

2G Energy AG

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

Vorläufiger Umsatz
 2023

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 34,00

51,8%
 Medium

KRÄFTIGES WACHSTUM BESTÄTIGT KAUFEMPFEHLUNG

2G Energy hat den Umsatz 2023 nach vorläufigen Zahlen um 17% J/J auf €365 Mio. gesteigert und damit unsere Schätzung von €355 Mio. und den oberen Rand der Guidance (€350 Mio.) übertroffen. Wir haben unsere Schätzungen für 2023 daher erhöht. Nach dem sehr erfolgreichen Jahr 2023 und einem deutlich anziehenden Auftragseingang in H2/23 sehen wir unsere Wachstumsprognosen für 2024 bestätigt und gehen weiterhin von einem Umsatz von €398 Mio. (Guidance: bis zu €390 Mio.) aus bei einer EBIT-Marge von 9,3%. Angesichts anhaltend guter Wachstumsperspektiven und der erwarteten Margenausweitung bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung bei einem unveränderten Kursziel von €34.

Kräftiger Umsatzsprung dank starkem Schlussquartal Ein sehr starkes Neuanlagengeschäft in Q4 (+40% J/J auf €106 Mio.) führte dazu, dass der Jahresumsatz mit €365 Mio. über unserer Schätzung (€355 Mio.) und dem oberen Rand der Guidance (€350 Mio.) lag. 2023 war das Inlandsgeschäft wesentlicher Wachstumstreiber mit +26% J/J auf €234 Mio., während das Auslandsgeschäft um 4% anstieg. Während das Servicegeschäft solide um 10% J/J auf €163 Mio. wuchs, entwickelte sich das Neuanlagengeschäft mit einem Umsatzplus von 23% auf €202 Mio. besonders stark und hat zum ersten Mal die Schwelle von €200 Mio. durchbrochen (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite).

Kräftiger Auftragseingang in H2/23 spricht für weiteres Wachstum im laufenden Jahr Im zweiten Halbjahr 2023 belief sich der Auftragseingang auf €89,5 Mio. und lag damit 20% über dem Vorjahreswert. Auch zu Jahresbeginn 2024 hat sich der Auftragseingang positiv entwickelt. Der Auftragsbestand lag Ende September 2023 bei €195 Mio. Angesichts des dynamischen Auftragseingangs und des hohen Auftragsbestands erwarten wir für 2024 eine Vollausslastung der Produktionskapazität. Der starke Neuanlagenverkauf 2023 hat die mit Serviceverträgen ausgestattete Maschinenpopulation ansteigen.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Umsatz (€ Mio.) | 246,73 | 266,35 | 312,63 | 365,00 | 397,64 | 443,49 |
| Jährliches Wachstum | 4,4% | 8,0% | 17,4% | 16,8% | 8,9% | 11,5% |
| EBIT (€ Mio.) | 16,43 | 17,93 | 21,95 | 29,09 | 36,95 | 44,43 |
| EBIT-Marge | 6,7% | 6,7% | 7,0% | 8,0% | 9,3% | 10,0% |
| Jahresübers. (€ Mio.) | 11,97 | 12,61 | 16,39 | 19,57 | 24,99 | 30,15 |
| EPS (verwässert) (€) | 0,68 | 0,77 | 0,91 | 1,09 | 1,39 | 1,68 |
| DPS (€) | 0,11 | 0,13 | 0,14 | 0,19 | 0,22 | 0,24 |
| FCF (€ Mio.) | 7,07 | 4,01 | -4,39 | -0,13 | 18,57 | 18,53 |
| Nettoverschuldungsgrad | -7,1% | -15,5% | -6,6% | -3,6% | -13,3% | -19,7% |
| Liquide Mittel (€ Mio.) | 11,03 | 19,93 | 13,48 | 10,84 | 26,00 | 40,58 |

RISIKEN

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

UNTERNEHMENSPROFIL

2G Energy AG ist eine führende Anbieterin von Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen (KWK). Außerdem gehören Großwärmepumpen zur Produktpalette. Das Unternehmen offeriert eine breite KWK-Produktpalette von Anlagen mit einer Leistung von 20 kW bis 4,5 MW. Zielmärkte sind Erdgas, Schwachgase und Wasserstoff. Die Zentrale von 2G liegt in Heek, Deutschland.

