



2G Energy AG

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

Q3/21-Zahlen

BEWERTUNG
KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
Risikobewertung

ADD
€ 131,00

19,7%
Medium

AUSSICHTEN FÜR 2G BLEIBEN TROTZ PANDEMIE AUSGEZEICHNET

2G hat Q3-Zahlen veröffentlicht, die bei Umsatz und EBIT deutlich unter den Zahlen des Vorjahres lagen, unsere Schätzung aber übertroffen haben. Nachdem 2G für Q4/21 einen Umsatz ungefähr auf dem Vorjahresniveau von €100 Mio. prognostiziert und die Umsatz- und EBIT-Guidance für 2021 bestätigt hat, halten wir an unserer Prognose für 2021 fest, die für Q4 einen Umsatz von €97 Mio. impliziert. Für 2022 hat 2G erstmals eine Umsatzguidance veröffentlicht, die sich „noch vorsichtig“ auf €260 - €290 Mio. beläuft. Angesichts des zum Anfang des vierten Quartals kräftig gestiegenen Auftragsbestands von €168 Mio. (+16% y/y) halten wir an unserer etwas oberhalb der Guidance liegenden Umsatzschätzung für 2022 von €297 Mio. fest und rechnen mit einem Umsatz aus Anlagenverkäufen von ca. €181 Mio. und einem Service-Umsatz von €116 Mio. Wir sehen 2G mit ihren hocheffizienten KWK-Anlagen, die mit Erdgas, Schwachgasen und Wasserstoff betrieben werden können, weiterhin als Gewinner der deutschen und globalen Energiewende. Das mittelfristige Wachstumspotenzial haben wir mit einer CAGR 2020-2027 von gut 12% in unserem Modell abgebildet. Langfristig sehen wir einen großen Markt für Wasserstoff-KWK-Anlagen, die die Volatilität der Stromproduktion aus Wind- und Solarkraft ausgleichen und so einen wichtigen Beitrag zu einer sicheren Stromversorgung leisten können. Der auf der Weltklimakonferenz COP26 eingeleitete globale Kohleausstieg und der von der zukünftigen Bundesregierung angestrebte frühere Kohleausstieg (idealerweise bis 2030 statt spätestens 2038) veranlasst uns zu einer Erhöhung unserer Schätzungen ab 2027. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €131 (bisher: €111). Wir bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung.

Q3 nicht so schwach wie erwartet Der Q3-Umsatz sank um 16% J/J auf €51,5 Mio., da viele Kunden Projekte aufgrund von pandemiebedingten Engpässen um mehrere Wochen verschoben haben, aber 2G hat bisher keine Stornierungen verzeichnet. Wir hatten pandemiebedingt mit einem Umsatz... (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz (€ Mio.)	209,78	236,40	246,73	255,00	296,60	335,34
Jährliches Wachstum	10,8%	12,7%	4,4%	3,4%	16,3%	13,1%
EBIT (€ Mio.)	11,45	15,46	16,43	15,82	24,13	30,18
EBIT-Marge	5,5%	6,5%	6,7%	6,2%	8,1%	9,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	7,52	10,31	11,97	10,68	16,29	20,32
EPS (verwässert) (€)	1,70	2,33	2,70	2,38	3,63	4,53
DPS (€)	0,45	0,45	0,45	0,45	0,60	0,70
FCF (€ Mio.)	-2,37	-3,14	7,07	9,19	3,95	10,31
Nettoverschuldungsgrad	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-19,5%	-18,7%	-22,2%
Liquide Mittel (€ Mio.)	13,63	10,70	11,03	23,48	25,41	33,03

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: 18. Nov 2021

Schlusskurs	€ 109,40
Aktien im Umlauf	4,49 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 490,66 Mio.
52-Wochen-T/H-Kurse	€ 79,40 / 124,40
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	10.030

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	40,5	45,4	29,8
EV/Sales	1,9	1,9	1,6
EV/EBIT	28,8	30,0	19,6
Div.-Rendite	0,4%	0,4%	0,5%

