



2G Energy AG

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

Jahresbericht 2020

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
Risikobewertung

ADD

€ 108,00

18,0%
Medium

PERSPEKTIVEN FÜR KWK BLEIBEN SEHR GUT

2G Energy hat ihren Jahresbericht vorgelegt. Das Unternehmen hatte bereits vorab wesentliche Kennzahlen berichtet. Aufgrund niedriger Steuern lag das Nettoergebnis 2020 mit €12 Mio. ca. €1 Mio. über unsere Prognose. Das erste Quartal begann sehr dynamisch mit einem vorläufigen Umsatz von €43 Mio., was einem kräftigen Anstieg um 35% J/J entspricht. Dies unterstützt unsere Umsatzprognose für 2021, die am oberen Ende der Guidance von €245-260 Mio. liegt. Wir bestätigen unsere EBIT-Prognose für 2021 und unterstellen einen leichten Margenanstieg auf 6,8% (Unternehmensguidance: 6,0% - 7,5%). Der Auftragseingang stieg im ersten Quartal um 3% J/J auf €46,4 Mio. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €108 (bisher: €104). Durch den Kursanstieg seit unserer letzten Veröffentlichung liegt das Kurspotenzial nunmehr unter 25%. Daher stufen wir die Aktie von Kaufen auf Hinzufügen herab.

Gute kurz- und mittelfristige Wachstumsaussichten 2G plant für 2021 einen Umsatz zwischen €245 Mio. und €260 Mio. Die EBIT-Margen-Guidance lautet 6,0% - 7,5%, was einem EBIT zwischen €14,7 Mio. und €19,5 Mio. entspräche (FBe: 6,8% bzw. €17,8 Mio.). An ihrer Mittelfristprognose eines Umsatzes von €300 Mio. bis 2024 bei einer EBIT-Marge von 10%, also €30 Mio. EBIT, hält 2G fest.

Robust durch die Pandemie Trotz der pandemiebedingten Restriktionen steigerte 2G den Umsatz um 4% J/J auf €247 Mio. und erzielte ein um 6% J/J höheres EBIT von €16,4 Mio. Die EBIT-Marge erhöhte sich um 0,2 PP auf 6,7%. Dank niedrigerer Steuern stieg das Nettoergebnis um 16% auf €12,0 Mio. und lag damit über unserer Schätzung von €10,9 Mio. (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite).

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz (€ Mio.)	209,78	236,40	246,73	260,00	291,60	335,34
Jährliches Wachstum	10,8%	12,7%	4,4%	5,4%	12,2%	15,0%
EBIT (€ Mio.)	11,45	15,46	16,43	17,79	23,33	30,18
EBIT-Marge	5,5%	6,5%	6,7%	6,8%	8,0%	9,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	7,52	10,31	11,97	12,05	15,73	20,32
EPS (verwässert) (€)	1,70	2,33	2,70	2,69	3,51	4,53
DPS (€)	0,45	0,45	0,45	0,50	0,60	0,70
FCF (€ Mio.)	-2,37	-3,14	7,07	9,81	7,34	8,41
Nettoverschuldungsgrad	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-19,9%	-22,2%	-23,6%
Liquide Mittel (€ Mio.)	13,63	10,70	11,03	24,10	29,20	34,92

RISIKEN

Die wesentlichen Risiken sind regulatorische Änderungen, Internationalisierung, 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 4,5 MW. Zielmärkte sind Erdgas, Schwachgase und Wasserstoff. Die Zentrale von 2G liegt in Heek, Deutschland. Außerdem hat das Unternehmen Vertriebs- und Servicestandorte in mehreren Ländern.