HANDELSDATEN

Stand: 28. Feb 2024

| | |
|----------------------------------|-----------------|
| Schlusskurs | € 22,40 |
| Aktien im Umlauf | 17,94 Mio. |
| Marktkapitalisierung | € 401,86 Mio. |
| 52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse | € 20,05 / 29,65 |
| Durchschnittsvolumen (12 Monate) | 21.225 |

| Multiples | 2022 | 2023E | 2024E |
|--------------|------|-------|-------|
| KGV | 24,5 | 20,5 | 16,1 |
| EV/Sales | 1,3 | 1,1 | 1,0 |
| EV/EBIT | 18,0 | 13,6 | 10,7 |
| Div.-Rendite | 0,6% | 0,8% | 1,0% |

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2023

| | |
|--------------------------------|---------------|
| Liquide Mittel | € 11,40 Mio. |
| Kurzfristige Vermögenswerte | € 184,01 Mio. |
| Immaterielle Vermögenswerte | € 5,42 Mio. |
| Bilanzsumme | € 221,53 Mio. |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | € 89,06 Mio. |
| Eigenkapital | € 108,72 Mio. |

AKTIONÄRSSTRUKTUR

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



...lassen und sollte weiterhin für solides Wachstum im Servicebereich sorgen. Die in der Tendenz sinkende Betriebsstundenzahl p.a. der Anlagen, die zu weniger Serviceumsatz pro Maschine führt, plant 2G durch zusätzliche Serviceangebote für Betreiber von Anlagen anderer Hersteller zu kompensieren.

Abbildung 1: Berichtete Zahlen 2023 versus 2022

| Alle Angaben in € Mio. | 2023 | 2022 | Delta |
|------------------------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 365,0 | 312,6 | 17% |
| Umsatz Inland | 234,0 | 186,3 | 26% |
| Umsatz Ausland | 131,0 | 126,3 | 4% |
| Umsatz Neuanlagen | 202,0 | 164,5 | 23% |
| Umsatz Service | 163,0 | 148,1 | 10% |

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Hohe Visibilität der Geschäftsentwicklung Mit der bereits veröffentlichten Guidance für 2024 (Umsatz: bis zu €390 Mio. bei einer EBIT-Marge von 8,5% - 10,0%) und der Umsatzguidance für 2025 (bis zu €450 Mio.) bietet 2G frühzeitig eine hohe Visibilität für die Geschäftsentwicklung im laufenden und im nächsten Jahr (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Guidance 2023 - 2025

| Angaben in € Mio. | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------------|--------------|---------|
| Umsatz | 310 - 350 | bis 390 | bis 450 |
| EBIT-Marge | 6,5% - 8,5% | 8,5% - 10,0% | n.a. |

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Schätzungen für 2023 angehoben und für 2024 bestätigt Nach dem vorläufig gemeldeten Umsatz haben wir unsere Schätzungen für 2023 erhöht. Wir gehen trotz des höher als erwarteten Umsatzanstiegs weiterhin von einer EBIT-Marge von 8,0% aus, da dieser Anstieg hauptsächlich im margenschwächeren Neuanlagengeschäft stattfand. Im Vergleich zum Vorjahr dürfte die Marge damit um 1,0 PP steigen. Für das laufende Jahr halten wir an unserer Prognose eines Umsatzes von €398 Mio. bei einer EBIT-Marge von 9,3% fest (vgl. Abbildung 3). Damit sollte 2G ihr Wachstum bei Ausweitung der EBIT-Marge auch 2024 fortsetzen. Kraft-Wärme-Kopplungsanlagen sind angesichts gesunkener Erdgaspreise und relativ hoher Strompreise hochrentabel. Ihre Flexibilität macht sie zu einer sehr guten Ergänzung des volatilen Wind- und Solarstroms. Zukünftig sollte 2G nach der Übernahme des niederländischen Wärmepumpenherstellers NRGTEQ B.V. auch im Bereich Großwärmepumpen wachsen.

