

# 2G Energy AG

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

2023 EBIT & 2024  
 Guidanceerhöhung

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 34,00

51,1%  
 Medium

## EBIT-MARGE VON 7,0% AUF 7,6% GESTEIGERT

2G Energy hat ihre EBIT-Marge 2023 um 0,6 Prozentpunkte auf 7,6% gesteigert. Damit erhöhte sich das EBIT um 26% J/J auf €27,6 Mio. Hauptgrund für die Abweichung von unserer Prognose (FBe: €29,1 Mio.) war eine einmalige Abschreibung in Höhe von ca. €1 Mio. 2G hat das untere Ende der Umsatzguidance für 2024 um €10 Mio. von €350 Mio. auf €360 Mio. erhöht. Die neue Guidance sieht einen Umsatz zwischen €360 Mio. und €391 Mio. vor. Wir halten diese Guidance für konservativ und bestätigen unsere Umsatzprognose von €398 Mio. Die EBIT-Margen-Guidance für das laufende Jahr bleibt unverändert bei 8,5% - 10,0%. Wir sind für das laufende Jahr bei der EBIT-Marge aufgrund steigender operativer Kosten etwas vorsichtiger und prognostizieren nunmehr eine Margenausweitung auf 8,8% (bisher: 9,3%). 2G bewegt sich somit weiter auf ihrem Wachstumspfad bei steigenden EBIT-Margen. Wir sehen den Kursrückgang der letzten Monate als Einstiegschance und bestätigen unsere Kaufempfehlung. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €34, was einem Kurspotenzial von ca. 50% entspricht.

**Kräftiges Umsatzwachstum bei verbesserter EBIT-Marge** Wie vorläufig berichtet, stieg der Umsatz 2023 um 17% J/J auf €365,1 Mio. (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Umsatztreiber war das Neuanlagengeschäft (+22% J/J). Während das Auslandsgeschäft insgesamt nur verhalten wuchs (+3%), verzeichnete 2G ein sehr starkes Deutschlandgeschäft mit einem Umsatzanstieg um 26% auf €235 Mio. Der Anstieg der EBIT-Marge von 7,0% auf 7,6% fußt wesentlich auf einer verbesserten Bruttomarge (35,8% versus 33,9% im Vorjahr). Die Bruttomargenverbesserung basiert hauptsächlich auf erhöhten Listenpreisen. Der EBIT-Margenanstieg blieb etwas hinter unserer Erwartung zurück (FBe: 8,0%), da eine einmalige Abschreibung auf ein Gebäude in Höhe von ca. €1 Mio. das Ergebnis belastete. Nichtsdestotrotz kann 2G mit einer EBIT-Steigerung um 26% J/J auf €27,6 Mio. auf ein erfolgreiches Jahr zurückblicken.

(b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsatz (€ Mio.)	246,73	266,35	312,63	365,10	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	27,60	34,95	43,43
EBIT-Marge	6,7%	6,7%	7,0%	7,6%	8,8%	9,8%
Jahresübers. (€ Mio.)	11,97	12,61	16,39	18,54	23,61	29,46
EPS (verwässert) (€)	0,68	0,77	0,91	1,03	1,32	1,64
DPS (€)	0,11	0,13	0,14	0,19	0,22	0,26
FCF (€ Mio.)	7,07	4,01	-4,39	3,47	10,99	16,34
Nettoverschuldungsgrad	-7,1%	-15,5%	-6,6%	-3,7%	-8,4%	-14,4%
Liquide Mittel (€ Mio.)	11,03	19,93	13,48	12,29	19,87	32,26

## 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: 11. Apr 2024

Schlusskurs	€ 22,50
Aktien im Umlauf	17,94 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 403,65 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 20,05 / 29,65
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	21.935

Multiples	2022	2023E	2024E
KGV	24,6	21,8	17,1
EV/Sales	1,3	1,1	1,0
EV/EBIT	18,1	14,4	11,4
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%

**Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen**

Alle Angaben in € Mio.	2023A	2023E	Delta	2022A	Delta
Umsatz	365,1	365,0	0%	312,6	17%
Gesamtleistung	371,0	365,0	2%	338,8	10%
EBIT	27,6	29,1	-5%	22,0	26%
EBIT-Marge	7,6%	8,0%	-	6,7%	-