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%

...von €45,1 Mio. gerechnet. Die Gesamtleistung stieg um 4% J/J auf €67,1 Mio., was auf eine gut funktionierende Produktion hinweist – trotz der Pandemie. Tatsächlich bestätigt das Management, dass 2G im dritten Quartal mehr KWK-Anlagen produziert hat als in jedem Vorquartal. Der niedrigere Umsatz führt zu einem deutlichen Rückgang J/J des EBIT von €2,7 Mio. auf €1,4 Mio., liegt aber immer noch über unserer Schätzung von €1,0 Mio. (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Angaben in €Mio.	Q3/21A	Q3/21E	Delta	9M/20A	Delta	9M/21	9M/20	Delta
Umsatz	51,50	45,10	14,2%	61,00	-15,6%	158,40	146,50	8,1%
Gesamtleistung	67,10	71,50	-6,2%	64,70	3,7%	176,80	180,20	-1,9%
EBIT	1,40	1,00	40,0%	2,70	-48,1%	3,30	5,10	-35,3%
EBIT-Marge	2,7%	2,2%	-	4,4%	-	2,1%	3,5%	-

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Guidance für 2021 bestätigt 2G geht weiterhin davon aus, 2021 einen Umsatz von €250 - €260 Mio. zu erreichen und prognostiziert für Q4 einen Umsatz ungefähr auf Vorjahresniveau von €100 Mio., was leicht über unserer Prognose von €97 Mio. liegt. Die EBIT-Margenguidance bleibt bei 6,0% - 6,75%. Wir lassen unsere EBIT-Margen-Schätzung von 6,2% unverändert.

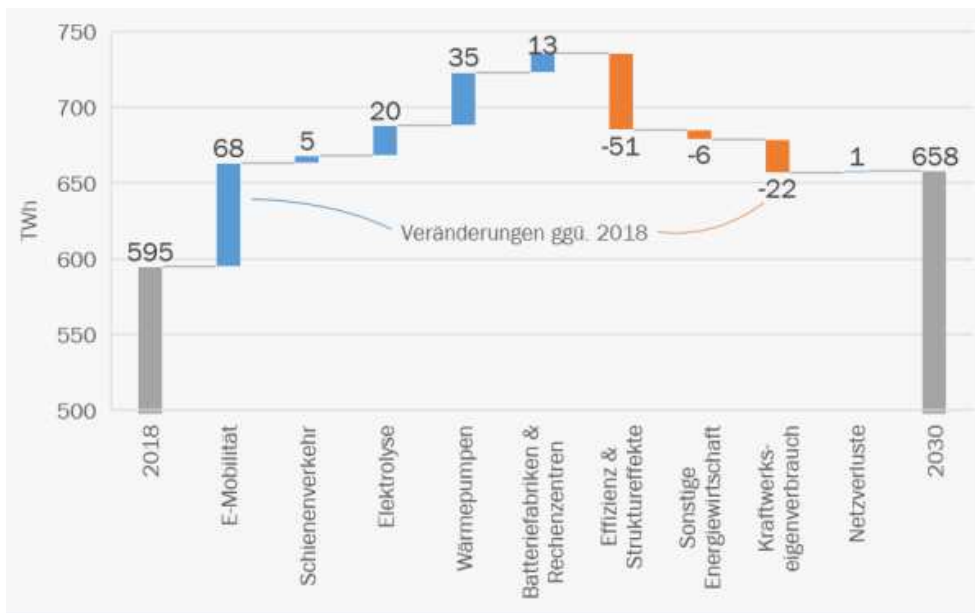
Hoher Auftragsbestand und erste Umsatzguidance für 2022 signalisieren weiteres Wachstum Der Auftragsbestand lag zu Beginn des vierten Quartals mit €168,4 Mio. fast 16% über dem Vorjahreswert. 2G geht für 2022 „vorsichtig“ von einer Umsatzbandbreite von €260 Mio. - €290 Mio. aus. Auch wenn die starke vierte Pandemiewelle die Visibilität kurzfristig senkt, gehen wir ab Q2/22 von einer deutlichen Besserung der Situation in 2Gs Hauptabsatzmärkten aus, da wärmeres Wetter sowie eine gestiegene Impf- und Genesenenquote die Pandemie stark zurückdrängen werden. Die anhaltend hohe Nachfrage nach KWK-Anlagen bestätigt uns in unserer Annahme, dass 2G 2022 trotz vorübergehender pandemiebedingter Herausforderungen bei der Materialbeschaffung und der Anlagenauslieferung gute Aussichten hat, kräftig zu wachsen. Wir halten an unserer Umsatzschätzung von €297 Mio. fest und gehen von einem Umsatz aus Anlagenverkäufen von €181 Mio. und einem Serviceumsatz von €116 Mio. aus.