Abbildung 3: Veränderung der Schätzungen

| Alle Angaben in € Mio. | 2023E | | | 2024E | | | 2025E | | |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | neu | alt | Delta | neu | alt | Delta | neu | alt | Delta |
| Umsatz | 365,0 | 355,0 | 3% | 397,6 | 397,6 | 0% | 443,5 | 443,5 | 0% |
| EBIT | 29,1 | 28,3 | 3% | 37,0 | 37,0 | 0% | 44,4 | 44,4 | 0% |
| EBIT-Marge | 8,0% | 8,0% | - | 9,3% | 9,3% | - | 10,0% | 10,0% | - |
| Nettoergebnis | 19,6 | 19,0 | 3% | 25,0 | 25,0 | 0% | 30,2 | 30,2 | 0% |
| Nettomarge | 5,4% | 5,4% | - | 6,3% | 6,3% | - | 6,8% | 6,8% | - |
| EPS verwässert (€) | 1,09 | 1,06 | 3% | 1,39 | 1,39 | 0% | 1,68 | 1,68 | 0% |

Quelle: First Berlin Equity Research

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €34. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

| Angaben in € Mio. | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoumsatz | 365,00 | 397,64 | 443,49 | 510,01 | 591,62 | 668,53 | 748,75 | 816,14 |
| Wachstum J/J | 17% | 9% | 12% | 15% | 16% | 13% | 12% | 9% |
| EBIT | 29,09 | 36,95 | 44,43 | 51,00 | 59,16 | 66,85 | 74,87 | 81,61 |
| EBIT-Marge | 8,0% | 9,3% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| NOPLAT | 20,07 | 25,50 | 30,65 | 35,70 | 41,41 | 46,80 | 52,41 | 57,13 |
| + Abschreibungen und Amortisation | 5,38 | 5,57 | 5,88 | 7,65 | 8,87 | 10,03 | 11,23 | 12,24 |
| = Operativer Cashflow (netto) | 25,45 | 31,07 | 36,53 | 43,35 | 50,29 | 56,82 | 63,64 | 69,37 |
| - Gesamte Investitionen (CAPEX und WC) | -25,08 | -12,00 | -17,50 | -17,42 | -30,91 | -30,79 | -32,89 | -30,44 |
| CAPEX | -7,40 | -6,40 | -7,40 | -7,65 | -8,87 | -10,03 | -11,23 | -12,24 |
| Working Capital | -17,68 | -5,60 | -10,10 | -9,77 | -22,03 | -20,77 | -21,66 | -18,19 |
| +/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| = Freier Cashflow (FCF) | 0,38 | 19,07 | 19,03 | 25,93 | 19,38 | 26,03 | 30,75 | 38,93 |
| GW der FCFs | 0,38 | 17,56 | 16,03 | 19,96 | 13,64 | 16,75 | 18,08 | 20,93 |

| € Mio. | |
|---|--------|
| GW der FCFs explizite Periode (2023E-36E) | 256,93 |
| GW der FCFs in der Terminalperiode | 350,12 |
| Unternehmenswert (EV) | 607,05 |
| Nettokasse / (Nettverbindlichkeiten) | 6,11 |
| Minderheitenanteile | -0,04 |
| Shareholder Value | 613,12 |
| Anzahl ausstehender Aktien (Mio.) | 17,94 |
| Fairer Wert pro Aktie (€) | 34,18 |

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

| | |
|---------------------------------|-------|
| WACC | 9,4% |
| Eigenkapitalkosten | 9,7% |
| Fremdkapitalkosten vor Steuern | 4,0% |
| Normaler Steuersatz | 30,0% |
| Fremdkapitalkosten nach Steuern | 2,8% |
| EK-Anteil | 95,0% |
| FK-Anteil | 5,0% |
| Kursziel (€) | 34,00 |