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Umsatztreiber Deutschland und Neuanlagengeschäft** Mit einem Plus von 26% J/J auf €235 Mio. hat sich das Deutschlandgeschäft sehr erfreulich entwickelt. Der russische Erdgaslieferstopp hatte 2022 zu temporär sehr hohen Erdgaspreisen (in der Spitze über 310 €/MWh) und Befürchtungen vor einer Erdgasmangellage geführt und viele Kunden vor Investitionen in KWK-Anlagen zurückschrecken lassen. Inzwischen liegt der Gaspreis (Netherlands TTF Forward Month 1) unter 30 €/MWh und damit auf dem Niveau von Juni 2021. Mit der Normalisierung des Erdgasmarktes sind die Käufer zurückgekehrt, und die aufgestaute Nachfrage hat im vergangenen Jahr zu einem großen Umsatzsprung, insbesondere im deutschen Neuanlagengeschäft (+49% auf 123,1 Mio.), geführt.

Das Auslandsgeschäft wuchs dagegen nur wenig (+3%, vgl. Abbildung 2). Dies ist auf einen schwachen Markt in Großbritannien zurückzuführen, wo lange Genehmigungsverfahren, Personalmangel und Finanzierungsprobleme zu einer geringen Nachfrage nach Neuanlagen geführt haben. Gleichzeitig führten diese Probleme zu einem deutlichen Anstieg der lukrativen Serviceumsätze, da die Kunden viel investierten, um vorhandene Anlagen länger betriebsfähig zu halten. Der KWK-Markt in Nord- und Mittelamerika war ebenfalls sehr verhalten, insbesondere da der Inflation Reduction Act in den USA die Auftragsgewinnung deutlich komplizierter und langwieriger gemacht hat. Hier ist der Knoten aber inzwischen geplatzt, und 2G rechnet mit einem deutlich steigenden Auftragseingang im laufenden Jahr.

Zum kräftigen Umsatzanstieg im Neuanlagen-Segment (+22% J/J), das wie erwähnt ganz wesentlich vom Deutschlandgeschäft profitierte, kommt ein verlässliches und stetig zweistellig (2023: +11% J/J) wachsendes Servicegeschäft, das das Jahr 2023 abrundet (vgl. Abbildung 2).

**Abbildung 2: Umsatzaufteilung**

Alle Angaben in € Mio.	2023	2022	Delta
<b>Umsatz</b>	<b>365,1</b>	<b>312,6</b>	<b>17%</b>
Umsatz Inland	235,0	186,3	26%
Umsatz Ausland	130,1	126,3	3%
Umsatz Neuanlagen	200,0	164,5	22%
Umsatz Service	165,1	148,1	11%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Freier Cashflow von €3,5 Mio.** 2Gs operativer Cashflow belief sich auf €11,7 Mio. und hat sich gegenüber dem Vorjahr um 134% erhöht. Investitionen von €8,2 Mio. führten zu einem positiven freien Cashflow von €3,5 Mio. Insgesamt ergab sich ein leichter Mittelabfluss von €0,9 Mio. (vgl. Abbildung 3).

### Abbildung 3: Kapitalflussrechnung

Angaben in € Mio.	2023P	2022A
Operativer Cashflow	11,7	5,0
CAPEX	-8,2	-9,4
Freier Cashflow	3,5	-4,4
Investiver Cashflow	-11,4	-9,7
Finanzieller Cashflow	-1,2	-1,6
Nettocashflow	-0,9	-6,4

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Vorbereitungen für Wärmepumpenproduktion laufen** 2G will in einem ersten Schritt eine industrielle Wärmepumpenproduktion auf die Beine stellen, um dann die Aufträge der Kunden einzusammeln. Das erste Kundenfeedback ist sehr positiv, sowohl für Wärmepumpen auf Stand-alone-Basis, als auch für intelligente Energiegesamtlösungen, die Wärmepumpen und Kraft-Wärme-Kopplungsanlagen kombinieren. 2G plant, Großwärmepumpen in einem Bereich von 100 kW bis 2.800 kW anzubieten. Im laufenden Jahr rechnet das Unternehmen mit einem einstelligen Millionenumsatz. Erste Auftragseingänge sind für Q2/24 geplant.

