

2G Energy AG

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

H1-Bericht

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

ADD

€ 111,00

22,0%
 Medium

LIEFERKETTENENGPÄSSE BREMSEN GESAMTLEISTUNG

2G Energy hat Halbjahreszahlen vorgelegt und eine Telefonkonferenz abgehalten. Der Umsatz stieg um 25% J/J auf €107 Mio. und lag damit über unserer Prognose von €96 Mio. Allerdings kämpft 2G nicht mehr nur mit pandemiebedingten Einschränkungen, sondern seit Mitte Mai auch mit Verwerfungen auf den Beschaffungsmärkten, was sich in einer niedrigeren Gesamtleistung (€112 Mio. versus €116 Mio. in H1/20) widerspiegelt. Das EBIT lag mit €2,3 Mio. auf Vorjahresniveau. Zur Abmilderung der Lieferengpässe hat 2G ein umfangreiches Beschaffungsprogramm gestartet. Das Jahresproduktionsziel sieht 2G daher nicht gefährdet und hat ihre Guidance für 2021 (Umsatz: €250-€260 Mio., EBIT-Marge: 6,0%-7,5%) bestätigt. Wir halten an unserer Prognose für 2021 vorläufig fest, können aber nicht ausschließen, dass die Verwerfungen auf den Beschaffungsmärkten die Marge in H2 beeinträchtigen. Für 2022 gehen wir davon aus, dass ein Abklingen der Pandemie in den Industrieländern auch zu einer Normalisierung auf der Beschaffungsseite führt. Der seit Jahresbeginn bis Ende Juli um 10% J/J auf €105 Mio. gestiegene Auftragseingang zeigt, dass die Nachfrage nach KWK-Lösungen weiter anzieht. Wir rechnen mit einer Fortsetzung dieses Trends. Insbesondere in Deutschland sehen wir aufgrund der sich auftuenden Stromlücke durch den Atom- und Kohleausstieg großes Absatzpotenzial für 2Gs gasbasierte KWK-Lösungen, die schon heute wasserstofffähig sind. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €111 (bisher: €109). Wir bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung.

Kräftiges Umsatzwachstum in H1 Der Umsatz von €106,9 Mio. (+25% J/J) wurde insbesondere durch das Neuanlagengeschäft (+30% J/J auf €51,9 Mio.) angetrieben. Die erstmals vollkonsolidierte HJS Motoren trug €4,1 Mio. zum Serviceumsatz bei, der um 20% J/J auf €55,0 Mio. stieg. Lieferkettenengpässe und pandemiebedingte Inflexibilitäten im Produktionsprozess führten allerdings zu einem Rückgang der Gesamtleistung um 3% auf €111,5 Mio. (FBe: €120,0 Mio.). Das EBIT lag mit €2,3 Mio. auf Vorjahresniveau (FBe: €2,8 Mio.).

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	15,74	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	8,51	7,34	8,71
Nettoverschuldungsgrad	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-18,5%	-20,9%	-22,8%
Liquide Mittel (€ Mio.)	13,63	10,70	11,03	22,80	27,90	33,92

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: 9. Sep 2021

Schlusskurs	€ 91,00
Aktien im Umlauf	4,49 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 408,14 Mio.
52-Wochen-T/H-Kurse	€ 55,30 / 104,20
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	9.921

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	33,7	33,5	25,6
EV/Sales	1,6	1,5	1,3
EV/EBIT	23,9	22,0	16,8
Div.-Rendite	0,5%	0,5%	0,7%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2021

Liquide Mittel	€ 18,40 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 140,41 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 4,58 Mio.
Bilanzsumme	€ 167,59 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 65,53 Mio.
Eigenkapital	€ 83,09 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

