

2G Energy AG

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

Vorläufiger
 2021-Umsatz

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 120,00

26,7%
 Medium

GROßE UNSICHERHEIT IM ERDGASMARKT

2G Energy hat nach vorläufigen Zahlen einen Umsatz von ca. €265 Mio. erreicht und damit die Guidance (€250-€260 Mio.) und unsere Prognose (FBe: €255 Mio.) übertroffen. Pandemiebedingte Lieferkettenprobleme hat 2G souverän gemeistert und durch ein sehr starkes Q4 das Jahr 2021 mit einem Rekordumsatz abgeschlossen. Nach dem Beginn des Angriffskriegs Russlands gegen die Ukraine stellt sich die Frage nach der Sicherheit der deutschen Energieversorgung neu. Der größte Anteil der deutschen Gasimporte (55%) kommt aus Russland, aber auch der Anteil der Steinkohleimporte aus Russland ist mit ca. 45% hoch. Wir gehen davon aus, dass die Gas- und Kohlepreise zumindest vorübergehend noch einmal stark ansteigen. Höhere Gaspreise könnten dazu führen, dass die Käufer von mit Erdgas betriebenen KWK-Anlagen ihre Investitionen aufschieben und weniger 2G-Anlagen nachfragen. Sofern Deutschland am beschlossenen Atom- und Kohleausstieg festhält, muss es aber weiterhin auf Erdgas setzen und im schlimmsten Fall günstiges russisches Gas durch teures Flüssiggas substituieren. Wirtschaftsminister Habeck hat bereits angekündigt, sich bei deutschen Erdgasimporten zukünftig stärker auf andere Länder stützen zu wollen. Hohe Gaspreise werden den Blick auf eine möglichst sparsame Verwendung des fossilen Brennstoffs lenken. Hier sorgen Kraft-Wärme-Kopplungsanlagen mit ihrer hohen Energieeffizienz (ca. 80% - 98%) für einen sehr sparsamen Brennstoffeinsatz. Sollte der politische Wille zur sparsameren Erdgasnutzung zu einer verbesserten Förderung von dezentralen KWK-Anlagen führen, könnte 2G sogar von der gegenwärtigen großen Unsicherheit profitieren. Da die Folgen des Krieges auf die deutsche und europäische Erdgasversorgung und -politik noch nicht absehbar sind, lassen wir unsere Schätzungen für 2022 und die Folgejahre unverändert und berücksichtigen die erhöhte Unsicherheit über einen höheren WACC. Dies führt zu einer Senkung des Kursziels von €133 auf €120. Wir behalten unsere Kaufempfehlung bei.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz (€ Mio.)	209,78	236,40	246,73	265,00	296,60	335,34
Jährliches Wachstum	10,8%	12,7%	4,4%	7,4%	11,9%	13,1%
EBIT (€ Mio.)	11,45	15,46	16,43	16,24	24,13	30,18
EBIT-Marge	5,5%	6,5%	6,7%	6,1%	8,1%	9,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	7,52	10,31	11,97	10,97	16,29	20,32
EPS (verwässert) (€)	1,70	2,33	2,70	2,45	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	6,20	6,85	9,81
Nettoverschuldungsgrad	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-16,2%	-18,6%	-21,7%
Liquide Mittel (€ Mio.)	13,63	10,70	11,03	20,49	25,32	32,44

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: 24. Feb 2022

Schlusskurs	€ 94,70
Aktien im Umlauf	4,49 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 424,73 Mio.
52-Wochen-T/H-Kurse	€ 80,80 / 124,40
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	8.921

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	35,0	38,2	25,8
EV/Sales	1,7	1,5	1,4
EV/EBIT	24,9	25,2	16,9
Div.-Rendite	0,5%	0,5%	0,6%

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%



Umsatztreiber Servicegeschäft Während das Neuanlagengeschäft mit ca. €151 Mio. nahezu das Vorjahresniveau von €153,4 Mio. erreichte, stieg der Umsatz im Servicebereich um ca. 22% auf ca. €114 Mio. Hiervon entfielen rund €4,7 Mio. auf die HJS Motoren GmbH, die seit der vollständigen Übernahme Ende Mai 2021 in den Konzernabschluss einbezogen wird. Neben dem HJS-Beitrag trug das Vorziehen von Servicearbeiten durch viele Kunden zum starken Segmentwachstum bei. Aus Furcht vor einer sich verschärfenden Pandemie (Omikron-Welle) wollten die Kunden bald fällige Servicearbeiten noch vor dem Jahreswechsel durchführen.