HANDELSDATEN

Stand: 3. Mai 2021

Schlusskurs	€ 91,50
Aktien im Umlauf	4,49 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 410,38 Mio.
52-Wochen-Tiefst/H-Kurse	€ 43,95 / 104,20
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	12.066

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	33,9	33,6	25,8
EV/Sales	1,6	1,5	1,4
EV/EBIT	24,0	22,2	16,9
Div.-Rendite	0,5%	0,5%	0,7%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2020

Liquide Mittel	€ 11,03 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 117,26 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 2,95 Mio.
Bilanzsumme	€ 146,56 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 50,69 Mio.
Eigenkapital	€ 78,31 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Christian Grotholt	29,6%
Ludger Gausing	15,5%
Free Float	54,9%

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Prognosen

Alle Angaben in €Mio.	2020A	2020E	Delta	2019A	Delta
Umsatz	246,7	246,7	0,0%	236,4	4,4%
Gesamtleistung	254,5	254,5	0,0%	226,1	12,5%
EBIT	16,4	16,4	0,1%	15,5	6,2%
EBIT-Marge	6,7%	6,7%	-	6,5%	-
Nettoergebnis	12,0	10,9	9,9%	10,3	16,3%
Nettomarge	4,9%	4,4%	-	4,4%	-
EPS verwässert (€)	2,70	2,46	9,9%	2,32	16,3%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Eine starke Bilanz Die Gewinnzuführung stärkte das Eigenkapital um fast €10 Mio. auf gut €78 Mio. und führte zu einer um fast 5 Prozentpunkte höheren Eigenkapitalquote von gut 53% (vgl. Abbildung 2). Die Finanzverbindlichkeiten wurden fast halbiert und beliefen sich auf €5,5 Mio. Verbindlichkeiten aus Leasingverträgen lagen bei lediglich €0,5 Mio., was zu einer Finanzverschuldung inklusive Leasingverbindlichkeiten in Höhe von €6 Mio. führte. Bei einem Zahlungsmittelbestand von €11 Mio. führt dies zu einer Nettocashposition von €5 Mio. (2019: €-0,3 Mio.) Das Working Capital erhöhte sich um 10% auf fast €63 Mio. Damit lag die Working Capital-Quote bei 25,5% (2019: 24,2%).

Abbildung 2: Ausgewählte Bilanzpositionen

Angaben in € Mio.	2020	2019	Delta
Umlaufvermögen	119,8	112,7	6%
Zahlungsmittel	11,0	10,7	3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	42,2	37,0	14%
Vorräte	60,8	60,4	1%
Anlagevermögen	26,7	28,2	-5%
Verbindlichkeiten	68,2	72,4	-6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,5	10,6	-48%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	30,1	26,4	14%
Verbindlichkeiten aus L&L	10,0	13,7	-27%
Eigenkapital	78,3	68,5	14%
Bilanzsumme	146,6	140,9	4%
Eigenkapitalquote	53,4%	48,6%	+4,8 PP
Working Capital	62,9	57,3	10%
Working Capital-Quote (WC/Umsatz)	25,5%	24,2%	+1,3 PP

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

€7 Mio. freier Cashflow Der operative Cashflow stieg hauptsächlich durch geringere Investitionen in das Working Capital deutlich auf €9,8 Mio. (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite). Niedrigere CAPEX führten zu einem freien Cashflow von €7,1 Mio. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit betrug €-7,4 Mio. Maßgeblich dafür war die Rückführung von Finanzverbindlichkeiten. Der Nettocashflow lag bei €0,3 Mio.

Abbildung 3: Kapitalflussrechnung

Angaben in € Mio.	2020	2019
Operativer Cashflow	9,8	1,4
CAPEX	-2,7	-4,5
Freier Cashflow	7,1	-3,1
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2,1	-5,7
Finanzieller Cashflow	-7,4	0,7
Nettocashflow	0,3	-3,6

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

2Gs Online-Ersatzteilshop expandiert 2Gs Online-Ersatzteilshop „shop.2-g.com“ ging 2020 in Italien und Großbritannien online. Die Expansion in die USA ist in Vorbereitung. Die Expansion ist ein klares Zeichen, dass die digitale Plattform für Ersatzteile sehr gut von 2G-Kunden und Fremdanlagenbetreibern angenommen wird.