Langfristige Wachstumsperspektiven bessern sich weiter In den nächsten Abschnitten erläutern wir, warum wir nach dem Abschluss der COP26 Weltklimakonferenz in Glasgow, der neuen Prognose der Bundesregierung für den Bruttostromverbrauch 2030 und den bisher bekannt gewordenen Plänen der zukünftigen neuen Bundesregierung zum Kohleausstieg die langfristigen Wachstumsperspektiven für 2G erneut besser einschätzen.

COP26 Weltklimakonferenz ruft Staaten erstmalig dazu auf, den Ausstieg aus der Kohle einzuleiten Waren im Paris-Abkommen 2015 Kohle und andere fossile Energieträger noch nicht als Haupttreiber des Klimawandels genannt worden, wurden sie in Glasgow, trotz der von China und Indien durchgesetzten Abschwächung der Formulierung, zum Auslaufmodell erklärt. Wir gehen daher davon aus, dass Erdgas für eine Übergangszeit weltweit eine wichtigere Rolle spielen wird, zumal mit Erdgas betriebene Kraftwerke technisch auf Wasserstoff umgestellt werden können. 2G bietet ihren Kunden schon jetzt die Möglichkeit, heute erworbene Erdgas-KWK-Anlagen zukünftig auf Wasserstoff umzustellen.

Neue Prognose für den Bruttostromverbrauch in Deutschland Das Wirtschaftsministerium erwartet für 2030 einen Bruttostromverbrauch von 658 TWh (vgl. Abbildung 2). Gegenüber dem Wert von 595 TWh im Jahr 2018 ist dies ein Anstieg um knapp 11%. Wesentliche Treiber sind die Elektromobilität (+68 TWh), Wärmepumpen (+35 TWh) und die Wasserelektrolyse (+20 TWh). Dämpfend wirken hauptsächlich eine steigende Effizienz (-51 TWh) und ein geringerer Kraftwerkseigenverbrauch (-22 TWh).

Abbildung 2: Entwicklung des Bruttostromverbrauchs bis 2030



Quelle: First Berlin Equity Research, Prognos, Öko-Institut, Fraunhofer ISI 2021, S.4.

