



2G Energy AG

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

Jahresbericht 2019

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

ADD

€ 50,00

10,7%
 Medium

KWK WIRD AUCH IN PANDEMIE- UND REZESSIONSZEIT GEBRAUCHT

2G Energy hat den Jahresbericht für das Jahr 2019 vorgelegt, der die im April gemeldeten Zahlen bestätigt. Der Bericht belegt erneut die Erfolge des letzten Jahres. Der Konzerngewinn stieg um 37% auf €10,3 Mio. Auch in Pandemiezeiten hält 2G die Dividende stabil und schlägt vor, €0,45 pro Aktie auszuschütten. Im Gegensatz zu vielen anderen Unternehmen hält 2G an ihrer bisherigen Guidance fest und erwartet weiterhin für 2020 einen Umsatz von €235 - €250 Mio. bei einer EBIT-Marge von 5,5% - 7,0%. Zwar weist das Unternehmen darauf hin, dass die Pandemie sich noch negativ auswirken kann, wir sehen aber gegenwärtig keinen Grund, unsere Schätzungen, die am unteren Rand der Guidance liegen, zu revidieren. Ein hoher Auftragsbestand und bisher weitgehend gut funktionierende Lieferketten und Produktionsprozesse sprechen dafür, dass die negativen Auswirkungen von Pandemie und Rezession bei 2G überschaubar bleiben. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €50. Nach dem jüngsten Kursanstieg stufen wir die Aktie von Kaufen auf Hinzufügen herab, da das Kurspotenzial nunmehr weniger als 25% beträgt.

Guidance bekräftigt 2G hat ihre Guidance für 2020 nicht wie viele andere Unternehmen zurückgezogen, sondern bekräftigt, dass im laufenden Jahr ein Umsatz von €235-250 Mio. erzielt werden soll bei einer EBIT-Marge in einer Bandbreite von 5,5% - 7,0%. Das Unternehmen weist aber darauf hin, dass die Pandemie Auswirkungen auf Umsatz und Ergebnis haben kann. Der Vorstand hält an seinem Ziel fest, bis 2024 einen Umsatz von €300 Mio. zu erreichen und die EBIT-Marge auf ein Niveau von 10% zu steigern.

2019 war das seit langem beste Geschäftsjahr Der Umsatz erreichte ein Rekordniveau und die Profitabilität war so hoch wie seit 2012 nicht mehr. Wir haben die Geschäftszahlen bereits ausführlich in unserem Research-Bericht vom 6. April kommentiert und verweisen auf die dortige Analyse.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Umsatz (€ Mio.)	189,40	209,78	236,40	235,00	270,00	291,60
Jährliches Wachstum	8,7%	10,8%	12,7%	-0,6%	14,9%	8,0%
EBIT (€ Mio.)	7,33	11,45	15,46	13,03	19,33	23,33
EBIT-Marge	3,9%	5,5%	6,5%	5,5%	7,2%	8,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	5,01	7,52	10,31	8,56	12,83	15,59
EPS (verwässert) (€)	1,13	1,70	2,33	1,93	2,90	3,52
DPS (€)	0,42	0,45	0,45	0,45	0,50	0,56
FCF (€ Mio.)	7,15	-2,37	-2,60	7,82	3,00	9,30
Nettoverschuldungsgrad	-17,5%	-10,3%	-0,2%	-8,0%	-8,1%	-14,2%
Liquide Mittel (€ Mio.)	16,12	13,63	10,70	16,53	17,54	24,62

RISIKEN

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

UNTERNEHMENSPROFIL

2G Energy AG ist eine führende Anbieterin 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 Vertriebs- und Servicestandorte in mehreren Ländern.

HANDELSDATEN

Stand: 8. Mai 2020

Schlusskurs	€ 45,15
Aktien im Umlauf	4,43 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 200,01 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 29,40 / 53,00
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	10.499

Multiples	2019	2020E	2021E
KGV	19,4	23,4	15,6
EV/Sales	0,8	0,9	0,7
EV/EBIT	12,9	15,3	10,3
Div.-Rendite	1,0%	1,0%	1,1%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2019

Liquide Mittel	€ 10,70 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 112,74 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 3,24 Mio.
Bilanzsumme	€ 140,92 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 51,86 Mio.
Eigenkapital	€ 68,52 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Christian Grotholt	30,0%
Ludger Gausling	22,3%
Free Float	47,7%



Bilanz ist krisenfest Zum Jahresende 2019 betragen die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten €10,6 Mio. Darüber hinaus hat sich das Unternehmen deutlich höhere Kreditlinien gesichert. Die freien Kreditlinien liegen bei €24,5 Mio. versus €10,0 Mio. im Vorjahr. So ist 2G für eine eventuelle deutliche Verschlechterung der Lage gewappnet. 2G verfügte zum Jahresende 2019 über liquide Mittel in Höhe von €10,7 Mio. Damit ergibt sich eine Nettocashposition von €0,1 Mio.

