

# 2G Energy AG

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

Vorläufige 2017-  
 Zahlen

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 27,30

31,3%  
 Medium

## KURSZIEL UND SCHÄTZUNGEN ERHÖHT

Nach Umsatzwachstum und EBIT-Margensteigerung in 2017 erwarten wir eine Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung von 2G Energy und erhöhen unsere Prognosen für 2018E und die Folgejahre. In Q1/18 steigerte 2G ihren Auftragseingang um beeindruckende 90% J/J auf €55 Mio. Der Auftragsbestand lag zum Quartalsende bei €131 Mio. Dies entspricht einer Steigerung gegenüber dem Vorjahreswert von 23%. Für 2018 erwartet 2G Umsatzerlöse zwischen €180 und €210 Mio. bei einer EBIT-Marge von 3,5 bis 5,5%. Ein auf Basis der erhöhten Schätzungen aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €27,30 (bisher: €24,50). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

**Guidance und Auftragsbestand wecken Wachstumsfantasie** Für 2018E geht 2G von Umsätzen in einer Bandbreite von €180 bis €210 Mio. bei einer EBIT-Marge von 3,5 - 5,5% aus. Angesichts des hohen Auftragsbestands von €131 Mio. (+23% J/J) sowie der eingeleiteten Effizienzsteigerungsmaßnahmen prognostizieren wir Umsatz und Marge im oberen Bereich der Guidance.

**Rekordumsatz und Margensteigerung in 2017** 2G hat den Umsatz um 9% auf €189,4 Mio. gesteigert und die EBIT-Marge von 3,2% auf 3,9% erhöht. Das EBIT wuchs um 30% auf €7,3 Mio. Der Jahresüberschuss hat unsere Erwartung mit €4,9 Mio. getroffen (Vorjahr: €1,8 Mio.).

**Starkes Auslandsgeschäft** Der Auslandsumsatz erhöhte sich um 26% J/J auf €66,7 Mio. (FBe: €62,4 Mio.). Damit stieg der Anteil des Auslandsumsatzes um fast 5 PP auf 35,2%. Das Auslandsgeschäft wurde von der hohen Nachfrage aus den USA, Großbritannien, Frankreich und Japan getrieben. Die Internationalisierung des Geschäftsmodells macht somit weitere Fortschritte und ist eine Bestätigung der eingeschlagenen Strategie. Der Umsatz im Inlandsgeschäft stieg leicht (+1% J/J) auf €122,7 Mio. an.

(b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Umsatz (€ Mio.)	186,61	152,88	174,30	189,40	201,00	213,00
Jährliches Wachstum	47,9%	-18,1%	14,0%	8,7%	6,1%	6,0%
EBIT (€ Mio.)	11,29	4,77	5,65	7,33	9,31	11,69
EBIT-Marge	6,0%	3,1%	3,2%	3,9%	4,6%	5,5%
Jahresübers. (€ Mio.)	6,50	2,78	1,80	4,86	6,20	7,85
EPS (verwässert) (€)	1,47	0,59	0,40	1,10	1,40	1,77
DPS (€)	0,37	0,37	0,40	0,40	0,40	0,40
FCF (€ Mio.)	4,42	-1,26	1,54	1,56	1,72	4,93
Nettoverschuldungsgrad	-11,0%	-8,0%	-7,4%	-6,7%	-6,1%	-10,3%
Liquide Mittel (€ Mio.)	11,89	10,15	10,20	10,48	10,43	14,60

## RISIKEN

Die wesentlichen Risiken sind regulatorische Änderungen, Internationalisierung, steigender Wettbewerb, hohe Gas- und niedrige Strompreise sowie eine geringe Aktienliquidität.

## UNTERNEHMENSPROFIL

2G Energy AG ist ein führender Anbieter von Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen (KWK). Das Unternehmen offeriert eine breite Produktpalette von Anlagen mit einer Leistung von 20 kW bis 2 MW. Zielmärkte sind sowohl der Biogas- als auch der Erdgasmarkt. Die Zentrale von 2G liegt in Heek, Deutschland. Außerdem hat das Unternehmen einen zusätzlichen Produktionsstandort in den USA.