Sensitivitätsanalyse

| WACC | Terminale EBIT-Marge | Fairer Wert pro Aktie (€) | | | | | | |
|-------|----------------------|---------------------------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|
| | | 8,5% | 9,0% | 9,5% | 10,0% | 10,5% | 11,0% | 11,5% |
| 12,4% | | 16,93 | 18,36 | 19,80 | 21,23 | 22,66 | 24,10 | 25,53 |
| 11,4% | | 19,48 | 21,09 | 22,71 | 24,32 | 25,94 | 27,56 | 29,17 |
| 10,4% | | 22,76 | 24,61 | 26,46 | 28,31 | 30,16 | 32,01 | 33,86 |
| 9,4% | | 27,13 | 29,29 | 31,45 | 34,18 | 35,77 | 37,92 | 40,08 |
| 8,4% | | 33,21 | 35,80 | 38,38 | 40,96 | 43,54 | 46,13 | 48,71 |
| 7,4% | | 42,17 | 45,38 | 48,58 | 51,78 | 54,99 | 58,19 | 61,40 |
| 6,4% | | 56,58 | 60,77 | 64,97 | 69,16 | 73,36 | 77,55 | 81,75 |

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2030 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2036



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

| Angaben in € Mio. | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz | 246,7 | 266,3 | 312,6 | 365,0 | 397,6 | 443,5 |
| Bestandsveränderungen | 7,4 | 2,6 | 26,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktivierete Eigenleistungen | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Gesamtleistung | 254,2 | 268,9 | 338,8 | 365,2 | 397,8 | 443,7 |
| Materialkosten | -167,3 | -171,3 | -224,1 | -234,3 | -255,7 | -286,5 |
| Rohrertrag | 87,0 | 97,7 | 114,7 | 130,9 | 142,2 | 157,2 |
| Personalaufwand | -44,3 | -49,4 | -57,0 | -65,0 | -68,1 | -72,0 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2,3 | 3,4 | 4,4 | 5,0 | 5,6 | 6,2 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -24,6 | -29,7 | -35,3 | -36,3 | -37,0 | -41,0 |
| EBITDA | 20,1 | 21,9 | 26,6 | 34,5 | 42,5 | 50,3 |
| Abschreibungen | -3,7 | -3,9 | -4,7 | -5,4 | -5,6 | -5,9 |
| Betriebsergebnis (EBIT) | 16,4 | 17,9 | 22,0 | 29,1 | 37,0 | 44,4 |
| Finanzergebnis | -0,2 | -0,2 | -0,4 | -0,7 | -0,7 | -0,7 |
| Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen | 16,3 | 17,7 | 23,5 | 28,4 | 36,2 | 43,7 |
| Andere Erträge/ Aufwendungen | 0,0 | 0,0 | 1,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag | -4,3 | -5,1 | -7,1 | -8,8 | -11,2 | -13,5 |
| Minderheitenbeteiligungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag | 12,0 | 12,6 | 16,4 | 19,6 | 25,0 | 30,2 |
| Gewinn pro Aktie in € | 0,68 | 0,77 | 0,91 | 1,09 | 1,39 | 1,68 |
| Gewinn pro Aktie verwässert (in €) | 0,68 | 0,77 | 0,91 | 1,09 | 1,39 | 1,68 |

Kennzahlen

| | | | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Rohrertragsmarge (Rohrertrag / Gesamtleistung) | 34,2% | 36,3% | 33,9% | 35,8% | 35,7% | 35,4% |
| EBITDA-Marge (EBITDA / Umsatz) | 8,1% | 8,2% | 8,5% | 9,4% | 10,7% | 11,3% |
| EBIT-Marge (EBIT / Umsatz) | 6,7% | 6,7% | 7,0% | 8,0% | 9,3% | 10,0% |
| Nettogewinn-Marge | 4,9% | 4,7% | 5,2% | 5,4% | 6,3% | 6,8% |
| Steuersatz | 26,5% | 28,7% | 30,2% | 31,0% | 31,0% | 31,0% |

Aufwand in % vom Umsatz

| | | | | | | |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Personalaufwand | 17,9% | 18,5% | 18,2% | 17,8% | 17,1% | 16,2% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 10,0% | 11,2% | 11,3% | 9,9% | 9,3% | 9,2% |
| Abschreibungen und Amortisation | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,4% | 1,3% |