Guidance für 2022 verspricht Wachstum zwischen 6% und 17% 2G Energy hatte im Januar 2022 ihre Umsatzguidance für das laufende Geschäftsjahr auf €280 Mio. - €310 Mio. erhöht (bisher: €260 Mio. - €290 Mio.). Grund dafür war der sehr hohe Auftragseingang in Q4/21 in Höhe von €52 Mio. Gegenüber dem Vorjahresquartal (€37 Mio.) ist dies ein Plus von ca. 41%. Dadurch lag der Auftragsbestand zu Jahresbeginn gemäß vorläufigen Zahlen oberhalb von €150 Mio. Gegenüber dem Vorjahreswert von €111 Mio. entspricht dies einem Anstieg von mindestens 35%.

Langfristige Wachstumsziele weiterhin gut erreichbar 2Gs langfristige Umsatzziele (2024: €330 Mio., 2026: €400 Mio.) sehen wir weiterhin als gut erreichbar an. 2Gs EBIT-Margenziel für 2024 liegt weiterhin bei 10%.

Steigende Strompreisvolatilität bietet flexiblen Gas-KWK-Anlagen zusätzliches Umsatzpotenzial Die sehr starken Schwankungen des Strompreises in Deutschland seit Oktober 2021 bieten den flexibel einsetzbaren KWK-Anlagen hohe Erlöspotenziale. Wiederholt lag der Strompreis in der EPEX Day-Ahead-Auktion bei über 200 €/MWh mit einer Preisspitze von über 350 €/MWh am 21.12.2021. Vereinfacht gesagt steigt der Strompreis, wenn der Wind kaum weht, stark an. In diesen Zeiten können die KWK-Anlagen rund um die Uhr einspeisen und viel Geld verdienen. Dies gilt selbstverständlich auch für Strompreisspitzen innerhalb eines Tages. Selbst wenn das BHKW nur wenige Stunden am Tag läuft, können attraktive Extra-Margen erwirtschaftet werden. Das kann auch den hohen Gaspreis kompensieren.

Mittelfristige Konsequenzen des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine für den deutschen und europäischen Gas- und Strommarkt noch nicht absehbar Der niederländische TTF Natural Gas Forward Month 1 stieg am ersten Tag der russischen Invasion rasant an (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Auch der Preis für Grundlaststrom in Deutschland für 2023 schoss nach oben (vgl. Abbildung 2 auf der nächsten Seite). Die deutsche Energieexpertin Prof. Claudia Kemfert rechnet bei einer Einstellung russischer Exporte nach Deutschland im schlimmsten Fall damit, dass die deutsche Industrie ihren Verbrauch drosseln muss.

Auf den ersten Blick scheint für 2G die Gefahr zu bestehen, dass sich Käufer von Erdgas-KWK-Anlagen aufgrund der Gaspreisentwicklung mit Investitionen zurückhalten. Aber auch der Preis für Kohle steigt kräftig. Sofern die deutsche Bundesregierung am Atom- und Kohleausstieg festhält, führt für eine Übergangszeit kein Weg an Erdgas vorbei. Selbst sehr hohe Gaspreise könnten sich nicht übermäßig negativ auf 2G auswirken, sofern diese sich über den Merit-Order-Effekt im Strompreis widerspiegeln. Solange das letzte Kraftwerk, das Strom zum höchsten Preis einspeist, ein Gaskraftwerk ist, führen hohe Gaspreise unweigerlich zu hohen Strompreisen. Vorteilhaft für 2G könnte die sehr hohe Energieeffizienz von KWK-Anlagen sein. Diese erreicht 80-98%, während reine Gasturbinenkraftwerke bei ca. 40% und Gas- und Dampfturbinenkraftwerke bei ca. 60% liegen. Will die deutsche Bundesregierung das vorhandene teure Erdgas am effizientesten nutzen, müsste sie regulative Anreize für einen starken Zuwachs bei Erdgas-KWK anbieten. Dies könnte 2Gs KWK-Anlagenabsatz beflügeln.



Abbildung 1: Preisentwicklung niederländischer TTF Natural Gas Forward Month 1



Quelle: Bloomberg

Abbildung 2: Preisentwicklung Strom Germany Baseload 1 Year Forward



Quelle: Bloomberg, First Berlin Equity Research



Gegenwärtig sind weder die Länge des Krieges noch die politischen und wirtschaftlichen Reaktionen Europas und der westlichen Welt und deren mittelfristige Auswirkungen genau abschätzbar.

2Gs hohe Flexibilität bei Brennstoffnutzung dürfte mögliche negative Effekte längerfristig hoher Erdgaspreise abfedern 2G ist bei der Brennstoffnutzung breit aufgestellt. Ihre KWK-Anlagen können neben Erdgas auch Grubengas, Deponiegas, Klärgas, Biogas und Wasserstoff nutzen. Wenn Erdgas längerfristig teuer bleibt, werden Projekte mit alternativen Brennstoffen attraktiver.