Signifikante Serviceverbesserung 2020 hat 2G das Service-Intervall von 2.000 auf 4.000 Betriebsstunden (Bh) verdoppelt. Nach Firmenangaben liegt der Wettbewerb mit 1.500 Bh weit hinter 2G. Neben mechanischen Verbesserungen an den Anlagen ist es vor allem der Einsatz der selbst entwickelten digitalen Überwachungstechnik I.R.I.S., die über Predictive Maintenance die Anlagensicherheit erhöht. Ein klarer Wettbewerbsvorteil für 2G.

Partnerkonzept sehr erfolgreich Das von 2G aufgebaute internationale Netzwerk an Vertriebs- und Servicepartnern trägt wesentlich zum Unternehmenserfolg bei. In Deutschland liegt der Anteil der über Partner verkauften Anlagen bei 46%, international sogar bei 72%.

Risikoarme Auslandsexpansionsstrategie Das „2G Stations“-Konzept sieht vor, dass eigenständige Unternehmen, an denen 2G keine Anteile hat, exklusiv nur 2G-Produkte in ihren Märkten vertreiben. Diese „Stations“ müssen die 2G Qualitätsstandards einhalten und an Schulungen teilnehmen. Dieses Konzept bietet 2G einen risikoarmen Zugang zu neuen Märkten. 2020 wurden Stations in Russland und Tunesien gegründet, für 2021 sind Stations in Israel, Brasilien und Australien geplant. Aufgabe der neu gegründeten 2G Energy International GmbH ist es, die Exportmärkte intensiver zu bearbeiten, die bisher noch nicht von einer eigenen Landesgesellschaft betreut werden, und die Belange dieser Exportmärkte intern besser zu bündeln.

Technologieführerschaft wird mit drei Schlüsselprojekten weiter vorangetrieben Mit drei Schlüsselprojekten will 2G ihre Technologieführerschaft weiter ausbauen:

- Die Wasserstoff-BHKWs sollen die Leistungsäquivalenz mit vergleichbaren Erdgas-BHKWs erreichen. Damit wird die von 2G angebotene Umstellung von 2G-Erdgas-BHKWs auf Wasserstoff ohne Leistungseinbuße einhergehen. Dies macht die Umstellung attraktiver.
- Die Entwicklung von Motorenkomponenten wie z.B. der Zylinderköpfe für die V-Motoren soll die Leistungsausbeute dieser Motorenklasse erhöhen.
- Die Steigerung der Effizienz der Strom- und Wärmeausbeute, die Optimierung des Anlagenbetriebs und die Minderung von Emissionen sollen durch Forschung & Entwicklung auf der Basis der digitalen Daten der selbstentwickelten Softwarelösung I.R.I.S. erreicht werden.

Mit diesen Projekten dürfte 2G ökologisch, technisch und digital Maßstäbe setzen.

Margensteigerung durch Economies of Scale und industrielle Fertigungsabläufe 2G plant, die EBIT-Marge durch Skaleneffekte und die Einführung industrieller Fertigungsabläufe im Jahr 2024 auf 10% zu erhöhen. Bei den g-boxen (Leistungsbereich

20-50 kW_{el.}) ist 2G auf dem Weg zum industriellen Fertigungsprozess bereits ein großes Stück vorangekommen. Die g-boxen werden inzwischen in Linie produziert, was die Durchlaufzeiten und Ressourcenbindung wesentlich reduziert.