**Guidance für 2024 erhöht** 2G hat den unteren Rand der Umsatzguidance für 2024 von €350 Mio. auf €360 Mio. erhöht und erwartet nunmehr einen Umsatz zwischen €360 Mio. und €390 Mio. (vgl. Abbildung 4). Wir halten die Umsatzguidance für konservativ und unterstellen weiterhin einen Umsatz von €398 Mio. Zwar sank der Auftragsbestand zum Jahresende 2023 um 12% gegenüber dem Vorjahreswert auf €156 Mio. Wir sehen dieses Niveau aber als ausreichend an, um unsere Prognose für das Neuanlagensegment von €211 Mio. im laufenden Jahr zu erreichen, zumal der Auftragseingang nach dem starken Wachstum von 28% J/J in Q4/23 auch im ersten Quartal 2024 über dem Niveau des Vorjahresquartals von €40,9 Mio. liegen sollte. In der Telefonkonferenz betonte der Vorstand, dass das Unternehmen im laufenden Jahr mit deutlich weniger Unsicherheiten zu kämpfen hat als im Vorjahr, das von Lieferkettenproblemen und von kundenseitigen Engpässen bei Baumaterial und Personal geprägt war.

Für 2025 rechnet 2G mit einem Umsatz von bis zu €450 Mio. und sieht zwei wesentliche Wachstumstreiber, zum einen das US-Geschäft, das vom Inflation Reduction Act beflügelt werden sollte, zum anderen das Wärmepumpengeschäft, das 2025 nach unserer Schätzung einen zweistelligen Millionen Euro-Beitrag leisten dürfte.

### Abbildung 4: Guidance für 2024 & 2025

Angaben in € Mio.	2024E	FBe	2025E	FBe
Umsatz	360 - 390	397,6	bis 450	443,5
EBIT-Marge	8,5% - 10,0%	8,8%	n.a.	9,8%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Schätzungen angepasst** Wir bestätigen unsere Umsatzschätzungen für 2024E & 2025E. Die EBIT-Margen-Ausweitung gestalten wir etwas konservativer und unterstellen eine Erhöhung der Marge auf 8,8% im laufenden Jahr (bisher: 9,3%) und auf 9,8% im Jahr 2025 (bisher: 10,0%). Der Grund hierfür ist die Annahme erhöhter operativer Kosten, die zum einen durch die Einführung eines neuen ERP-Systems entstehen, zum anderen durch Vorlaufkosten für die Industrialisierung und den Hochlauf der Wärmepumpenproduktion.

#### Abbildung 5: Änderung der Schätzungen

Alle Angaben in € Mio.	2023E			2024E			2025E		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz	365,1	365,0	0%	397,6	397,6	0%	443,5	443,5	0%
EBIT	27,6	29,1	-5%	35,0	37,0	-6%	43,4	44,4	-2%
EBIT-Marge	7,6%	8,0%	-	8,8%	9,3%	-	9,8%	10,0%	-
Nettoergebnis	18,5	19,6	-5%	23,6	25,0	-6%	29,5	30,2	-2%
Nettomarge	5,1%	5,4%	-	5,9%	6,3%	-	6,6%	6,8%	-
EPS verwässert (€)	1,03	1,09	-6%	1,32	1,39	-5%	1,64	1,68	-2%

Quelle: First Berlin Equity Research

**Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €34. Wir halten ein 2024-KGV von 17 angesichts des erwarteten durchschnittlich zweistelligen Wachstums in den nächsten Jahren bei kontinuierlicher EBIT-Margen-Ausdehnung für attraktiv. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung und sehen ein Kurspotenzial von ca. 50%. Die Veröffentlichung des Jahresberichts am 18. April wird eine vertiefte Analyse des Zahlenwerks ermöglichen.



## BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoumsatz	365,10	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	27,60	34,95	43,43	51,00	59,16	66,85	74,87	81,61
EBIT-Marge	7,6%	8,8%	9,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
NOPLAT	19,04	24,12	29,96	35,70	41,41	46,80	52,41	57,13
+ Abschreibungen und Amortisation	6,70	5,57	5,88	7,65	8,87	10,03	11,23	12,24
= Operativer Cashflow (netto)	25,74	29,69	35,84	43,35	50,29	56,82	63,64	69,37
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-21,78	-18,20	-19,00	-23,95	-32,31	-31,56	-33,69	-31,11
CAPEX	-8,20	-8,40	-8,90	-9,18	-9,47	-10,03	-11,23	-12,24
Working Capital	-13,58	-9,80	-10,10	-14,77	-22,85	-21,53	-22,46	-18,87
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	3,97	11,49	16,84	19,40	17,97	25,26	29,95	38,26
GW der FCFs	4,09	10,82	14,50	15,27	12,93	16,62	18,01	21,04

