

# 2G Energy AG

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

Jahresbericht 2021

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## ADD

€ 123,00

9,0%

Medium

## SEHR GUT AUFGESTELLT FÜR BESCHLEUNIGTE ENERGIEWENDE

2G Energie hat ihren Jahresbericht 2021 veröffentlicht. Die Zahlen entsprechen den bereits gemeldeten Werten. Das Nettoergebnis lag mit €12,6 Mio. 6% über dem Vorjahreswert und 4% über unserer Prognose. Ein hoher Auftragsbestand von €153 Mio. zum Jahresende und ein lebhafter Auftragseingang in Q1/22 von €54 Mio. (+15% J/J) sind eine ausgezeichnete Basis für unsere Umsatzprognose von €297 Mio., davon €172 Mio. aus der Verkauf von Neuanlagen. Hohe Erdgaspreise und die Gefahr einer Unterbrechung der Gasimporte aus Russland machen hocheffiziente und damit primärenergiesparende Kraft-Wärme-Kopplungsanlagen (KWK) attraktiv. Als Rückgrattechnologie der Energiewende steigt die Bedeutung von KWK angesichts der von der Bundesregierung im Rahmen des „Osterpakets“ beschlossenen Beschleunigung der Dekarbonisierung der Energieversorgung. Wir sehen 2G mit ihrer breiten Palette an KWK-Anlagen (20 kW bis 4,5 MW), die neben Erdgas auch mit Schwachgasen oder Wasserstoff betrieben werden können, als sehr gut aufgestellt an, um an der beschleunigten Energiewende zu partizipieren. Für 2022 hält das Unternehmen an seiner Guidance (Umsatz €280 Mio. - €310 Mio. bei einer EBIT-Marge von 6% - 8%) fest. 2G plant einen Aktiensplit von 1:4, um die Aktie für Privatanleger attraktiver zu machen und die Liquidität in der Aktie weiter zu steigern. Der Dividendenvorschlag von €0,50 pro Aktie entspricht einer Erhöhung um 11% gegenüber dem Vorjahr. Auf dem gegenwärtigen Kursniveau bleibt die Aktie mit einem 2022E KGV von ca. 36 hoch bewertet. Wir lassen unsere Schätzungen unverändert und haben das DCF-Modell aktualisiert. Unser Kursziel lautet weiterhin €123. Unser Rating bleibt unverändert bei Hinzufügen.

**Hohes einstelliges Umsatz- und EBIT-Wachstum** 2021 steigerte 2G den Umsatz um 8% auf €266 Mio. Damit konnte das Unternehmen pandemiebedingten Herausforderungen bei der Beschaffung und Produktion trotzen. Umsatztreiber war das Servicegeschäft, das ... (b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz (€ Mio.)	236,40	246,73	266,35	296,60	335,34	385,64
Jährliches Wachstum	12,7%	4,4%	8,0%	11,4%	13,1%	15,0%
EBIT (€ Mio.)	15,46	16,43	17,93	20,69	30,19	38,56
EBIT-Marge	6,5%	6,7%	6,7%	7,0%	9,0%	10,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	10,31	11,97	12,61	13,91	20,33	26,11
EPS (verwässert) (€)	2,33	2,70	2,81	3,10	4,53	5,82
DPS (€)	0,45	0,45	0,50	0,55	0,75	0,85
FCF (€ Mio.)	-3,14	7,07	4,01	9,98	11,41	13,15
Nettoverschuldungsgrad	-0,2%	-7,1%	-15,5%	-21,0%	-25,2%	-28,0%
Liquide Mittel (€ Mio.)	10,70	11,03	19,93	27,67	36,61	46,40

## 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.

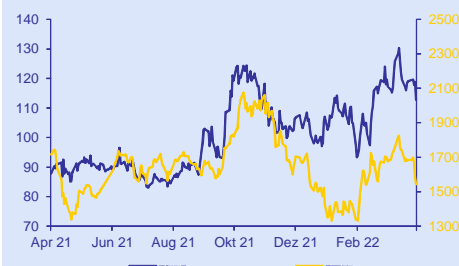
## HANDELSDATEN

Stand: 22. Apr 2022

Schlusskurs	€ 112,80
Aktien im Umlauf	4,49 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 505,91 Mio.
52-Wochen-T/H-Kurse	€ 83,10 / 130,20
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	9.032

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	39,6	35,9	24,6
EV/Sales	1,8	1,6	1,4
EV/EBIT	27,1	23,5	16,1
Div.-Rendite	0,4%	0,5%	0,7%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2021

Liquide Mittel	€ 19,93 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 139,62 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 4,48 Mio.
Bilanzsumme	€ 169,70 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 54,10 Mio.
Eigenkapital	€ 94,54 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

um 24% J/J auf €116 Mio. anstieg. Dazu steuerte die 2021 komplett übernommene HJS Motoren knapp €5 Mio. bei. Das EBIT wuchs um 9% auf fast €18 Mio., und die EBIT-Marge blieb konstant bei 6,7%. Das Nettoergebnis erhöhte sich um 6% auf €12,6 Mio., und der Gewinn pro Aktie um 4% auf €2,82. Die Differenz in den Wachstumsraten von Nettoergebnis und Gewinn pro Aktie resultiert aus der 2021 durchgeführten kleinen Kapitalerhöhung um 55.000 Aktien. Die Aktienzahl erhöhte sich dadurch auf 4,485 Mio.