Schätzungen für 2022 und die Folgejahre bleiben unverändert Wir haben unsere Umsatzschätzung für 2021 an den vorläufig gemeldeten Wert angepasst (vgl. Abbildung 3). Trotz der derzeitigen Unsicherheit an den Energiemärkten lassen wir unsere Prognosen für 2022 und die Folgejahre unverändert. 2Gs Russlandgeschäft ist vernachlässigbar (FBe: <1% des Umsatzes). Bei dem hohen Auftragsbestand von >€150 Mio. sollte das Erreichen der Guidance für das laufende Jahr und unserer Schätzung sehr gut möglich sein.

Abbildung 3: Veränderung der Schätzungen

Alle Angaben in €Mio.	2021E			2022E			2023E		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz	265,0	255,0	3,9%	296,6	296,6	0,0%	335,3	335,3	0,0%
EBIT	16,2	15,8	2,6%	24,1	24,1	0,0%	30,2	30,2	0,0%
EBIT-Marge	6,1%	6,2%	-	8,1%	8,1%	-	9,0%	9,0%	-
Nettoergebnis	11,0	10,7	2,8%	16,3	16,3	0,0%	20,3	20,3	0,0%
Nettomarge	4,1%	4,2%	-	5,5%	5,5%	-	6,1%	6,1%	-
EPS verwässert (€)	2,45	2,38	2,8%	3,63	3,63	0,0%	4,53	4,53	0,0%

Quelle: First Berlin Equity Research

Kaufempfehlung bestätigt bei niedrigerem Kursziel Um die gegenwärtige hohe Unsicherheit an den Energiemärkten zu berücksichtigen, erhöhen wir unsere WACC-Schätzung von 8,5% auf 9,0%. Dadurch ergibt unser DCF-Modell einen niedrigeren fairen Wert von €120 pro Aktie (bisher: €133). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	265,00	296,60	335,34	385,64	443,49	510,01	576,31	639,71
Wachstum J/J	7%	12%	13%	15%	15%	15%	13%	11%
EBIT	16,24	24,13	30,18	38,56	44,35	51,00	57,63	63,97
EBIT-Marge	6,1%	8,1%	9,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
NOPLAT	11,20	16,65	20,82	26,61	30,60	35,19	39,77	44,14
+ Abschreibungen und Amortisation	3,98	4,16	4,69	5,78	6,65	7,65	8,64	9,60
= Operativer Cashflow (netto)	15,18	20,82	25,51	32,39	37,25	42,84	48,41	53,74
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-8,76	-13,60	-15,20	-14,55	-20,82	-23,95	-24,89	-25,13
CAPEX	-4,80	-4,90	-5,40	-5,78	-6,65	-7,65	-8,64	-9,60
Working Capital	-3,96	-8,70	-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)	6,42	7,22	10,31	17,85	16,43	18,89	23,52	28,61
GW der FCFs	6,52	6,72	8,81	13,99	11,82	12,47	14,25	15,91

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2021E-34E)	200,28
GW der FCFs in der Terminalperiode	327,58
Unternehmenswert (EV)	527,86
Nettokasse / (Nettverbindlichkeiten) p.f.	10,86
Minderheitenanteile	-0,06
Shareholder Value	538,67
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	4,49
Fairer Wert pro Aktie (€)	120,10

Terminales Wachstum	3,0%
Terminale EBIT-Marge	10,0%

WACC	9,0%
Eigenkapitalkosten	9,3%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	4,0%
Normaler Steuersatz	31,0%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	2,8%
EK-Anteil	95,0%
FK-Anteil	5,0%
Kursziel (€)	120,00

Sensitivitätsanalyse

	Terminale EBIT-Marge							Fairer Wert pro Aktie (€)
	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	
12,0%	58,01	62,79	67,57	72,35	77,13	81,92	86,70	
11,0%	67,22	72,66	78,10	83,53	88,97	94,41	99,85	
10,0%	79,30	85,58	91,87	98,16	104,45	110,73	117,02	
9,0%	95,69	103,12	110,55	120,10	125,41	132,84	140,27	
8,0%	119,04	128,08	137,12	146,16	155,20	164,25	173,29	
7,0%	154,66	166,14	177,62	189,09	200,57	212,05	223,53	
6,0%	215,02	230,59	246,17	261,74	277,32	292,89	308,47	