Abbildung 1: Berichtete H1-Zahlen versus Schätzungen

Alle Angaben in €Mio.	H1/21A	H1/21E	Delta	H1/20A	Delta
Umsatz	106,9	96,0	11,4%	85,6	24,9%
Gesamtleistung	111,5	120,0	-7,1%	115,5	-3,5%
EBIT	2,3	2,8	-17,9%	2,3	0,0%
EBIT-Marge	2,2%	2,9%	-	2,7%	-
Nettoergebnis (nach Mind.)	1,4	1,6	-12,5%	1,5	-9,1%
Nettomarge	1,3%	1,7%	-	1,8%	-
EPS verwässert (€)	0,29	0,33	-12,5%	0,35	-17,6%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Neuanlagengeschäft wächst kräftig dank starkem deutschen Markt Mit einem Umsatzsprung von 30% J/J auf €51,9 Mio. war das Neuanlagengeschäft im ersten Halbjahr der wesentliche Umsatztreiber. Insbesondere der deutsche Markt trug mit einem Umsatzplus von 36% auf €31,5 Mio. wesentlich dazu bei (Ausland: +23%). Auch im übrigen Europa gelang 2G mit einem Umsatzanstieg um 52% auf €12,3 Mio. ein beeindruckender Zuwachs. Dagegen war der amerikanische Markt mit €1,6 Mio. (-80% J/J) schwach. Grund hierfür ist der pandemiebedingte Einbruch im Auftragseingang im letzten Jahr. Inzwischen hat der Auftragseingang schon wieder spürbar angezogen und lag zum Ende des ersten Halbjahres bei fast €11 Mio. (+400%).

Servicegeschäft profitiert von der Erstkonsolidierung der HJS Motoren Der Serviceumsatz stieg um 20% J/J auf €55,0 Mio. Rechnet man den Beitrag von HJS (€4,1 Mio.) heraus, verbleibt immer noch ein zweistelliges Wachstum von 11%. Der Servicebereich ist mit seinen wiederkehrenden, gut planbaren und weitgehend konjunkturunabhängigen Umsätzen ein stabiles Standbein des Unternehmens. Mit der vollständigen Übernahme von HJS Motoren, die rund 400, zumeist nicht von 2G stammende, Anlagen im Service hat, stärkt 2G ihre Service-Kompetenz.

Bilanz durch Kapitalerhöhung gestärkt Die im Januar 2021 durchgeführte Kapitalerhöhung (55.000 Aktien zu €95,60 brachten einen Bruttoerlös von €5,3 Mio.) war der Hauptgrund für die Steigerung des Eigenkapitals von €78 Mio. auf €83 Mio. Die Eigenkapitalquote sank aufgrund der Bilanzverlängerung von 53% auf 50% und bleibt damit auf hohem Niveau. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten erhöhten sich leicht auf €6 Mio. und die Leasingverbindlichkeiten lagen unverändert bei €0,5 Mio. Durch den höheren Bestand an liquiden Mitteln (€18 Mio. versus €11 Mio. Ende 2020) erhöhte sich die Nettocashposition von €5 Mio. auf €12 Mio. Insgesamt verfügt 2G damit weiterhin über eine sehr robuste Bilanz.

Operativer Cashflow von €5,1 Mio. Der operative Cashflow belief sich auf €5,1 Mio. Trotz erheblicher Investitionen in die Vorräte (Komponenten und Kaufteile, -€17 Mio.) wurden aufgrund des insgesamt geringeren Working Capital-Bedarfs €5 Mio. freigesetzt. Dazu trugen die erhaltenen Anzahlungen auf Bestellungen (+€11 Mio.), aber auch geringere Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (+€7 Mio.) und höhere Verbindlichkeiten aus L&L (+€5 Mio.) bei. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit fiel trotz Investitionen in Sachanlagen in Höhe von €2,1 Mio. mit €0,1 Mio. leicht positiv aus, da ein nicht mehr benötigtes Grundstück verkauft wurde. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit belief sich auf €2,2 Mio. Die Zahlung der Dividende (-€2,0 Mio.) und weitere kleinere Mittelabflüsse wurden durch den Mittelzufluss aus der Kapitalerhöhung (brutto €5,3 Mio.) überkompensiert.