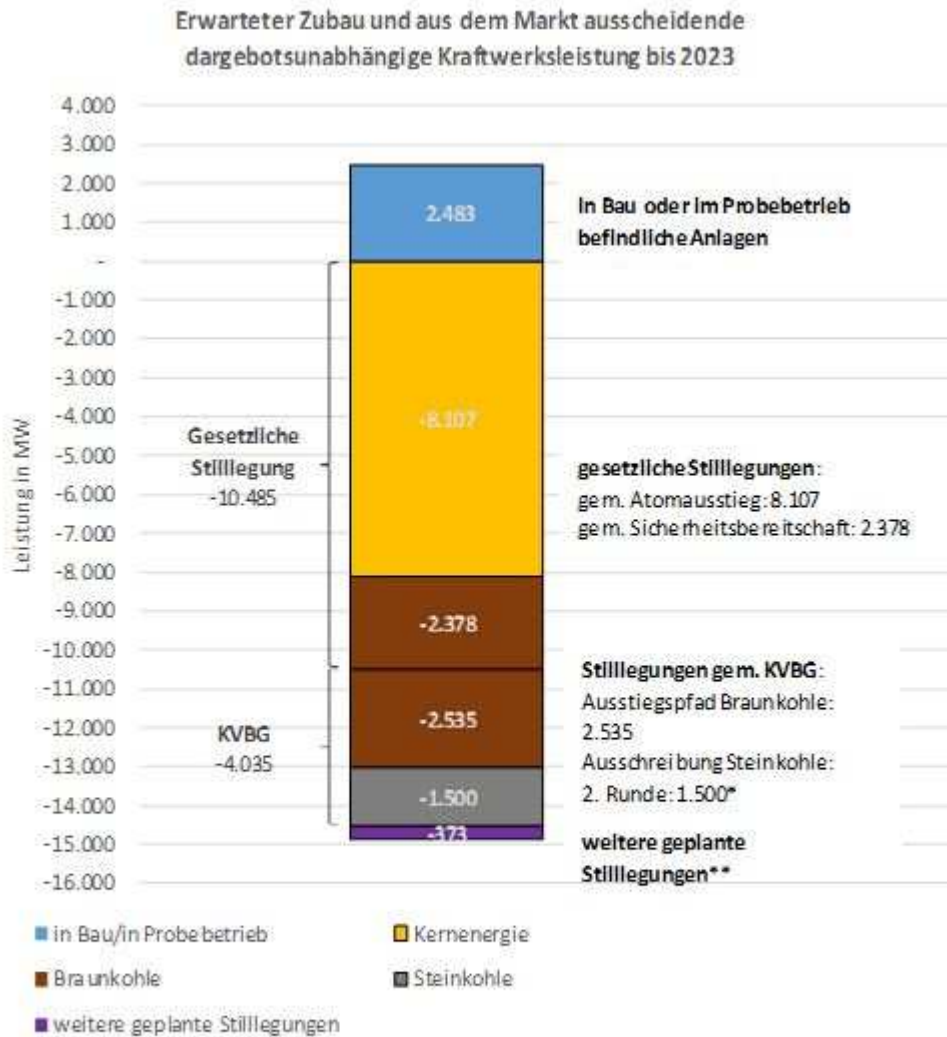
Die wenig plausible Annahme eines Rückgangs des Bruttostromverbrauchs bis 2030 hatte das Ministerium erst im Frühjahr 2021 korrigiert. Wir gehen davon aus, dass auch die neue Prognose den Bruttostromverbrauch 2030 eher unterschätzt. Der Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW) geht für 2030 von einem Bruttostrombedarf in Höhe von rund 700 TWh aus, und der Bundesverband Erneuerbare Energie (BEE) beziffert die Bruttostromverbrauch 2030 in seiner Studie vom April 2021 sogar auf 745 TWh. Je höher der Bruttostromverbrauch, desto stärker müssen die Wind- und Solarkraft-Kapazitäten ausgebaut werden, um das Ziel eines 65%-Anteils erneuerbarer Energien am Bruttostromverbrauch 2030 zu erreichen. Gleichzeitig müssen dann die grundsätzlich jederzeit verfügbaren Kapazitäten steigen, um auch bei einer kalten Dunkelflaute eine sichere Stromversorgung zu gewährleisten. Mit dem Atom- und Kohleausstieg passiert aber erst einmal das Gegenteil: Grundsätzlich verfügbare Kapazitäten scheiden aus dem Markt aus.