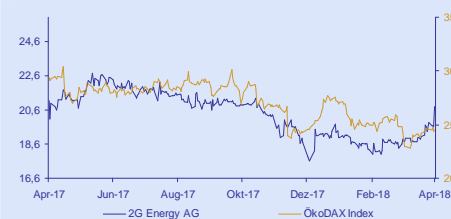
## HANDELSDATEN

Stand: 26. Apr 2018

Schlusskurs	€ 20,80
Aktien im Umlauf	4,43 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 92,14 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 17,63 / 22,74
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	3.165

Multiples	2016	2017E	2018E
KGV	51,3	19,0	14,9
EV/Sales	0,5	0,5	0,4
EV/EBIT	15,6	12,0	9,5
Div.-Rendite	1,9%	1,9%	1,9%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2017

Liquide Mittel	€ 17,40 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 87,68 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 5,00 Mio.
Bilanzsumme	€ 112,18 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 43,42 Mio.
Eigenkapital	€ 51,91 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

Christian Grotholt	30,0%
Ludger Gausling	23,1%
Free Float	46,9%



**Servicegeschäft wächst 13%** Das Service-Segment erhöhte den Umsatz auf €64,5 Mio. (Vorjahr: €57,1 Mio., FBe: €67,3 Mio.). Ein wesentlicher Teil der Service-Umsätze ist wiederkehrender Natur, da KWK-Anlagen oft zusammen mit langjährigen Serviceverträgen verkauft werden. Dadurch ergibt sich bei den Segmentumsätzen ein kumulativer Effekt, der zu hohen Wachstumsraten führt. Der Anteil des Service-Umsatzes am Gesamtumsatz erhöhte sich von 32,8% auf 34,1%.

**Sehr hoher Auftragseingang in Q1** Im ersten Quartal verzeichnete 2G einen Auftragseingang von €54,7 Mio. Dies entspricht einem Anstieg von 90% gegenüber dem Vorjahreswert. Der hohe Auftragseingang wird wesentlich vom deutschen Biogasmarkt getragen, da nach wie vor viele Biogasanlagenbesitzer in neue Biogas-KWK-Anlagen investieren, um ihre Stromproduktion zu flexibilisieren.

**Effizienzsteigerungsmaßnahmen greifen zunehmend** Die im Rahmen des Lead to Lean-Projekts eingeleiteten Effizienzsteigerungsmaßnahmen wie Führungskräftebildungen, die Reorganisation des Services und die Industrialisierung der Einkaufs- und Produktionsprozesse tragen erste Früchte und sollten im Jahresverlauf zu einer weiteren Verbesserung der internen Prozesse führen. Wir sehen die Effizienzsteigerungen als wesentlichen Margentreiber an.

**Jahresbericht am 18. Mai** 2G wird den Geschäftsbericht 2017 am 18. Mai 2018 veröffentlichen. Informationen über die Nettocashposition und den freien Cashflow können als weitere Aktienkursstreiber fungieren.

**Prognosen erhöht** Angesichts des Rekordauftragsbestands erhöhen wir unsere Prognosen für 2018E. Auch für das Folgejahr gehen wir angesichts sich insgesamt leicht verbesserter Rahmenbedingungen von weiterem Wachstum aus (vgl. Abbildung 1).

#### Abbildung 1: Änderung der Schätzungen

Alle Angaben in €Mio.	2017E			2018E			2019E		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz	189,40	189,00	0,2%	201,00	193,00	4,1%	213,00	204,58	4,1%
EBIT	7,33	7,40	-0,9%	9,31	7,64	21,8%	11,70	11,20	4,4%
EBIT-Marge	3,9%	3,9%	-	4,6%	4,0%	-	5,5%	5,5%	-
Nettoergebnis	4,86	4,88	-0,4%	6,20	5,05	22,8%	7,85	7,51	4,5%
Nettomarge	2,6%	2,6%	-	3,1%	2,6%	-	3,7%	3,7%	-
EPS verwässert (€)	1,10	1,10	0,0%	1,40	1,14	22,8%	1,77	1,70	4,1%

Quelle: First Berlin Equity Research

**Kaufempfehlung bekräftigt bei erhöhtem Kursziel** 2G hat ihre Wettbewerbsposition im Ausland weiter gestärkt und im Inland gut behauptet. Die EBIT-Marge wurde erneut gesteigert und sollte sich in den nächsten Jahren weiter erhöhen. Das Unternehmen verfügt über eine Nettocashposition (H1/17: €11 Mio.) und eine hohe Eigenkapitalquote (46%). 2G sollte zukünftig, wie in den meisten vorherigen Jahren auch, einen positiven freien Cashflow generieren. Angesichts der Wettbewerbsstärke und der Finanzkraft des Unternehmens senken wir unseren WACC von 10,3% auf 9,8%. Ein auf der Basis der erhöhten Schätzungen aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein höheres Kursziel von €27,30 (bisher: €24,50). Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.



## BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoumsatz	189,40	201,00	213,00	225,78	239,33	251,29	263,86	274,41
Wachstum J/J	9%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	4%
EBIT	7,33	9,31	11,70	14,68	16,03	16,84	17,68	18,39
EBIT-Marge	3,9%	4,6%	5,5%	6,5%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%
NOPLAT	5,07	6,42	8,07	10,13	11,06	11,62	12,20	12,69
+ Abschreibungen und Amortisation	5,17	5,42	5,79	6,10	6,46	6,53	6,60	6,31
= Operativer Cashflow (netto)	10,23	11,84	13,86	16,22	17,53	18,15	18,79	19,00
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-8,47	-9,90	-8,70	-7,90	-9,47	-9,41	-9,88	-9,39
CAPEX	-4,00	-5,70	-5,30	-5,87	-6,22	-6,53	-6,86	-6,86
Working Capital	-4,47	-4,20	-3,40	-2,03	-3,25	-2,87	-3,02	-2,53
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	1,77	1,94	5,16	8,32	8,05	8,75	8,92	9,60
GW der FCFs	1,82	1,83	4,41	6,48	5,71	5,65	5,24	5,14

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2017E-30E)	63,05
GW der FCFs in der Terminalperiode	53,35
Unternehmenswert (EV)	116,40
Nettokasse / (Nettverbindlichkeiten)	3,93
Minderheitenanteile	0,66
Shareholder Value	120,99
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	4,43
Fairer Wert je Aktie (€)	27,30

WACC	9,8%
Eigenkapitalkosten	10,2%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	4,0%
Normaler Steuersatz	31,0%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	2,8%
EK-Anteil	95,0%
FK-Anteil	5,0%
Terminales Wachstum	2,0%
Terminale EBIT-Marge	6,7%

Sensitivitätsanalyse

Fairer Wert je Aktie (€)

Terminale EBIT-Marge

	5,2%	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%	7,7%	8,2%
12,8%	13,36	15,28	17,20	19,12	21,04	22,96	24,88
11,8%	14,91	17,01	19,11	21,21	23,31	25,42	27,52
10,8%	16,82	19,15	21,47	23,80	26,13	28,45	30,78
9,8%	19,25	21,86	24,47	27,31	29,68	32,29	34,89
8,8%	22,43	25,40	28,37	31,34	34,31	37,28	40,25
7,8%	26,73	30,19	33,65	37,11	40,58	44,04	47,50
6,8%	32,87	37,02	41,18	45,34	49,49	53,65	57,80

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2024 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2030