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2023E-36E)	248,66
GW der FCFs in der Terminalperiode	356,38
Unternehmenswert (EV)	605,05
Nettokasse / (Nettverbindlichkeiten)	6,11
Minderheitenanteile	-0,04
Shareholder Value	611,12
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	17,94
Fairer Wert pro Aktie (€)	34,06

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%	
12,4%		16,66	18,13	19,61	21,09	22,56	24,04	25,51
11,4%		19,20	20,86	22,52	24,18	25,84	27,50	29,17
10,4%		22,49	24,38	26,28	28,18	30,07	31,97	33,86
9,4%		26,86	29,07	31,28	<b>34,06</b>	35,69	37,90	40,11
8,4%		32,95	35,59	38,22	40,86	43,49	46,13	48,76
7,4%		41,92	45,18	48,45	51,71	54,97	58,23	61,49
6,4%		56,35	60,61	64,87	69,13	73,39	77,65	81,91

\* 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
<b>Umsatz</b>	<b>246,7</b>	<b>266,3</b>	<b>312,6</b>	<b>365,1</b>	<b>397,6</b>	<b>443,5</b>
Bestandsveränderungen	7,4	2,6	26,0	5,7	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>254,2</b>	<b>268,9</b>	<b>338,8</b>	<b>371,0</b>	<b>397,8</b>	<b>443,7</b>
Materialkosten	-167,3	-171,3	-224,1	-238,3	-254,9	-285,6
<b>Rohrertrag</b>	<b>87,0</b>	<b>97,7</b>	<b>114,7</b>	<b>132,7</b>	<b>143,0</b>	<b>158,1</b>
Personalaufwand	-44,3	-49,4	-57,0	-64,3	-68,6	-73,0
Sonstige betriebliche Erträge	2,3	3,4	4,4	3,1	4,8	5,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-24,6	-29,7	-35,3	-36,9	-38,5	-41,0
<b>EBITDA</b>	<b>20,1</b>	<b>21,9</b>	<b>26,6</b>	<b>34,3</b>	<b>40,5</b>	<b>49,3</b>
Abschreibungen	-3,7	-3,9	-4,7	-6,7	-5,6	-5,9
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>16,4</b>	<b>17,9</b>	<b>22,0</b>	<b>27,6</b>	<b>35,0</b>	<b>43,4</b>
Finanzergebnis	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7
<b>Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen</b>	<b>16,3</b>	<b>17,7</b>	<b>23,5</b>	<b>26,9</b>	<b>34,2</b>	<b>42,7</b>
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	-8,3	-10,6	-13,2
Minderheitenbeteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag</b>	<b>12,0</b>	<b>12,6</b>	<b>16,4</b>	<b>18,5</b>	<b>23,6</b>	<b>29,5</b>
<b>Gewinn pro Aktie in €</b>	<b>0,68</b>	<b>0,77</b>	<b>0,91</b>	<b>1,03</b>	<b>1,32</b>	<b>1,64</b>
<b>Gewinn pro Aktie verwässert (in €)</b>	<b>0,68</b>	<b>0,77</b>	<b>0,91</b>	<b>1,03</b>	<b>1,32</b>	<b>1,64</b>

### Kennzahlen

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

### Aufwand in % vom Umsatz

Personalaufwand	17,9%	18,5%	18,2%	17,6%	17,3%	16,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,0%	11,2%	11,3%	10,1%	9,7%	9,2%
Abschreibungen und Amortisation	1,5%	1,5%	1,5%	1,8%	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%	25,7%	26,6%	24,2%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	16,1%	5,3%	30,0%	13,1%	27,4%	24,8%