Wachstum J/J

| | | | | | | |
|------------------------------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse | 4,4% | 8,0% | 17,4% | 16,8% | 8,9% | 11,5% |
| Betriebsergebnis | 6,2% | 9,1% | 22,5% | 32,5% | 27,0% | 20,2% |
| Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag | 16,1% | 5,3% | 30,0% | 19,4% | 27,7% | 20,6% |



BILANZ

| Angaben in Mio. € | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Aktiva | | | | | | |
| Umlaufvermögen | 119,8 | 142,6 | 179,7 | 195,5 | 218,1 | 245,6 |
| Zahlungsmittel | 11,0 | 19,9 | 13,5 | 10,8 | 26,0 | 40,6 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 42,2 | 43,4 | 57,1 | 64,0 | 68,6 | 75,3 |
| Vorräte | 60,8 | 72,2 | 102,6 | 114,1 | 117,0 | 123,2 |
| Sonstige kurzfristige Vermögenswerte | 5,9 | 7,1 | 6,5 | 6,5 | 6,5 | 6,5 |
| Anlagevermögen | 26,7 | 27,1 | 31,9 | 33,9 | 34,7 | 35,5 |
| Sachanlagen | 22,9 | 22,6 | 26,8 | 29,4 | 30,8 | 33,0 |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 2,9 | 4,5 | 5,0 | 4,4 | 3,8 | 2,5 |
| Finanzanlagen | 0,9 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Summe Aktiva | 146,6 | 169,7 | 211,6 | 229,4 | 252,9 | 281,2 |
| Passiva | | | | | | |
| Verbindlichkeiten | 68,2 | 75,2 | 103,0 | 103,7 | 105,6 | 107,7 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 5,5 | 5,3 | 6,3 | 6,3 | 6,3 | 6,3 |
| Verbindlichkeiten aus L&L | 10,0 | 11,5 | 20,5 | 21,2 | 23,1 | 25,9 |
| Rückstellungen | 13,4 | 17,7 | 21,4 | 21,4 | 21,4 | 21,4 |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten | 39,4 | 40,7 | 54,7 | 54,7 | 54,7 | 54,0 |
| Summe Eigenkapital | 78,3 | 94,5 | 108,6 | 125,7 | 147,3 | 173,5 |
| Gezeichnetes Kapital* | 4,4 | 4,5 | 17,9 | 17,9 | 17,9 | 17,9 |
| Kapitalrücklage | 11,2 | 16,4 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| Gewinnrücklage | 63,7 | 74,3 | 88,5 | 105,5 | 127,1 | 153,3 |
| Sonstige Rücklagen | -1,0 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,7 |
| Minderheitenanteile | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzsumme | 146,6 | 169,7 | 211,6 | 229,4 | 252,9 | 281,2 |

*2022: Aktiensplit

Kennzahlen

| | | | | | | |
|-----------------------------------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| Current ratio (x) | 2,4 | 2,6 | 2,3 | 2,5 | 2,7 | 3,0 |
| Eigenkapitalquote | 53,4% | 55,7% | 51,3% | 54,8% | 58,2% | 61,7% |
| Net Gearing | -7,1% | -15,5% | -6,6% | -3,6% | -13,4% | -19,7% |
| Eigenkapital je Aktie (in €) | 17,7 | 21,1 | 6,1 | 7,0 | 8,2 | 9,7 |
| Nettoverbindlichkeiten | -5,6 | -14,6 | -7,1 | -4,5 | -19,7 | -34,2 |
| Zinsdeckungsgrad | 89 | 87 | 72 | 40 | 51 | 61 |
| Durchschn. Working Capital/Umsatz | 24,5% | 25,4% | 26,7% | 28,3% | 28,9% | 27,7% |
| Eigenkapitalrendite (ROE) | 15,3% | 13,3% | 15,1% | 15,6% | 17,0% | 17,4% |
| Kapitalverzinsung (ROCE) | 17,2% | 16,7% | 17,3% | 20,1% | 22,5% | 23,6% |
| Lagerumschlag (Tage) | 90 | 99 | 120 | 114 | 107 | 101 |
| Forderungsumschlag (Tage) | 62 | 59 | 67 | 64 | 63 | 62 |
| Kreditorenlaufzeit (Tage) | 22 | 24 | 33 | 33 | 33 | 33 |