Q1: leicht gestiegener Auftragseingang und hoher Auftragsbestand Im ersten Quartal stieg der Auftragseingang um 3% auf €46,4 Mio. Dabei wurde der Rückgang der Nachfrage in Deutschland (-25%) durch den europäischen und amerikanischen Markt überkompensiert. Wie gut 2G inzwischen international aufgestellt ist, zeigt ein Vergleich der Struktur des Auftragseingangs. Betrug der Auslandsanteil in Q1/20 noch 38%, stieg er in Q1/21 auf 55%. In absoluten Zahlen stieg der ausländische Auftragseingang von €17,1 Mio. auf €25,3 Mio. (+48% J/J). Der Auftragsbestand lag zum Ende des ersten Quartals bei €136,6 Mio. und damit 9% unter dem Vorjahreswert von ca. €150 Mio. Angesichts einer geschätzten Produktionskapazität von ca. €174 Mio. sollte die Produktion damit bis zum Jahresende voll ausgelastet sein.

Dividende in Höhe von €0,45 pro Aktie vorgeschlagen Vorstand und Aufsichtsrat haben beschlossen, der ordentlichen Hauptversammlung am 15. Juni 2021 für das zurückliegende Geschäftsjahr eine gegenüber dem Vorjahr unveränderte Dividende in Höhe von €0,45 pro Aktie vorzuschlagen. Die Dividendenrendite liegt bei ca. 0,5%.

2Gs Vision 2050 2G will die Energiewende mit smarten digitalen Lösungen für nahezu emissionsfreie Kraft-Wärme-Kopplungs (KWK) -Anlagen mit vorantreiben und damit für Versorgungssicherheit und hohe Energieeffizienz sorgen. Dabei sieht sich das Unternehmen als Partner der erneuerbaren Energien in einer zukünftig dezentral organisierten Energiewirtschaft.

Wir gehen davon aus, dass das Thema Versorgungssicherheit im größten und ältesten KWK-Markt, Deutschland, durch den kombinierten Atom- und Kohleausstieg in den nächsten Jahren stark an Bedeutung gewinnen wird. Flexibel steuerbare dezentrale KWK-Anlagen werden dann eine viel wichtigere Rolle spielen als heute. Davon sollte 2G profitieren.

Mit der erfolgten Herstellung der Wasserstofffähigkeit der 2G-KWK-Anlagen ist das Unternehmen in der Lage, auf Kundenwunsch statt Erdgas- emissionsarme Wasserstoff-KWK-Anlagen anzubieten. Zwar wird Erdgas wohl noch ein paar Jahrzehnte gebraucht, aber 2050 will die EU die Klimaneutralität erreichen. Dann dürfte kaum noch Erdgas verbrannt werden. Für Investoren sollte der Gedanke, dass 2G schon heute wasserstofffähig ist, sehr beruhigend sein. 2Gs Produkte werden keine „stranded assets“ werden, sondern die sich beschleunigende Transformation des Energiesektors aktiv mitgestalten. Dabei wird KWK als Rückgradtechnologie den Ausbau der erneuerbaren Energien absichern:

- KWK bringt Versorgungssicherheit, da die BHKWs flexibel einsetzbar sind und schnell hochgefahren werden können, wenn Wind und Sonne nur wenig Strom liefern.
- KWK bringt Netzstabilität, da die Anlagen als rotierende dezentrale Massen die Netzfrequenz auf der Ebene des Verteilungsnetzes sichern.
- KWK wird Teil der wasserstoffbasierten Speicherung von Grünstrom über längere Zeiträume. Saisonale Schwankungen der Grünstromproduktion und des Stromverbrauchs können über die Speicherung von Wasserstoff im Erdgasnetz ausgeglichen werden. So hat z.B. das deutsche Erdgasnetz laut VNG eine Speicherkapazität von 130 TWh (zum Vergleich: 2020 betrug der Bruttostromverbrauch 544 TWh). Wir weisen darauf hin, dass sich die Speicherkapazität auf Erdgas bezieht. Die Speicherkapazität von Wasserstoff ist aufgrund des geringeren Brennwertes (3,5 kWh/m³ versus 8,0-12,5 kWh/m³ bei Erdgas) deutlich geringer. Mit Wasserstoff betriebene KWK-Anlagen können den Wasserstoff am richtigen Ort zur richtigen Zeit in Strom und Wärme umwandeln.