Atom- und Kohleausstieg: Grundsätzlich jederzeit verfügbare Kraftwerkskapazität verlässt den Markt Entsprechend dem vorgesehenen Abschaltplan sollen bis Ende des Jahres 2022 die verbliebenen sechs Kernkraftwerke mit einer installierten Nettonennleistung von 8 GW abgeschaltet werden. Die Bruttostromproduktion in Kernkraftwerken betrug im Jahr 2020 64,4 TWh. Dies entsprach einem Anteil von 11,3% an der gesamten Bruttostromerzeugung in Deutschland (572 TWh). Auch bei der Kohlekraft werden bis Ende 2022 6,4 GW stillgelegt (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite).

Die durch den Kernenergie- und Kohleausstieg wegfallende Stromproduktion soll laut Bundesregierung durch Höherauslastung bestehender Kapazitäten sowie den Bau von neuen Kapazitäten ausgeglichen werden. Der geplante Zubau (überwiegend Gaskraftwerke) bis 2023 liegt aber nur bei 2,4 GW. Es sind durchaus Zweifel angebracht, ob die dann

grundsätzlich verfügbare Kraftwerkskapazität ausreicht, um jederzeit die Versorgungssicherheit zu gewährleisten.

Abbildung 3: Erwarteter Zubau und aus dem Markt ausscheidende dargebotsunabhängige Kraftwerksleistung bis 2023



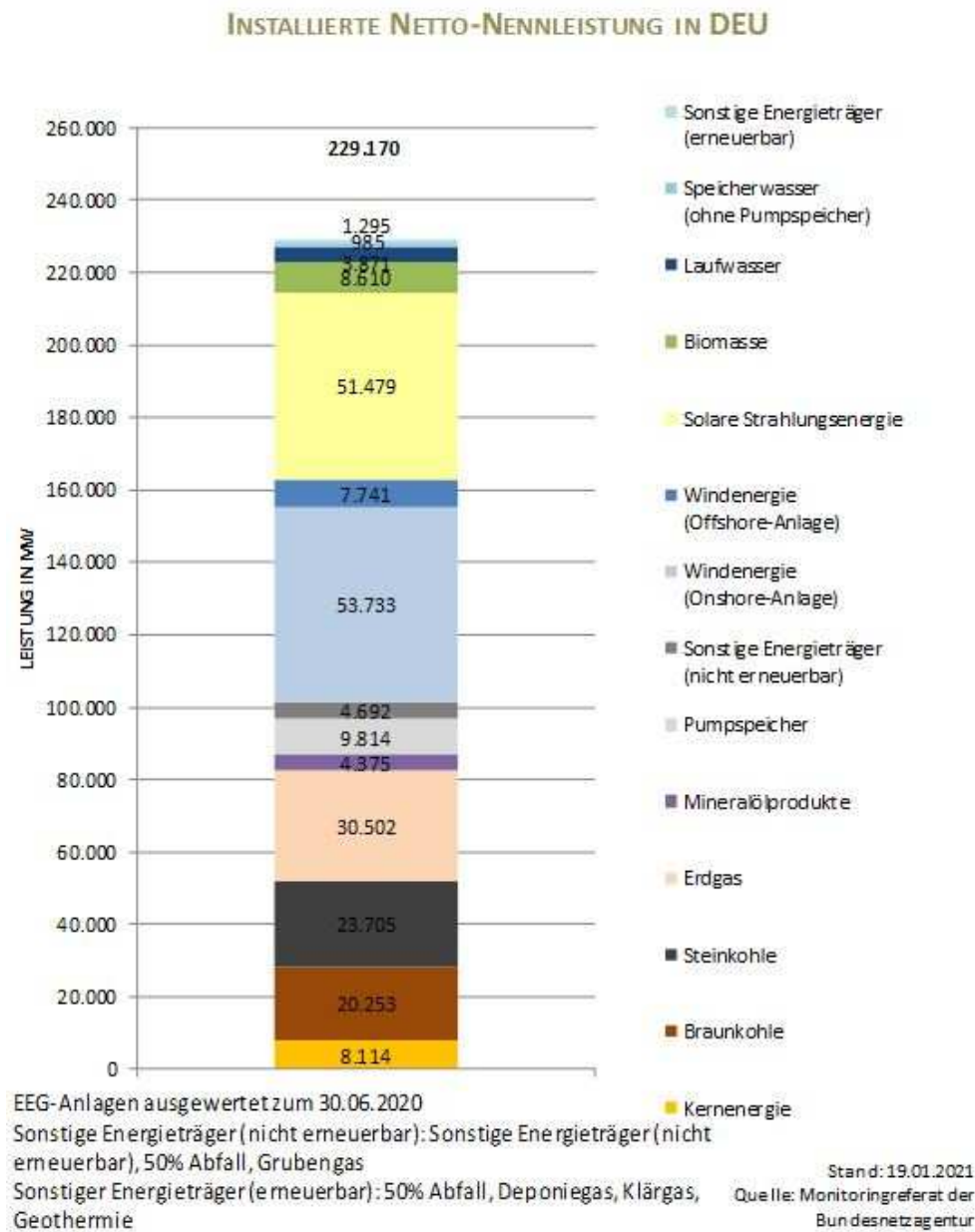
* Es ist möglich, dass der letzte Zuschlag das gesetzlich angestrebte Ausschreibungsvolumen deutlich überschreitet.
 ** Erdgas 189 MW, Mineralöl 184 MW