CASHFLOWRECHNUNG

| Angaben in € Mio. | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Nettoergebnis | 12,0 | 12,6 | 16,4 | 19,6 | 25,0 | 30,2 |
| + Abschreibungen / Amortisation | 3,7 | 3,9 | 4,7 | 5,4 | 5,6 | 5,9 |
| - Investitionen in Working Capital | -5,6 | -6,4 | -21,7 | -17,7 | -5,6 | -10,1 |
| +/- Sonstiges | -0,3 | -1,3 | 5,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Cashflow | 9,8 | 8,9 | 5,0 | 7,3 | 25,0 | 25,9 |
| - CAPEX | -2,7 | -4,9 | -9,4 | -7,4 | -6,4 | -7,4 |
| Freier Cashflow | 7,1 | 4,0 | -4,4 | -0,1 | 18,6 | 18,5 |
| Zugänge aus Akquisitionen | 0,0 | -1,2 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzanlageninvestitionen | 0,2 | 0,9 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Erlöse aus Anlageabgängen | 0,4 | 3,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cashflow aus Investitionstätigkeit | -2,1 | -1,8 | -9,7 | -7,4 | -6,4 | -7,4 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | -5,0 | -1,3 | 1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividende Vorjahr | -2,0 | -2,0 | -2,2 | -2,5 | -3,4 | -3,9 |
| Erwerb eigener Aktien | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kapitalmaßnahmen | 0,0 | 5,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstiges | -0,4 | -0,3 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzieller Cashflow | -7,4 | 1,6 | -1,6 | -2,5 | -3,4 | -3,9 |
| Veränderung liquide Mittel | 0,3 | 8,6 | -6,4 | -2,6 | 15,2 | 14,6 |
| Wechselkursbedingte Veränderungen | 0,1 | 0,1 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquide Mittel, Jahresanfang | 10,0 | 10,5 | 19,7 | 13,3 | 10,8 | 26,0 |
| Liquide Mittel, Jahresende | 10,5 | 19,7 | 13,3 | 10,8 | 26,0 | 40,6 |
| Freier Cashflow pro Aktie in € | 1,60 | 0,89 | -0,24 | -0,01 | 1,03 | 1,03 |
| Wachstum J/J | | | | | | |
| Operativer Cashflow | - | -9,6% | -43,8% | 46,1% | 243,2% | 3,9% |
| Freier Cash Flow | - | n.a. | n.a. | -97,1% | n.a. | -0,2% |
| Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | - | n.a. | n.a. | 55,5% | 35,7% | 15,8% |
| Freier Cashflow pro Aktie | - | n.a. | n.a. | -97,1% | n.a. | -0,2% |

Imprint / Disclaimer

First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Regulations (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 29. Februar 2024 um 14:59 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2024 First Berlin Equity Research GmbH. Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

ANGABEN GEM. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von 2G Energy AG bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Darüber hinaus bietet First Berlin ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben:

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

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 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...85 | ↓ | ↓ | ↓ | ↓ |
| 86 | 24. Februar 2023 | € 22,50 | Buy | € 31,00 |
| 87 | 3. April 2023 | € 23,05 | Buy | € 31,00 |
| 88 | 28. April 2023 | € 24,70 | Buy | € 32,00 |
| 89 | 2. Juni 2023 | € 28,80 | Add | € 33,00 |
| 90 | 24. August 2023 | € 22,45 | Buy | € 33,00 |
| 91 | 13. September 2023 | € 25,00 | Buy | € 34,00 |
| 92 | 4. Dezember 2023 | € 23,15 | Buy | € 34,00 |
| 93 | 26. Januar 2024 | € 22,60 | Buy | € 34,00 |
| 94 | Heute | € 22,40 | Buy | € 34,00 |

ANLAGEHORIZONT

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

AKTUALISIERUNG

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

ÄNDERUNGSVORBEHALT

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

Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

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

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

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

HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

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

ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

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

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

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

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

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

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

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

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

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

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

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

VERVIELFÄLTIGUNG

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

SALVATORISCHE KLAUSEL

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

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

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

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

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

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

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

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

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