## BILANZ

Angaben in Mio. €	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Aktiva</b>						
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>119,8</b>	<b>142,6</b>	<b>179,7</b>	<b>193,1</b>	<b>212,0</b>	<b>237,3</b>
Zahlungsmittel	11,0	19,9	13,5	12,3	19,9	32,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	42,2	43,4	57,1	63,7	68,6	75,3
Vorräte	60,8	72,2	102,6	110,6	117,0	123,2
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5,9	7,1	6,5	6,5	6,5	6,5
<b>Anlagevermögen</b>	<b>26,7</b>	<b>27,1</b>	<b>31,9</b>	<b>33,4</b>	<b>36,2</b>	<b>38,5</b>
Sachanlagen	22,9	22,6	26,8	28,9	32,3	35,9
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
<b>Summe Aktiva</b>	<b>146,6</b>	<b>169,7</b>	<b>211,6</b>	<b>226,5</b>	<b>248,2</b>	<b>275,8</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>68,2</b>	<b>75,2</b>	<b>103,0</b>	<b>101,9</b>	<b>103,4</b>	<b>105,5</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,5	5,3	6,3	7,7	7,7	7,7
Verbindlichkeiten aus L&L	10,0	11,5	20,5	21,5	23,0	25,8
Rückstellungen	13,4	17,7	21,4	21,4	21,4	21,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	39,4	40,7	54,7	51,2	51,2	50,5
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>78,3</b>	<b>94,5</b>	<b>108,6</b>	<b>124,6</b>	<b>144,8</b>	<b>170,4</b>
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	104,5	124,7	150,2
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>146,6</b>	<b>169,7</b>	<b>211,6</b>	<b>226,5</b>	<b>248,2</b>	<b>275,8</b>
*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%	55,0%	58,4%	61,8%
Net Gearing	-7,1%	-15,5%	-6,6%	-3,7%	-8,4%	-14,4%
Eigenkapital je Aktie (in €)	17,7	21,1	6,1	6,9	8,1	9,5
Nettoverbindlichkeiten	-5,6	-14,6	-7,1	-4,6	-12,2	-24,6
Zinsdeckungsgrad	89	87	72	38	48	59
Durchschn. Working Capital/Umsatz	24,5%	25,4%	26,7%	27,8%	28,4%	27,7%
Eigenkapitalrendite (ROE)	15,3%	13,3%	15,1%	14,9%	16,3%	17,3%
Kapitalverzinsung (ROCE)	17,2%	16,7%	17,3%	19,0%	21,3%	23,3%
Lagerumschlag (Tage)	90	99	120	111	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
<b>Nettoergebnis</b>	<b>12,0</b>	<b>12,6</b>	<b>16,4</b>	<b>18,5</b>	<b>23,6</b>	<b>29,5</b>
+ Abschreibungen / Amortisation	3,7	3,9	4,7	6,7	5,6	5,9
- Investitionen in Working Capital	-5,6	-6,4	-21,7	-13,6	-9,8	-10,1
+/- Sonstiges	-0,3	-1,3	5,7	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>9,8</b>	<b>8,9</b>	<b>5,0</b>	<b>11,7</b>	<b>19,4</b>	<b>25,2</b>
- CAPEX	-2,7	-4,9	-9,4	-8,2	-8,4	-8,9
<b>Freier Cashflow</b>	<b>7,1</b>	<b>4,0</b>	<b>-4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>11,0</b>	<b>16,3</b>
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-1,2	-0,3	-3,2	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
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-9,7</b>	<b>-11,4</b>	<b>-8,4</b>	<b>-8,9</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-5,0	-1,3	1,0	1,4	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-2,0	-2,0	-2,2	-2,5	-3,4	-3,9
Erw erb 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
<b>Finanzieller Cashflow</b>	<b>-7,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,9</b>
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>0,3</b>	<b>8,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>7,6</b>	<b>12,4</b>
Wechselkursbedingte Veränderungen	0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	10,0	10,5	19,7	13,3	12,3	19,9
<b>Liquide Mittel, Jahresende</b>	<b>10,5</b>	<b>19,7</b>	<b>13,3</b>	<b>12,3</b>	<b>19,9</b>	<b>32,3</b>
<b>Freier Cashflow pro Aktie in €</b>	<b>1,60</b>	<b>0,89</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,19</b>	<b>0,61</b>	<b>0,91</b>
<b>Wachstum J/J</b>						
Operativer Cashflow	-	-9,6%	-43,8%	134,3%	66,2%	30,2%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	n.a.	217,0%	48,7%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-	n.a.	n.a.	-28,3%	194,5%	15,8%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	n.a.	217,0%	48,7%

## Imprint / Disclaimer

### First Berlin Equity Research

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

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

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH

Friedrichstr. 69

10117 Berlin

Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: [info@firstberlin.com](mailto:info@firstberlin.com)

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

**Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst**

**Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Dr. Karsten von Blumenthal erstellt.**

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 12. April 2024 um 09:22 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 <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...86	↓	↓	↓	↓
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	29. Februar 2024	€ 22,40	Buy	€ 34,00
95	Heute	€ 22,50	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 Finanzinstruments 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.**