* 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	265,0	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	270,1	296,7	335,4
Materialkosten	-148,7	-146,8	-167,3	-175,0	-188,6	-215,6
Rohrertrag	72,4	79,4	87,0	95,1	108,1	119,8
Personalaufw and	-35,3	-39,0	-44,3	-51,0	-55,0	-59,0
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	2,0	2,3	2,9	3,0	3,4
Sonstige betriebliche Aufw endungen	-23,2	-23,1	-24,6	-26,5	-27,5	-29,0
EBITDA	15,4	19,2	20,1	20,2	28,3	34,9
Abschreibungen	-3,9	-3,7	-3,7	-4,0	-4,2	-4,7
Betriebsergebnis (EBIT)	11,5	15,5	16,4	16,2	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	15,9	23,6	29,5
Andere Erträge/ Aufw endungen	0,0	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-3,5	-4,8	-4,3	-4,9	-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	11,0	16,3	20,3
Gewinn pro Aktie in €	1,70	2,33	2,70	2,45	3,63	4,53
Gewinn pro Aktie verwässert (in €)	1,70	2,33	2,70	2,45	3,63	4,53
Kennzahlen						
Rohrertragsmarge (Rohrertrag/Umsatz)	34,5%	33,6%	35,2%	35,9%	36,5%	35,7%
EBIT-Marge	5,5%	6,5%	6,7%	6,1%	8,1%	9,0%
EBITDA-Marge	7,3%	8,1%	8,1%	7,6%	9,5%	10,4%
Nettogew inn-Marge	3,6%	4,4%	4,9%	4,1%	5,5%	6,1%
Steuersatz	31,2%	31,8%	26,5%	31,0%	31,0%	31,0%
Aufwand in % vom Umsatz						
Personalaufw and	16,8%	16,5%	17,9%	19,2%	18,5%	17,6%
Sonstige betriebliche Aufw endungen	11,1%	9,8%	10,0%	10,0%	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%	7,4%	11,9%	13,1%
Betriebsergebnis	56,2%	35,0%	6,2%	-1,2%	48,7%	25,1%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	50,2%	37,1%	16,1%	-8,3%	48,4%	24,8%



BILANZ

Angaben in Mio. €	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Aktiva						
Umlaufvermögen	97,3	112,7	119,8	137,7	152,3	171,4
Zahlungsmittel	13,6	10,7	11,0	20,5	25,3	32,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	31,9	37,0	42,2	45,0	48,8	53,3
Vorräte	46,1	60,4	60,8	66,3	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	27,5	28,3	29,0
Sachanlagen	22,8	24,1	22,9	24,2	25,4	26,7
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	165,2	180,6	200,4
Passiva						
Verbindlichkeiten	63,2	72,4	68,2	72,6	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	14,4	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	92,6	106,8	124,4
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	72,7	87,0	104,6
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	165,2	180,6	200,4

Kennzahlen

Current ratio (x)	2,4	2,2	2,4	2,5	2,7	2,9
Eigenkapitalquote	49,3%	48,6%	53,4%	56,0%	59,1%	62,1%
Net Gearing	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-16,2%	-18,6%	-21,7%
Eigenkapital je Aktie (in €)	13,9	15,5	17,7	20,6	23,8	27,7
Nettoverbindlichkeiten	-6,3	-0,2	-5,6	-15,0	-19,9	-27,0
Zinsdeckungsgrad	29	44	89	49	46	41
Durchschn. Working Capital/Umsatz	20,2%	22,0%	24,5%	24,6%	24,1%	24,1%
Eigenkapitalrendite (ROE)	12,2%	15,1%	15,3%	11,9%	15,2%	16,3%
Kapitalverzinsung (ROCE)	14,0%	17,1%	17,2%	15,6%	20,4%	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	11,0	16,3	20,3
+ Abschreibungen / Amortisation	3,9	3,2	3,7	4,0	4,2	4,7
- Investitionen in Working Capital	-6,6	-11,4	-5,6	-4,0	-8,7	-9,8
+/- Sonstiges	-0,1	-0,7	-0,3	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	4,9	1,4	9,8	11,0	11,7	15,2
- CAPEX	-7,2	-4,5	-2,7	-4,8	-4,9	-5,4
Freier Cashflow	-2,4	-3,1	7,1	6,2	6,8	9,8
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	-4,9	-5,4
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
Erw erb 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	9,5	4,8	7,1
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	20,5	25,3
Liquide Mittel, Jahresende	13,6	10,0	10,5	20,5	25,3	32,4
Freier Cashflow pro Aktie in €	-0,53	-0,71	1,60	1,38	1,53	2,19
Wachstum J/J						
Operativer Cashflow	-	-71,7%	611,9%	12,2%	6,8%	29,5%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	-12,4%	10,5%	43,2%
Finanzieller Cashflow	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	33,3%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	-13,5%	10,5%	43,2%

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 (MiFIR) 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 25. Februar 2022 um 14:01 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2022 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...70	↓	↓	↓	↓
71	29. März 2021	€ 82,10	Buy	€ 104,00
72	4. Mai 2021	€ 91,50	Add	€ 108,00
73	17. Mai 2021	€ 98,20	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	19. November 2021	€ 109,40	Add	€ 131,00
78	21. Januar 2022	€ 105,40	Buy	€ 133,00
79	Heute	€ 94,70	Buy	€ 120,00

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.