Stand: 19.01.2021
 Quelle: Monitoringreferat der Bundesnetzagentur

Quelle: First Berlin Equity Research, Bundesnetzagentur

Die zukünftige Bundesregierung will den Kohleausstieg „idealerweise schon bis 2030“ bewerkstelligen, statt wie bisher bis spätestens 2038. Dies würde dazu führen, dass gemäß der Kraftwerksliste der Bundesnetzagentur vom 19.1.2021 (vgl. Abbildung 4 auf der nächsten Seite) bis 2030 Kohlekraftwerke mit einer Nettonennleistung von 44 GW stillgelegt werden müssten.

Abbildung 4: Installierte Nettonennleistung in Deutschland



Quelle: First Berlin Equity Research, Bundesnetzagentur

Verbesserte langfristige Wachstumsaussichten für 2G: Steigender Anteil erneuerbarer Energien bei gleichzeitigem Atom- und Kohleausstieg macht neue grundsätzlich jederzeit verfügbare Kraftwerkskapazitäten notwendig KWK-Anlagen von 2G sind eine schnell verfügbare Lösung, um neue jederzeit verfügbare Kraftwerkskapazitäten aufzubauen. In einer Übergangsphase kann dies auf Erdgasbasis geschehen, langfristig ist zur vollständigen Dekarbonisierung grüner Wasserstoff notwendig. Wie bereits erwähnt bietet 2G schon jetzt ihren Kunden die Möglichkeit, heute erworbene Erdgas-KWK-Anlagen zukünftig auf Wasserstoff umzustellen. Während die Umstellung großer Gaskraftwerke von Erdgas auf Wasserstoff umfangreiche infrastrukturelle Anpassungen auf der Beschaffungsseite erfordert, ist bei einem 2G-BHKW ein granularer Umstieg machbar, der es sogar ermöglicht, den Umstieg zeitlich flexibel und



reversibel zu gestalten: So können 2G-KWK-Anlagen mit Hilfe ihrer Serienausstattung (Gasmischer) ihren Wasserstoffverbrauch ohne Leistungsverlust reduzieren oder sogar (vorübergehend) vollständig auf Erdgas umstellen.

Schätzungen für 2022 bestätigt, langfristige Schätzungen erhöht Wie oben geschildert, halten wir an unserer Wachstumsprognose für 2022 fest. Der auf der COP26 Weltklimakonferenz in Glasgow weltweit eingeleitete Kohleausstieg und der geplante frühere Kohleausstieg der zukünftigen Bundesregierung veranlassen uns zu einer Erhöhung unserer Schätzungen ab 2027. Für die Terminalperiode unterstellen wir nunmehr ein Wachstum von 3% (bisher: 2%).