Das Eigenkapital erhöhte sich von €61,6 Mio. auf €685 Mio. Aufgrund der Bilanzverlängerung blieb die Eigenkapitalquote auf einem stabil hohen Niveau von 49%. In der gegenwärtigen schweren Rezession ist eine starke Bilanz ein wichtiger Wettbewerbsvorteil, da Kunden sich aus Sorge vor Insolvenzen eher für grundsolide aufgestellte Unternehmen wie 2G entscheiden dürften.

Hoher Auftragseingang in Q1/20 und komfortabler Auftragsbestand Im 1. Quartal erzielte 2G Auftragseingänge in Höhe von ca. €45 Mio. (Vorjahr: €39,2 Mio.). Bei Erdgas-KWK-Anlagen im Inland stieg der Auftragseingang um 76% auf €9,0 Mio. Dies ist erfreulich, da hier für das sich abzeichnende Ende des Biogas-KWK-Booms (Auslaufen der Flexibilitätsprämie am 30.11.2020) eine Kompensation erkennbar wird. Der lebhafteste Q1-Auftragseingang sorgte zum Quartalsende für einen weiterhin hohen Auftragsbestand von rund €150 Mio. versus €156,3 Mio. im Vorjahr. Wir rechnen im KWK-Anlagenbau für 2020 mit einer Produktionskapazität von umgerechnet €158 Mio. Damit reicht der Auftragsbestand, um die Kapazität für ungefähr ein Jahr voll auszulasten.

Sehr gut positioniert bei der Zukunftstechnologie Wasserstoff 2G hat mit der Installation von Wasserstoff-BHKWs die erste Umsatzmillion realisiert und ist mit ihrer Wasserstoff-BHKW-Reihe agenitor (vgl. dazu unseren Research-Bericht vom 28. Februar 2020) sehr gut für diesen Wachstumsmarkt positioniert. 2G ist auch in der Lage, ihre im Feld befindlichen Bestandsanlagen, die ursprünglich mit Erdgas betrieben wurden, mit vertretbarem Aufwand auf Wasserstoff umzurüsten.

Fortsetzung des Wachstumskurses in 2021E Wir erwarten – bedingt durch Pandemie und Rezession – in diesem Jahr eine Wachstumspause bei 2G, gehen aber davon aus, dass das Unternehmen im nächsten Jahr sein Wachstum wieder fortsetzt und aufgrund von verschobenen Projekten sogar von Nachholeffekten profitiert. Daher unterstellen wir für 2021 einen kräftigen Wachstumsschub von 15%. Auch in Pandemiezeiten bleiben die grundsätzlichen Wachstumstreiber intakt. Der Ausbau der volatilen Wind- und Sonnenstromproduktion bedarf der Ergänzung durch flexible und grundlastfähige Stromerzeugungseinheiten zur Aufrechterhaltung der Versorgungssicherheit. Mit den beschlossenen Ausstiegen aus der Kohleverstromung und der Atomkraft bieten sich dezentrale KWK-Anlagen als schnell zu installierende und verlässliche Alternative an. Sollte der Markt für dezentrale KWK-Anlagen schneller anziehen als erwartet, ist 2G in der Lage, die gegenwärtige Kapazität von ca. 200 MW p.a. ohne wesentliche Investitionen zu verdoppeln.

Mit der Rückkehr auf den Wachstumspfad sollte die EBIT-Marge wieder steigen. Neben Skaleneffekten beim Einkauf dürften die Effizienzsteigerungen aus der Umstellung der Fertigung auf industrielle Prozesse, Verbesserungen der Prozessabläufe in Service und Vertrieb sowie Investitionen in die Digitalisierung die wesentlichen Margentreiber sein. Wir prognostizieren für 2021 eine EBIT-Marge von 7,2%.

Herabstufung auf Hinzufügen nach Kursanstieg Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €50. Nach dem jüngsten Kursanstieg stufen wir die Aktie von Kaufen auf Hinzufügen herab, da das Kurspotenzial nunmehr unter +25% liegt.



BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	235,00	270,00	291,60	312,01	330,73	350,58	368,11	382,83
Wachstum J/J	-1%	15%	8%	7%	6%	6%	5%	4%
EBIT	13,03	19,33	23,33	28,08	33,07	33,30	33,13	34,45
EBIT-Marge	5,5%	7,2%	8,0%	9,0%	10,0%	9,5%	9,0%	9,0%
NOPLAT	8,99	13,34	16,09	19,38	22,82	22,98	22,86	23,77
+ Abschreibungen und Amortisation	3,94	3,97	4,21	6,24	6,95	7,71	7,73	8,04
= Operativer Cashflow (netto)	12,93	17,31	20,30	25,62	29,77	30,69	30,59	31,81
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-4,67	-13,80	-10,50	-10,90	-11,53	-12,22	-12,02	-11,65
CAPEX	-4,80	-4,80	-4,90	-6,55	-6,95	-7,36	-7,73	-8,04
Working Capital	0,13	-9,00	-5,60	-4,35	-4,59	-4,86	-4,29	-3,61
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	8,26	3,51	9,80	14,72	18,23	18,47	18,56	20,17
GW der FCFs	8,26	3,03	7,73	10,59	11,97	11,06	10,14	10,05

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2020E-33E)	123,77
GW der FCFs in der Terminalperiode	97,68
Unternehmenswert (EV)	221,45
Nettokasse / (Nettverbindlichkeiten)	0,15
Minderheitenanteile	-0,04
Shareholder Value	221,56
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	4,43
Fairer Wert je Aktie (€)	50,00

WACC	9,6%
Eigenkapitalkosten	10,0%
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	9,0%

Sensitivitätsanalyse

		Terminale EBIT-Marge						Fairer Wert je Aktie (€)
		7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	
WACC	12,6%	26,73	29,13	31,52	33,91	36,30	38,70	41,09
	11,6%	30,07	32,72	35,37	38,02	40,67	43,31	45,96
	10,6%	34,22	37,18	40,15	43,11	46,07	49,04	52,00
	9,6%	39,49	42,85	46,22	50,01	52,94	56,31	59,67
	8,6%	46,41	50,29	54,17	58,06	61,94	65,82	69,71
	7,6%	55,85	60,44	65,03	69,61	74,20	78,79	83,38
6,6%	69,45	75,05	80,65	86,26	91,86	97,46	103,06	

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2027 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2033



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Umsatz	189,4	209,8	236,4	235,0	270,0	291,6
Bestandsveränderungen	-2,3	10,8	-10,3	15,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	3,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	190,5	221,1	226,1	250,0	270,0	291,6
Materialkosten	-126,8	-148,7	-146,8	-169,2	-178,7	-193,0
Rohhertrag	63,7	72,4	79,4	80,8	91,3	98,6
Personalaufwand	-32,5	-35,3	-39,0	-40,5	-42,0	-43,9
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	1,8	2,0	2,6	2,7	2,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21,0	-23,2	-23,1	-25,6	-28,4	-29,7
EBITDA	11,1	15,4	19,2	17,0	23,3	27,5
Abschreibungen	-3,8	-3,9	-3,7	-3,9	-4,0	-4,2
Betriebsergebnis (EBIT)	7,3	11,5	15,5	13,0	19,3	23,3
Finanzergebnis	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7
Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen	7,0	11,1	15,1	12,4	18,6	22,6
Andere Erträge/ Aufwendungen	0,0	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,0	-3,5	-4,8	-3,8	-5,8	-7,0
Minderheitenbeteiligungen	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	5,0	7,5	10,3	8,6	12,8	15,6
Gewinn pro Aktie in €	1,13	1,70	2,33	1,93	2,90	3,52
Gewinn pro Aktie verwässert (in €)	1,13	1,70	2,33	1,93	2,90	3,52
Kennzahlen						
Rohhertragsmarge (Rohhertrag/Umsatz)	33,6%	34,5%	33,6%	34,4%	33,8%	33,8%
EBIT-Marge	3,9%	5,5%	6,5%	5,5%	7,2%	8,0%
EBITDA-Marge	5,9%	7,3%	8,1%	7,2%	8,6%	9,4%
Nettogewinn-Marge	2,6%	3,6%	4,4%	3,6%	4,8%	5,3%
Steuersatz	29,3%	31,2%	31,8%	31,0%	31,0%	31,0%
Aufwand in % vom Umsatz						
Personalaufwand	17,2%	16,8%	16,5%	17,2%	15,6%	15,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,1%	11,1%	9,8%	10,9%	10,5%	10,2%
Abschreibungen und Amortisation	2,0%	1,9%	1,6%	1,7%	1,5%	1,4%
Wachstum J/J						
Umsatzerlöse	8,7%	10,8%	12,7%	-0,6%	14,9%	8,0%
Betriebsergebnis	29,8%	56,2%	35,0%	-15,7%	48,3%	20,7%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	178,6%	50,2%	37,1%	-17,0%	50,0%	21,5%