Auftragseingang zieht weiter an Seit Jahresbeginn bis Ende Juli stieg der Auftragseingang um 10% J/J auf €104,8 Mio. Im Juli verzeichnete 2G ein Plus von 11% zum Vorjahresmonat auf 13,0 Mio. In der Telefonkonferenz wies CFO Pehle darauf hin, dass der positive Trend auch im August weiter anhält. Zum Halbjahr lag der Auftragseingang bei €91,7 Mio. (+7% J/J). Bemerkenswert ist die disparate Entwicklung zwischen dem Heimatmarkt Deutschland und den ausländischen Märkten. Sank der Auftragseingang in Deutschland aufgrund schwacher Nachfrage nach Biogas-BHKWs um knapp 16% J/J auf 47,3 Mio., so stieg der aus dem Ausland stammende Auftragseingang um 59% auf €44,4 Mio. Dies ist für uns Beleg dafür, dass 2Gs Partnerkonzept (internationales Netzwerk von Vertriebspartnern) weiterhin Früchte trägt. Mit der Gründung der 2G International geht 2G nun einen Schritt weiter, um weitere Exportmärkte zu erschließen. Ziel bleibt ein Ausbau des Auslandsanteils auf deutlich über 50%. Der Auftragsbestand belief sich Ende Juli trotz der hohen Schlussrechnung i.H.v. €51,9 Mio. auf €149,5 Mio. Dies ist zwar ein Rückgang von 6% gegenüber dem Vorjahreszeitraum, aber völlig ausreichend, um bis weit ins Jahr 2022 hinein eine Vollausslastung zu gewährleisten. Unterstellt man für 2021 eine Produktionskapazität von €174 Mio. und für 2022 von €191 Mio. und nimmt den Mittelwert davon (€182,5 Mio.), so reicht der Auftragsbestand für eine Vollausslastung bis in den Mai 2022 hinein.

Beschaffungsprogramm sollte Lieferkettenprobleme in H2 deutlich lindern Dank des hohen Bestands an liquiden Mitteln kann 2G es sich leisten, die Vorräte deutlich zu erhöhen. Die zum Halbjahr um €17 Mio. erhöhten Vorräte sollten die Lieferengpässe weitgehend beseitigen.

2G bestätigt langfristige Umsatzziele 2G hält an ihren langfristigen Umsatzzielen (2024: €330 Mio., 2026: €400 Mio.) fest. Wir sehen diese Ziele weiterhin als eine sehr vorsichtige Planung an und trauen dem Unternehmen ein deutlich stärkeres Wachstum zu. 2Gs EBIT-Margenziel für 2024 liegt weiterhin bei 10%.

Equity Story intakt KWK-Anlagen produzieren gleichzeitig Strom und Wärme, was sie zu hocheffizienten Anlagen macht, deren Wirkungsgrade über 90% liegen können. Zum Vergleich: Ein modernes Kohlekraftwerk, das nur Strom produziert, erreicht einen Wirkungsgrad um 45%. Die höhere Effizienz der KWK-Anlagen spart Brennstoff und senkt die Emissionen. 2G hat eine führende Marktposition in Deutschland und ist international breit aufgestellt. Von 2G hergestellte KWK-Anlagen sind schon heute wasserstofffähig und können zukünftig auf Kundenwunsch von Erdgas auf Wasserstoff umgestellt werden. KWK-Anlagen sind flexibel und steuerbar und damit die perfekte Rückgrattechnologie der Energiewende. Sie können einspringen, wenn der Wind nicht weht und die Sonne nicht scheint. Dies wird in Deutschland zukünftig häufiger notwendig sein, da das Land sowohl aus der Atomkraft als auch aus der Kohle aussteigt. Der Verlust von ca. 20 GW gesicherter Leistung bis Ende 2022 könnte nach einer Analyse des Energieexperten Prof. Dr. Jürgen Kuck dazu führen, dass in 2.980 der 8.760 Stunden im Jahr eine Unterdeckung bei der Stromversorgung vorliegt, selbst wenn alle Erdgaskraftwerke unter Volllast laufen. Die deutschen Netzbetreiber weisen in ihrem „Bericht zur Leistungsbilanz“ für 2022 bereits einen Importbedarf von 7,2 GW bei Engpasssituationen aus. Da der Bau neuer großer Erdgaskraftwerke Jahre dauert, ist die Errichtung vieler dezentraler KWK-Anlagen, wie 2G sie anbietet, eine der wenigen schnell umsetzbaren Möglichkeiten zur Verringerung der sich abzeichnenden Stromlücke. Davon sollte 2G in den nächsten Jahren stark profitieren.

Leicht höheres Kursziel bei unveränderten Schätzungen Wir lassen unsere Schätzungen für 2021 und die Folgejahre unverändert. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein leicht höheres Kursziel von €111 (bisher: €109). Wir bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung.