Weiterhin Hinzufügen bei erhöhtem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell, das die höheren Schätzungen berücksichtigt, führt zu einem neuen Kursziel von €131 (bisher: €111). Wir bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	255,00	296,60	335,34	385,64	443,49	510,01	576,31	639,71
Wachstum J/J	3%	16%	13%	15%	15%	15%	13%	11%
EBIT	15,82	24,13	30,18	38,56	44,35	51,00	57,63	63,97
EBIT-Marge	6,2%	8,1%	9,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
NOPLAT	10,91	16,65	20,82	26,61	30,60	35,19	39,77	44,14
+ Abschreibungen und Amortisation	3,86	4,16	4,69	5,78	6,65	7,65	8,64	9,60
= Operativer Cashflow (netto)	14,77	20,82	25,51	32,39	37,25	42,84	48,41	53,74
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-5,36	-16,50	-14,70	-14,55	-20,82	-23,95	-24,89	-25,13
CAPEX	-4,80	-4,40	-4,90	-5,78	-6,65	-7,65	-8,64	-9,60
Working Capital	-0,56	-12,10	-9,80	-8,76	-14,17	-16,30	-16,24	-15,53
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	9,41	4,32	10,81	17,85	16,43	18,89	23,52	28,61
GW der FCFs	9,35	3,95	9,13	13,89	11,79	12,50	14,35	16,10

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2021E-34E)	204,04
GW der FCFs in der Terminalperiode	372,80
Unternehmenswert (EV)	576,83
Nettokasse / (Nettverbindlichkeiten) p.f.	10,86
Minderheitenanteile	-0,06
Shareholder Value	587,64
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	4,49
Fairer Wert pro Aktie (€)	131,02

Terminales Wachstum	3,0%
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 (€)	131,00

Sensitivitätsanalyse

		Terminale EBIT-Marge						Fairer Wert pro Aktie (€)
		8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	
WACC	11,5%	61,01	65,96	70,91	75,87	80,82	85,77	90,72
	10,5%	71,41	77,10	82,80	88,49	94,18	99,87	105,56
	9,5%	85,29	91,96	98,62	105,29	111,95	118,62	125,28
	8,5%	104,59	112,59	120,60	131,02	136,61	144,61	152,62
	7,5%	132,98	142,94	152,90	162,85	172,81	182,77	192,73
	6,5%	178,42	191,48	204,54	217,59	230,65	243,71	256,76
5,5%	261,82	280,52	299,22	317,93	336,63	355,33	374,03	

* 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	255,0	296,6	335,3
Bestandsveränderungen	10,8	-10,3	7,4	5,0	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	296,7	335,4
Materialkosten	-148,7	-146,8	-167,3	-165,4	-188,6	-215,6
Rohhertrag	72,4	79,4	87,0	94,7	108,1	119,8
Personalaufwand	-35,3	-39,0	-44,3	-51,0	-55,0	-59,0
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	2,0	2,3	2,8	3,0	3,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-23,2	-23,1	-24,6	-26,5	-27,5	-29,0
EBITDA	15,4	19,2	20,1	19,7	28,3	34,9
Abschreibungen	-3,9	-3,7	-3,7	-3,9	-4,2	-4,7
Betriebsergebnis (EBIT)	11,5	15,5	16,4	15,8	24,1	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	15,5	23,6	29,5
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	-4,8	-7,3	-9,1
Minderheitenbeteiligungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	7,5	10,3	12,0	10,7	16,3	20,3
Gewinn pro Aktie in €	1,70	2,33	2,70	2,38	3,63	4,53
Gewinn pro Aktie verwässert (in €)	1,70	2,33	2,70	2,38	3,63	4,53
Kennzahlen						
Rohhertragsmarge (Rohhertrag/Umsatz)	34,5%	33,6%	35,2%	37,1%	36,5%	35,7%
EBIT-Marge	5,5%	6,5%	6,7%	6,2%	8,1%	9,0%
EBITDA-Marge	7,3%	8,1%	8,1%	7,7%	9,5%	10,4%
Nettogewinn-Marge	3,6%	4,4%	4,9%	4,2%	5,5%	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%	20,0%	18,5%	17,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,1%	9,8%	10,0%	10,4%	9,3%	8,6%
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%	3,4%	16,3%	13,1%
Betriebsergebnis	56,2%	35,0%	6,2%	-3,7%	52,6%	25,1%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	50,2%	37,1%	16,1%	-10,7%	52,4%	24,8%