BILANZ

Angaben in Mio. €	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Aktiva						
Umlaufvermögen	90,8	97,3	112,7	118,1	129,4	143,3
Zahlungsmittel	16,1	13,6	10,7	16,5	17,5	24,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27,9	31,9	37,0	36,7	41,4	44,7
Vorräte	44,0	46,1	60,4	60,3	65,9	69,4
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,8	5,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Anlagevermögen	25,5	27,5	28,2	29,0	29,9	30,5
Sachanlagen	20,7	22,8	24,1	25,6	27,2	28,4
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,7	3,8	3,2	2,5	1,8	1,2
Finanzanlagen	0,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Summe Aktiva	116,3	124,8	140,9	147,1	159,3	173,9
Passiva						
Verbindlichkeiten	60,5	63,2	72,4	72,1	73,4	74,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,4	7,3	10,6	10,6	10,6	10,6
Verbindlichkeiten aus L&L	10,1	10,6	13,7	13,4	14,7	15,9
Rückstellungen	15,5	17,2	15,4	15,4	15,4	15,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	28,6	28,1	32,7	32,7	32,7	32,7
Summe Eigenkapital	55,7	61,6	68,5	75,1	85,9	99,4
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	40,5	46,1	53,7	60,3	71,1	84,5
Sonstige Rücklagen	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8
Minderheitenanteile	0,7	0,6	0,7	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	116,3	124,8	140,9	147,1	159,3	173,9
Kennzahlen						
Current ratio (x)	2,3	2,4	2,2	2,3	2,4	2,7
Eigenkapitalquote	47,9%	49,3%	48,6%	51,0%	53,9%	57,1%
Net Gearing	-17,5%	-10,3%	-0,2%	-8,0%	-8,1%	-14,2%
Eigenkapital je Aktie (in €)	12,6	13,9	15,5	16,9	19,4	22,4
Nettoverbindlichkeiten	-9,8	-6,3	-0,2	-6,0	-7,0	-14,1
Zinsdeckungsgrad	20	29	44	21	26	32
Durchschn. Working Capital/Umsatz	20,7%	20,2%	22,0%	24,5%	23,0%	23,8%
Eigenkapitalrendite (ROE)	9,0%	12,2%	15,1%	11,4%	14,9%	15,7%
Kapitalverzinsung (ROCE)	9,8%	14,0%	17,1%	13,3%	18,2%	19,7%
Lagerumschlag (Tage)	85	80	93	94	89	87
Forderungsumschlag (Tage)	54	55	57	57	56	56
Kreditorenlaufzeit (Tage)	29	26	34	29	30	30



CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoergebnis	4,9	7,6	10,3	8,6	12,8	15,6
+ Abschreibungen / Amortisation	3,8	3,9	3,7	3,9	4,0	4,2
- Investitionen in Working Capital	1,2	-6,6	-11,4	0,1	-9,0	-5,6
+/- Sonstiges	2,9	-0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	12,8	4,9	1,9	12,6	7,8	14,2
- CAPEX	-5,7	-7,2	-4,5	-4,8	-4,8	-4,9
Freier Cashflow	7,2	-2,4	-2,6	7,8	3,0	9,3
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	-1,4	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	-1,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,8	2,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-4,9	-5,9	-5,7	-4,8	-4,8	-4,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,1	0,9	3,1	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,2
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,4	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0
Finanzieller Cashflow	-2,1	-1,4	0,7	-2,0	-2,0	-2,2
Veränderung liquide Mittel	5,9	-2,4	-3,0	5,8	1,0	7,1
Wechselkursbedingte Veränderungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	10,2	16,1	13,6	10,6	16,5	17,5
Liquide Mittel, Jahresende	16,1	13,6	10,6	16,5	17,5	24,6
Freier Cashflow pro Aktie in €	1,61	-0,53	-0,59	1,77	0,68	2,10
Wachstum J/J						
Operativer Cashflow	-	-62,1%	-60,6%	557,0%	-38,2%	81,9%
Freier Cash Flow	-	n.a.	9,7%	n.a.	-61,6%	209,5%
Finanzieller Cashflow	-	-34,6%	n.a.	n.a.	0,0%	11,1%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	9,7%	n.a.	-61,6%	209,5%

Imprint / Disclaimer

First Berlin Equity Research

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

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

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH
 Mohrenstr. 34
 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, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 11. Mai 2020 um 14:58 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2020 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. 3 VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 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

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; 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	€ 13,30	Buy	€ 18,00
2...57	↓	↓	↓	↓
58	14. Mai 2019	€ 32,90	Add	€ 38,00
59	29. Mai 2019	€ 36,00	Add	€ 38,00
60	30. September 2019	€ 36,40	Add	€ 39,00
61	3. Dezember 2019	€ 40,80	Add	€ 48,00
62	20. Januar 2020	€ 53,00	Reduce	€ 51,00
63	28. Februar 2020	€ 44,10	Add	€ 51,00
64	6. April 2020	€ 39,05	Buy	€ 50,00
65	Heute	€ 45,15	Add	€ 50,00

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.