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	20,21	25,51	32,39	37,25	42,84	47,12	51,37
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-7,46	-12,50	-16,30	-14,85	-20,82	-23,95	-20,91	-21,54
CAPEX	-4,80	-4,40	-4,90	-5,78	-6,65	-7,65	-8,42	-9,17
Working Capital	-2,66	-8,10	-11,40	-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)	8,74	7,71	9,21	17,55	16,43	18,89	26,21	29,82
GW der FCFs	8,56	6,96	7,67	13,48	11,63	12,34	15,78	16,55

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2021E-34E)	199,91
GW der FCFs in der Terminalperiode	285,83
Unternehmenswert (EV)	485,74
Nettokasse / (Nettverbindlichkeiten) p.f.	10,86
Minderheitenanteile	-0,06
Shareholder Value	496,55
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	4,49
Fairer Wert pro Aktie (€)	110,71

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 (€)	111,00

Sensitivitätsanalyse

		Terminale EBIT-Marge						Fairer Wert pro Aktie (€)
		8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	
WACC	11,5%	54,23	58,58	62,94	67,29	71,64	76,00	80,35
	10,5%	62,45	67,38	72,32	77,26	82,19	87,13	92,07
	9,5%	73,06	78,74	84,42	90,10	95,79	101,47	107,15
	8,5%	87,20	93,86	100,53	110,71	113,86	120,53	127,19
	7,5%	106,83	114,85	122,87	130,89	138,91	146,93	154,95
	6,5%	135,68	145,68	155,68	165,67	175,67	185,66	195,66
	5,5%	181,83	194,96	208,09	221,23	234,36	247,49	260,62

* 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
Aktivierte 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	-165,1	-186,6	-219,0
Rohertrag	72,4	79,4	87,0	95,0	105,1	116,5
Personalaufwand	-35,3	-39,0	-44,3	-50,9	-54,0	-57,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	2,0	2,3	2,9	2,9	3,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-23,2	-23,1	-24,6	-25,0	-26,3	-27,1
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						
Rohertragsmarge (Rohertrag/Umsatz)	34,5%	33,6%	35,2%	36,5%	36,0%	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%	19,6%	18,5%	17,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,1%	9,8%	10,0%	9,6%	9,0%	8,1%
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%	31,2%	29,3%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	50,2%	37,1%	16,1%	0,6%	30,6%	29,1%



BILANZ

Angaben in Mio. €	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Aktiva						
Umlaufvermögen	97,3	112,7	119,8	137,9	152,8	172,9
Zahlungsmittel	13,6	10,7	11,0	22,8	27,9	33,9
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	27,6	27,9	28,1
Sachanlagen	22,8	24,1	22,9	24,3	25,0	25,9
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	165,5	180,7	201,0
Passiva						
Verbindlichkeiten	63,2	72,4	68,2	71,8	73,5	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	13,6	15,3	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	165,5	180,7	201,0
Kennzahlen						
Current ratio (x)	2,4	2,2	2,4	2,5	2,7	2,9
Eigenkapitalquote	49,3%	48,6%	53,4%	56,6%	59,3%	62,1%
Net Gearing	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-18,5%	-20,9%	-22,8%
Eigenkapital je Aktie (in €)	13,9	15,5	17,7	20,9	23,9	27,8
Nettoverbindlichkeiten	-6,3	-0,2	-5,6	-17,3	-22,4	-28,5
Zinsdeckungsgrad	29	44	89	54	44	41
Durchschn. Working Capital/Umsatz	20,2%	22,0%	24,5%	24,8%	24,0%	23,8%
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	-2,7	-8,1	-11,4
+/- Sonstiges	-0,1	-0,7	-0,3	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	4,9	1,4	9,8	13,3	11,7	13,6
- CAPEX	-7,2	-4,5	-2,7	-4,8	-4,4	-4,9
Freier Cashflow	-2,4	-3,1	7,1	8,5	7,3	8,7
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	-4,8	-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	11,8	5,1	6,0
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	22,8	27,9
Liquide Mittel, Jahresende	13,6	10,0	10,5	22,8	27,9	33,9
Freier Cashflow pro Aktie in €	-0,53	-0,71	1,60	1,90	1,64	1,94
Wachstum J/J						
Operativer Cashflow	-	-71,7%	611,9%	35,7%	-11,8%	15,9%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	20,3%	-13,7%	18,6%
Finanzieller Cashflow	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,0%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	18,8%	-13,7%	18,6%

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 10. September 2021 um 09:09 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 gecovert 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...66	↓	↓	↓	↓
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	4. Mai 2021	€ 91,50	Add	€ 108,00
73	17. Mai 2021	€ 88,20	Add	€ 108,00
74	10. Juni 2021	€ 90,30	Add	€ 109,00
75	Heute	€ 91,00	Add	€ 111,00

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.