BILANZ

Angaben in Mio. €	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Aktiva						
Umlaufvermögen	97,3	112,7	119,8	136,4	152,4	172,0
Zahlungsmittel	13,6	10,7	11,0	23,5	25,4	33,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	31,9	37,0	42,2	43,3	48,8	53,3
Vorräte	46,1	60,4	60,8	63,8	72,3	79,8
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5,6	4,6	5,9	5,9	5,9	5,9
Anlagevermögen	27,5	28,2	26,7	27,7	27,9	28,1
Sachanlagen	22,8	24,1	22,9	24,3	25,1	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	164,1	180,3	200,1
Passiva						
Verbindlichkeiten	63,2	72,4	68,2	71,8	73,7	75,9
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	15,5	17,7
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	92,3	106,5	124,2
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	72,4	86,7	104,3
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	164,1	180,3	200,1
Kennzahlen						
Current ratio (x)	2,4	2,2	2,4	2,5	2,7	2,9
Eigenkapitalquote	49,3%	48,6%	53,4%	56,2%	59,1%	62,0%
Net Gearing	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-19,5%	-18,7%	-22,2%
Eigenkapital je Aktie (in €)	13,9	15,5	17,7	20,6	23,8	27,7
Nettoverbindlichkeiten	-6,3	-0,2	-5,6	-18,0	-19,9	-27,6
Zinsdeckungsgrad	29	44	89	48	46	41
Durchschn. Working Capital/Umsatz	20,2%	22,0%	24,5%	24,9%	23,6%	24,1%
Eigenkapitalrendite (ROE)	12,2%	15,1%	15,3%	11,6%	15,3%	16,4%
Kapitalverzinsung (ROCE)	14,0%	17,1%	17,2%	15,2%	20,4%	22,5%
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	10,7	16,3	20,3
+ Abschreibungen / Amortisation	3,9	3,2	3,7	3,9	4,2	4,7
- Investitionen in Working Capital	-6,6	-11,4	-5,6	-0,6	-12,1	-9,8
+/- Sonstiges	-0,1	-0,7	-0,3	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	4,9	1,4	9,8	14,0	8,3	15,2
- CAPEX	-7,2	-4,5	-2,7	-4,8	-4,4	-4,9
Freier Cashflow	-2,4	-3,1	7,1	9,2	3,9	10,3
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	-2,0	-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	-2,0	-2,7
Veränderung liquide Mittel	-2,4	-3,6	0,3	12,5	1,9	7,6
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	23,5	25,4
Liquide Mittel, Jahresende	13,6	10,0	10,5	23,5	25,4	33,0
Freier Cashflow pro Aktie in €	-0,53	-0,71	1,60	2,05	0,88	2,30
Wachstum J/J						
Operativer Cashflow	-	-71,7%	611,9%	42,6%	-40,3%	82,2%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	29,8%	-57,0%	161,1%
Finanzieller Cashflow	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	33,3%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	28,3%	-57,0%	161,1%

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 19. November 2021 um 09:56 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...68	↓	↓	↓	↓
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	10. September 2021	€ 91,00	Add	€ 111,00
76	15. Oktober 2021	€ 108,60	Add	€ 111,00
77	Heute	€ 109,40	Add	€ 131,00

ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

AUFSICHTSBEHÖRDE: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstruments sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

VERVIELFÄLTIGUNG

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

SALVATORISCHE KLAUSEL

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.