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>186,6</b>	<b>152,9</b>	<b>174,3</b>	<b>189,4</b>	<b>201,0</b>	<b>213,0</b>
<b>Gesamtleistung</b>	<b>189,6</b>	<b>154,7</b>	<b>183,6</b>	<b>191,4</b>	<b>203,5</b>	<b>216,0</b>
Materialkosten	-134,0	-100,6	-128,6	-128,3	-136,1	-142,7
<b>Rohhertrag</b>	<b>55,6</b>	<b>54,1</b>	<b>55,0</b>	<b>63,1</b>	<b>67,4</b>	<b>73,3</b>
Personalaufwand	-25,5	-29,3	-30,0	-32,7	-34,0	-36,0
Sonstige betriebliche Erträge	3,2	3,3	1,4	3,0	3,0	3,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-19,1	-19,9	-17,1	-21,0	-21,7	-23,0
<b>EBITDA</b>	<b>14,0</b>	<b>8,1</b>	<b>9,2</b>	<b>12,5</b>	<b>14,7</b>	<b>17,5</b>
Abschreibungen	-2,7	-3,3	-3,6	-5,2	-5,4	-5,8
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>11,3</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>	<b>7,3</b>	<b>9,3</b>	<b>11,7</b>
Finanzergebnis	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen</b>	<b>10,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,3</b>	<b>7,0</b>	<b>9,0</b>	<b>11,4</b>
Andere Erträge/ Aufwendungen	0,0	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-4,1	-1,9	-1,7	-2,2	-2,8	-3,5
Minderheitenbeteiligungen	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag</b>	<b>6,5</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>4,9</b>	<b>6,2</b>	<b>7,8</b>
<b>Gewinn pro Aktie in €</b>	<b>1,47</b>	<b>0,59</b>	<b>0,40</b>	<b>1,10</b>	<b>1,40</b>	<b>1,77</b>
<b>Gewinn pro Aktie verwässert (in €)</b>	<b>1,47</b>	<b>0,59</b>	<b>0,40</b>	<b>1,10</b>	<b>1,40</b>	<b>1,77</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttogewinn-Marge	29,8%	35,4%	31,5%	33,3%	33,5%	34,4%
EBIT-Marge	6,0%	3,1%	3,2%	3,9%	4,6%	5,5%
EBITDA-Marge	7,5%	5,3%	5,3%	6,6%	7,3%	8,2%
Nettogewinn-Marge	3,5%	1,8%	1,0%	2,6%	3,1%	3,7%
Steuersatz	37,1%	42,0%	32,2%	30,9%	31,0%	31,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalaufwand	13,6%	19,2%	17,2%	17,2%	16,9%	16,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	10,2%	13,0%	9,8%	11,1%	10,8%	10,8%
Abschreibungen und Amortisation	1,5%	2,2%	2,1%	2,7%	2,7%	2,7%
<b>Wachstum J/J</b>						
Umsatzerlöse	47,9%	-18,1%	14,0%	8,7%	6,1%	6,0%
Betriebsergebnis	262,2%	-57,7%	18,4%	29,8%	26,9%	25,6%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	626,2%	-57,2%	-35,3%	170,4%	27,6%	26,6%



## BILANZ

Angaben in Mio. €	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>Aktiva</b>						
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>69,9</b>	<b>72,4</b>	<b>86,8</b>	<b>91,7</b>	<b>96,4</b>	<b>104,2</b>
Zahlungsmittel	11,9	10,2	10,2	10,5	10,4	14,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,0	24,6	29,2	31,1	33,0	35,0
Vorräte	31,2	32,2	43,4	46,2	49,0	50,7
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	4,9	5,3	3,9	3,9	3,9	3,9
<b>Anlagevermögen</b>	<b>22,7</b>	<b>23,5</b>	<b>24,6</b>	<b>23,4</b>	<b>23,7</b>	<b>23,2</b>
Sachanlagen	16,9	17,7	19,2	18,5	19,1	18,9
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,4	5,8	5,4	4,9	4,6	4,3
Finanzanlagen	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summe Aktiva</b>	<b>92,6</b>	<b>95,9</b>	<b>111,4</b>	<b>115,2</b>	<b>120,1</b>	<b>127,5</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>40,5</b>	<b>43,2</b>	<b>58,5</b>	<b>59,2</b>	<b>59,7</b>	<b>61,0</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,1	5,9	6,3	6,8	6,8	7,8
Verbindlichkeiten aus L&L	5,6	5,4	6,8	7,0	7,5	7,8
Rückstellungen	11,2	11,7	12,5	12,5	12,5	12,5
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	17,5	20,2	32,9	32,9	32,9	32,9
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>52,1</b>	<b>52,6</b>	<b>52,9</b>	<b>55,9</b>	<b>60,4</b>	<b>66,5</b>
Gezeichnetes Kapital	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Kapitalrücklage	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2
Gewinnrücklage	35,9	37,1	37,2	40,3	44,8	50,8
Sonstige Rücklagen	-0,3	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6
Minderheitenanteile	0,4	0,8	0,5	0,7	0,7	0,7
<b>Bilanzsumme</b>	<b>92,6</b>	<b>95,9</b>	<b>111,4</b>	<b>115,1</b>	<b>120,1</b>	<b>127,5</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	2,7	2,6	2,1	2,2	2,3	2,5
Eigenkapitalquote	56,2%	54,9%	47,5%	48,6%	50,3%	52,2%
Net Gearing	-11,0%	-8,0%	-7,4%	-6,7%	-6,1%	-10,3%
Eigenkapital je Aktie (in €)	11,8	11,9	11,9	12,6	13,6	15,0
Nettoverbindlichkeiten	-5,7	-4,2	-3,9	-3,7	-3,7	-6,8
Zinsdeckungsgrad	33	17	15	24	29	37
Durchschn. Working Capital/Umsatz	18,2%	23,6%	22,0%	22,3%	23,2%	23,7%
Eigenkapitalrendite (ROE)	12,5%	5,3%	3,4%	8,7%	10,3%	11,8%
Kapitalverzinsung (ROCE)	16,9%	6,8%	8,0%	10,0%	12,0%	14,1%
Lagerumschlag (Tage)	61	77	91	89	89	87
Forderungsumschlag (Tage)	43	59	61	60	60	60
Kreditorenlaufzeit (Tage)	15	20	19	20	20	20



## CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>Nettoergebnis</b>	<b>6,9</b>	<b>2,6</b>	<b>1,8</b>	<b>4,9</b>	<b>6,2</b>	<b>7,8</b>
+ Abschreibungen / Amortisation	2,7	3,3	3,6	5,2	5,4	5,8
- Investitionen in Working Capital	-2,8	-2,0	-0,3	-4,5	-4,2	-3,4
+/- Sonstiges	1,5	-1,8	1,3	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>8,3</b>	<b>2,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>	<b>7,4</b>	<b>10,2</b>
- CAPEX	-3,8	-3,3	-4,8	-4,0	-5,7	-5,3
<b>Freier Cashflow</b>	<b>4,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>4,9</b>
Sonstiger Cashflow aus Inv.-tätigkeit	0,3	2,3	0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,3</b>
<b>Finanzieller Cashflow</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,8</b>
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>4,2</b>
Wechselkursbedingte Veränderungen	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	10,1	11,4	10,1	10,2	10,5	10,4
<b>Liquide Mittel, Jahresende</b>	<b>11,4</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>10,5</b>	<b>10,4</b>	<b>14,6</b>
<b>Freier Cashflow pro Aktie in €</b>	<b>1,00</b>	<b>-0,28</b>	<b>0,35</b>	<b>0,35</b>	<b>0,39</b>	<b>1,11</b>
<b>Wachstum J/J</b>						
Operativer Cashflow	-	-75,0%	209,5%	-12,9%	33,5%	37,9%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	1,1%	10,5%	186,3%
Finanzieller Cashflow	-	-39,8%	-9,8%	-25,0%	38,7%	-56,4%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	1,1%	10,5%	186,3%

**FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE**

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	26. November 2010	€ 13,30	Buy	€ 18,00
2...46	↓	↓	↓	↓
47	4. Dezember 2017	€ 19,00	Buy	€ 24,00
48	1. März 2018	€ 18,40	Buy	€ 24,00
49	14. März 2018	€ 18,85	Buy	€ 24,50
50	Today	€ 20,80	Buy	€ 27,30

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

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:**

**First Berlin Equity Research GmbH**

Mohrenstraße 34  
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 85 Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com

www.firstberlin.com

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

**Copyright© 2018 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. § 34B WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG), GEM. DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. DER FINANZANALYSE-VERORDNUNG (FINANV)**

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und der Finanzanalyseverordnung (FinAnlV). Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

**INTERESSENKONFLIKTE**

Nach § 34b Abs. 1 WpHG und der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) dürfen Finanzanalysen nur dann weitergegeben oder öffentlich verbreitet werden, wenn Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern, den für die Erstellung verantwortlichen juristischen Personen oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können, zusammen mit der Finanzanalyse offen gelegt werden.

First Berlin bietet 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 (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- 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;

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.

Sofern sich trotz dieser Maßnahmen ein oder mehrere der vorgenannten Interessenkonflikte auf Seiten des Erstellers oder von First Berlin nicht vermeiden lassen, wird auf diesen Interessenkonflikt hingewiesen.

**ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; ERORDNUNGSERMÄCHTIGUNG (ZWEITES GESETZ ZUR NOVELLIERUNG VON FINANZMARKTVORSCHRIFTEN AUF GRUND EUROPÄISCHER RECHTSAKTE (ZWEITES FINANZMARKTNOVELLIERUNGSGESETZ - 2. FIMANOG) VOM 23. JUNI 2017, 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:

**STRONG BUY:** erwartete positive Kursentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

**BUY:** erwartete positive Kursentwicklung über 25 %

**ADD:** erwartete positive Kursentwicklung zwischen 0 % und 25 %

**REDUCE:** erwartete negative Kursentwicklung zwischen 0 % und -15 %

**SELL:** erwartete negative Kursentwicklung größer als -15 %

#### **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.

### **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 Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

## **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 irgendwelcher 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, Kanada und/oder dem Vereinigten Königreich (Großbritannien) bestimmt.**