Verfassungsrechtliche, politische und ökonomische Flankierung für emissionsarme Technologien

Das deutsche Bundesverfassungsgericht hat in einem Aufsehen erregenden Urteil das Klimaschutzgesetz der Bundesregierung aus dem Jahr 2019 in Teilen für verfassungswidrig erklärt. Das Gericht begründet dies damit, dass nach 2030 die gesetzlichen Maßgaben für die Fortschreibung des Reduktionspfads der Treibhausgasemissionen nicht ausreichen, um den gebotenen rechtzeitigen Übergang zur Klimaneutralität zu erreichen. Die Richter monieren, dass die Gefahren des Klimawandels auf Zeiträume nach 2030 und damit zulasten der jüngeren Generation verschoben würden. Den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur wie geplant auf deutlich unter 2 Grad und möglichst auf 1,5 Grad zu begrenzen, sei dann nur mit immer dringenderen und kurzfristigeren Maßnahmen machbar. Damit würden die zum Teil sehr jungen Beschwerdeführenden in ihren Freiheitsrechten verletzt. Wir gehen davon aus, dass ein überarbeitetes Klimaschutzgesetz mehr Transparenz bezüglich des Ausbaupfades emissionsarmer Technologien schaffen wird und damit die langfristige Planungssicherheit auch im KWK-Bereich erhöht wird.

Die EU hat jüngst ihr Treibhausgas-Reduktionsziel für 2030 im Vergleich zum Basisjahr 1990 von 40% auf 55% erhöht. Die Biden-Administration hat verkündet, die Treibhausgasemissionen bis 2030 im Vergleich zu 2005 um 50-52% senken zu wollen. Diese ambitionierteren Klimaziele werden allen emissionsärmeren Technologien und damit auch der KWK helfen.

Die Preise für CO₂-Zertifikate im europäischen Emissionshandel haben sich im letzten halben Jahr verdoppelt und liegen gegenwärtig bei fast 50 €/t. Das verteuert die Kohleverstromung deutlich und begünstigt sehr effiziente Technologien wie die Kraft-Wärme-Kopplung, insbesondere, wenn kohlenstoffarme Brennstoffe genutzt werden.

2G bestens positioniert Wir sehen 2G bestens positioniert, um die sich weltweit ergebenden Chancen, die sich aus der Energiewende ergeben, zu nutzen. 2G hat eine starke Marke aufgebaut, ist technologisch in führender Position, ergreift beherzt die Möglichkeiten der Digitalisierung, ist ein Wasserstoffpionier und verfügt über eine bärenstarke Bilanz.

Kräftiges Wachstum in den kommenden Jahren Wir unterstellen weiterhin, dass 2G in den nächsten Jahren deutlich von der Energiewende profitieren und kräftig wachen wird. Aufgrund geringerer Zinsaufwendungen steigen unsere EPS-Schätzungen für 2021 und 2022 leicht an. Wir unterstellen eine sukzessive Steigerung der EBIT-Marge auf 9% im Jahre 2023. Beim Umsatzwachstum sind wir optimistischer als das Unternehmen und gehen davon aus, dass die €300 Mio.-Marke bereits 2023 durchbrochen wird.

Abbildung 4: Anpassung unserer Schätzungen

Alle Angaben in €Mio.	2021E			2022E			2023E		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz	260,0	260,0	0,0%	291,6	291,6	0,0%	335,3	335,3	0,0%
EBIT	17,8	17,8	0,0%	23,3	23,3	0,0%	30,2	30,2	0,0%
EBIT-Marge	6,8%	6,8%	-	8,0%	8,0%	-	9,0%	9,0%	-
Nettoergebnis	12,0	11,8	2,4%	15,7	15,6	0,9%	20,3	20,3	0,0%
Nettomarge	4,6%	4,5%	-	5,4%	5,3%	-	6,1%	6,1%	-
EPS verwässert (€)	2,69	2,63	2,3%	3,51	3,48	0,9%	4,53	4,53	0,0%

