026 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 Interessenkonflikte 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 gecovert 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; VERORDNUNGSERMÄCHTIGUNG, 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 Millarden	> 2 Millarden
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	Anlage-empfehlung	Kursziel/ Bewertung
Initial Report	26. November 2010	€ 3,30	Buy	€ 4,50
2...106	↓	↓	↓	↓
107	30. Oktober 2025	€ 29,80	Add	€ 37,00
108	2. Dezember 2025	€ 31,85	Add	€ 38,00
109	26. März 2026	€ 34,90	Buy	€ 44,00
110	27. Mai 2026	€ 67,70	Add	€ 73,00
111	9. Juli 2026	€ 62,15	Add	€ 73,00
112	18. September 2026	€ 58,45	Buy	€ 76,00
113	24. September 2026	€ 65,10	Buy	€ 83,00
114	30. September 2026	€ 60,75	Buy	€ 83,00
115	Heute	€ 44,18	Buy	€ 83,00

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 INFORMATIONSQUELLEN

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

ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

VERVIELFÄLTIGUNG

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

SALVATORISCHE KLAUSEL

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.