Quelle: First Berlin Equity Research

Herabstufung auf Hinzufügen bei leicht erhöhtem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €108 (bisher: €104). Wir stufen unser Rating von Kaufen auf Hinzufügen herab, da das Kurspotenzial nach dem Kursanstieg seit unserer letzten Publikation nunmehr unter 25% liegt. Ein KGV 2022E von 26 zeigt, dass die Aktie kein Schnäppchen mehr ist. Qualität hat ihren Preis.



BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	260,00	291,60	335,34	385,64	443,49	510,01	561,01	611,50
Wachstum J/J	5%	12%	15%	15%	15%	15%	10%	9%
EBIT	17,79	23,33	30,18	38,56	44,35	51,00	56,10	61,15
EBIT-Marge	6,8%	8,0%	9,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
NOPLAT	12,28	16,10	20,82	26,61	30,60	35,19	38,71	42,19
+ Abschreibungen und Amortisation	3,92	4,11	4,69	5,78	6,65	7,65	8,42	9,17
= Operativer Cashflow (netto)	16,20	20,20	25,51	32,39	37,25	42,84	47,12	51,37
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-6,16	-12,50	-16,60	-14,85	-20,82	-23,95	-20,91	-21,54
CAPEX	-3,80	-4,40	-4,90	-5,78	-6,65	-7,65	-8,42	-9,17
Working Capital	-2,36	-8,10	-11,70	-9,06	-14,17	-16,30	-12,50	-12,37
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	10,04	7,70	8,91	17,55	16,43	18,89	26,21	29,82
GW der FCFs	9,57	6,77	7,23	13,12	11,32	12,01	15,36	16,11

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2021E-34E)	195,57
GW der FCFs in der Terminalperiode	278,20
Unternehmenswert (EV)	473,77
Nettokasse / (Nettverbindlichkeiten) p.f.	10,86
Minderheitenanteile	-0,06
Shareholder Value	484,58
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	4,49
Fairer Wert pro Aktie (€)	108,04

Terminales Wachstum	2,0%
Terminale EBIT-Marge	10,0%

WACC	8,5%
Eigenkapitalkosten	8,8%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	4,0%
Normaler Steuersatz	31,0%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	2,8%
EK-Anteil	95,0%
FK-Anteil	5,0%
Kursziel (€)	108,00

Sensitivitätsanalyse

WACC	Terminale EBIT-Marge							Fairer Wert pro Aktie (€)
	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	
11,5%	52,61	56,81	61,01	65,21	69,41	73,60	77,80	
10,5%	60,71	65,49	70,26	75,04	79,81	84,59	89,36	
9,5%	71,18	76,70	82,21	87,72	93,24	98,75	104,26	
8,5%	85,15	91,64	98,13	108,04	111,11	117,59	124,08	
7,5%	104,57	112,41	120,24	128,07	135,90	143,73	151,56	
6,5%	133,15	142,94	152,73	162,52	172,31	182,10	191,89	
5,5%	178,90	191,80	204,70	217,60	230,51	243,41	256,31	

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2028 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2034



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz	209,8	236,4	246,7	260,0	291,6	335,3
Bestandsveränderungen	10,8	-10,3	7,4	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Gesamtleistung	221,1	226,1	254,2	260,1	291,7	335,4
Materialkosten	-148,7	-146,8	-167,3	-169,0	-189,5	-219,0
Rohhertrag	72,4	79,4	87,0	91,1	102,2	116,5
Personalaufwand	-35,3	-39,0	-44,3	-46,1	-49,4	-53,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	2,0	2,3	2,9	2,9	3,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-23,2	-23,1	-24,6	-25,9	-27,9	-31,1
EBITDA	15,4	19,2	20,1	21,7	27,4	34,9
Abschreibungen	-3,9	-3,7	-3,7	-3,9	-4,1	-4,7
Betriebsergebnis (EBIT)	11,5	15,5	16,4	17,8	23,3	30,2
Finanzergebnis	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,5	-0,7
Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen	11,1	15,1	16,3	17,5	22,8	29,4
Andere Erträge/ Aufwendungen	0,0	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-3,5	-4,8	-4,3	-5,4	-7,1	-9,1
Minderheitenbeteiligungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	7,5	10,3	12,0	12,0	15,7	20,3
Gewinn pro Aktie in €	1,70	2,33	2,70	2,69	3,51	4,53
Gewinn pro Aktie verwässert (in €)	1,70	2,33	2,70	2,69	3,51	4,53
Kennzahlen						
Rohhertragsmarge (Rohhertrag/Umsatz)	34,5%	33,6%	35,2%	35,0%	35,0%	34,7%
EBIT-Marge	5,5%	6,5%	6,7%	6,8%	8,0%	9,0%
EBITDA-Marge	7,3%	8,1%	8,1%	8,4%	9,4%	10,4%
Nettogewinn-Marge	3,6%	4,4%	4,9%	4,6%	5,4%	6,1%
Steuersatz	31,2%	31,8%	26,5%	31,0%	31,0%	31,0%
Aufwand in % vom Umsatz						
Personalaufwand	16,8%	16,5%	17,9%	17,7%	16,9%	16,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,1%	9,8%	10,0%	9,9%	9,6%	9,3%
Abschreibungen und Amortisation	1,9%	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%
Wachstum J/J						
Umsatzerlöse	10,8%	12,7%	4,4%	5,4%	12,2%	15,0%
Betriebsergebnis	56,2%	35,0%	6,2%	8,3%	31,1%	29,4%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	50,2%	37,1%	16,1%	0,6%	30,6%	29,2%



BILANZ

Angaben in Mio. €	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Aktiva						
Umlaufvermögen	97,3	112,7	119,8	139,2	154,1	173,9
Zahlungsmittel	13,6	10,7	11,0	24,1	29,2	34,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	31,9	37,0	42,2	44,2	47,9	53,3
Vorräte	46,1	60,4	60,8	65,0	71,1	79,8
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5,6	4,6	5,9	5,9	5,9	5,9
Anlagevermögen	27,5	28,2	26,7	26,6	26,9	27,1
Sachanlagen	22,8	24,1	22,9	23,3	24,0	24,9
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,8	3,2	2,9	2,4	1,9	1,3
Finanzanlagen	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Summe Aktiva	124,8	140,9	146,6	165,8	181,0	201,0
Passiva						
Verbindlichkeiten	63,2	72,4	68,2	72,1	73,8	76,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,3	10,6	5,5	5,5	5,5	5,5
Verbindlichkeiten aus L&L	10,6	13,7	10,0	13,9	15,6	18,0
Rückstellungen	17,2	15,4	13,4	13,4	13,4	13,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	28,1	32,7	39,4	39,4	39,4	39,4
Summe Eigenkapital	61,6	68,5	78,3	93,6	107,1	124,7
Gezeichnetes Kapital	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5	4,5
Kapitalrücklage	11,2	11,2	11,2	16,4	16,4	16,4
Gewinnrücklage	46,1	53,7	63,7	73,8	87,3	104,9
Sonstige Rücklagen	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Minderheitenanteile	0,6	0,7	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Bilanzsumme	124,8	140,9	146,6	165,8	181,0	201,0
Kennzahlen						
Current ratio (x)	2,4	2,2	2,4	2,5	2,7	3,0
Eigenkapitalquote	49,3%	48,6%	53,4%	56,5%	59,2%	62,1%
Net Gearing	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-19,9%	-22,2%	-23,6%
Eigenkapital je Aktie (in €)	13,9	15,5	17,7	20,9	23,9	27,8
Nettoverbindlichkeiten	-6,3	-0,2	-5,6	-18,6	-23,7	-29,5
Zinsdeckungsgrad	29	44	89	54	44	41
Durchschn. Working Capital/Umsatz	20,2%	22,0%	24,5%	24,8%	23,9%	23,7%
Eigenkapitalrendite (ROE)	12,2%	15,1%	15,3%	12,9%	14,7%	16,3%
Kapitalverzinsung (ROCE)	14,0%	17,1%	17,2%	17,0%	19,6%	22,4%
Lagerumschlag (Tage)	80	93	90	91	89	87
Forderungsumschlag (Tage)	55	57	62	62	60	58
Kreditorenlaufzeit (Tage)	26	34	22	30	30	30



CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoergebnis	7,6	10,3	12,0	12,0	15,7	20,3
+ Abschreibungen / Amortisation	3,9	3,2	3,7	3,9	4,1	4,7
- Investitionen in Working Capital	-6,6	-11,4	-5,6	-2,4	-8,1	-11,7
+/- Sonstiges	-0,1	-0,7	-0,3	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	4,9	1,4	9,8	13,6	11,7	13,3
- CAPEX	-7,2	-4,5	-2,7	-3,8	-4,4	-4,9
Freier Cashflow	-2,4	-3,1	7,1	9,8	7,3	8,4
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-1,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	2,3	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-5,9	-5,7	-2,1	-3,8	-4,4	-4,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,9	3,1	-5,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,2	-2,7
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	5,3	0,0	0,0
Sonstiges	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0
Finanzieller Cashflow	-1,4	0,7	-7,4	3,3	-2,2	-2,7
Veränderung liquide Mittel	-2,4	-3,6	0,3	13,1	5,1	5,7
Wechselkursbedingte Veränderungen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	16,1	13,6	10,0	10,5	24,1	29,2
Liquide Mittel, Jahresende	13,6	10,0	10,5	24,1	29,2	34,9
Freier Cashflow pro Aktie in €	-0,53	-0,71	1,60	2,19	1,64	1,87
Wachstum J/J						
Operativer Cashflow	-	-71,7%	611,9%	38,8%	-13,7%	13,4%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	38,7%	-25,2%	14,6%
Finanzieller Cashflow	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,0%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	37,0%	-25,2%	14,6%

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
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 4. Mai 2021 um 15:53 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2021 First Berlin Equity Research GmbH. Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

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

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

INTERESSENKONFLIKTE

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

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

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

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

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

First Berlin F.S.B. Investment-Beratungsgesellschaft mbH (im Folgenden FBIB), ein Unternehmen der First Berlin Gruppe, hält einen Anteil von unter 0.5% der Aktien des Unternehmens, das in dieser Analyse geocvert wird. Der Analyst unterliegt bezüglich seiner Empfehlung keinerlei Restriktionen und ist daher unabhängig. Damit ergibt sich unserer Meinung nach kein Interessenkonflikt.

In Bezug auf die Finanzanalysen 2G Energy AG bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

STICHTAGE VON KURSEN

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

ANLAGEEMPFEHLUNG

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy ¹	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

¹ Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

RISIKOBEWERTUNG

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	26. November 2010	€ 13,30	Buy	€ 18,00
2...63	↓	↓	↓	↓
64	11. Mai 2020	€ 45,15	Add	€ 50,00
65	29. Mai 2020	€ 50,70	Add	€ 52,00
66	24. September 2020	€ 66,50	Reduce	€ 70,00
67	20. November 2020	€ 81,30	Add	€ 90,00
68	26. Januar 2021	€ 93,20	Add	€ 103,00
69	29. Januar 2021	€ 94,10	Add	€ 103,00
70	1. März 2021	€ 86,60	Add	€ 104,00
71	29. März 2021	€ 82,10	Buy	€ 104,00
72	Heute	€ 91,50	Add	€ 108,00

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.