#### Abbildung 1: Gewinn- und Verlustrechnung

Alle Angaben in € Mio.	2021 A	2020 A	Delta
Umsatz	266,3	246,7	8%
Gesamtleistung	268,9	254,2	6%
EBIT	17,9	16,4	9%
<i>EBIT-Marge</i>	6,7%	6,7%	-
Nettoergebnis	12,6	12,0	6%
<i>Nettomarge</i>	4,7%	4,9%	-
EPS verwässert (€)	2,82	2,70	4%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Starke Bilanz** Das Eigenkapital erhöhte sich dank Kapitalerhöhung und Nettogewinn um 21% J/J auf €95 Mio. Die Eigenkapitalquote stieg von 53,4% auf 55,7% und bleibt damit auf hohem Niveau (vgl. Abbildung 2). Während die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten leicht auf €5,3 Mio. zurückgingen, stiegen die Leasingverbindlichkeiten auf knapp €1 Mio. Aufgrund des deutlichen Anstiegs der liquiden Mittel auf €19,9 Mio. erhöhte sich die Nettocashposition von €5,0 Mio. auf €13,6 Mio. Damit hat 2G reichlichen finanziellen Spielraum für das geplante weitere Wachstum. Das deutlich erhöhte Working Capital (€72 Mio. versus €63 Mio. im Vj., +15%) ist ganz wesentlich auf die erhöhten Vorräte zurückzuführen, die angesichts der gegenwärtigen Lieferkettenprobleme die Chancen auf eine reibungslose Produktion deutlich erhöhen. Die Working Capital-Quote stieg von 25,5% auf 27,1%. Wir sehen diesen Anstieg als ein vorübergehendes Phänomen an.

#### Abbildung 2: Ausgewählte Bilanzpositionen

Angaben in € Mio.	2021 A	2020 A	Delta
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>142,6</b>	<b>119,8</b>	<b>19%</b>
Zahlungsmittel	19,9	11,0	81%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	43,4	42,2	3%
Vorräte	72,2	60,8	19%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>27,1</b>	<b>26,7</b>	<b>1%</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>75,2</b>	<b>68,2</b>	<b>10%</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,3	5,5	-3%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	31,8	30,1	6%
Verbindlichkeiten aus L&L	11,5	10,0	15%
<b>Eigenkapital</b>	<b>94,5</b>	<b>78,3</b>	<b>21%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>169,7</b>	<b>146,6</b>	<b>16%</b>
<i>Eigenkapitalquote</i>	55,7%	53,4%	+2,3 PP
Working Capital	72,3	62,9	15%
<i>Working Capital-Quote (WC/Umsatz)</i>	27,1%	25,5%	+1,6 PP

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**2G generiert weiterhin positiven freien Cashflow** Zwar belief sich der freie Cashflow aufgrund höherer Investition nach €7,1 Mio. im Vorjahr nur noch auf €4,0 Mio. (vgl. Abbildung 3), angesichts des erhöhten Working Capital-Bedarfs sehen wir diesen Wert trotzdem als ein gutes Ergebnis an. Insgesamt ergab sich ein Netto-Mittelzufluss von €8,6 Mio.

### Abbildung 3: Kapitalflussrechnung

Angaben in € Mio.	2021A	2020A
Operativer Cashflow	8,9	9,8
CAPEX	-4,9	-2,7
Freier Cashflow	4,0	7,1
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1,8	-2,1
Finanzieller Cashflow	1,6	-7,4
Nettocashflow	8,6	0,3

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Auftragseingang +15% J/J in Q1/22** Der erfreulich hohe Auftragseingang in Q1/22 (+15% J/J auf €54 Mio.) sagt noch relativ wenig über die Auswirkungen des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine auf das Käuferverhalten aus (Kriegsbeginn: 24.2.2022). Während Kunden aus der Industrie sich eher zurückhalten, beschleunigt sich das Geschäft mit KWK auf Basis alternativer Gase, deren relative Attraktivität durch die hohen Erdgaspreise steigt. Der Auftragsbestand von €153 Mio. zum Jahresende und der Auftragseingang in Q1/22 reichen auf jeden Fall für voll ausgelastete Kapazitäten im laufenden Geschäftsjahr.

**Anteil an wasserstofffähigen KWK-Anlagen bei weit über 50%** Alle ausgelieferten mit Erdgas oder Biogas betriebenen Anlagen im Leistungsbereich von 100 kW bis 1.000 kW können auf 100% Wasserstoff umgerüstet werden. Eine Beimischung von bis zu 40% Wasserstoff ist von Haus aus gegeben. Die Anlagen operieren damit schon jetzt im H<sub>2</sub>-ready-Modus. Wir sehen 2G damit weiterhin in einer führenden Position im Bereich Wasserstoff-KWK-Anlagen.

**2G stößt in die MW-Klasse vor** 2021 hat 2G ein eigenes Motorenkonzept mit einer Nennleistung von 1 MW el. entwickelt und in den Markt eingeführt. Der avus 1000plus kann mit Erdgas oder Schwachgasen betrieben werden und basiert auf einem Liebherr-Motor. Damit ist 2G über die modulare Bauweise jetzt auch im Leistungsbereich 1 MW – 4,5 MW mit einem eigenen Produkt im Markt präsent und weniger auf die Verwendung von Konkurrenzprodukten angewiesen, die das Unternehmen in der Vergangenheit als „Packager“ verbaut hat. Der avus 1000plus erreicht im Erdgasbereich Gesamteffizienzen von ca. 87% - 89% und im Biogasbereich von ca. 84% - 86%.

**KWK bietet schnelle Hilfe gegen drohende Strom- und Wärmelücke** KWK-Anlagen sind schnell (2 - 8 Monate) und ohne besondere gesetzliche und administrative Hürden realisierbar und benötigen außer einem Gasanschluss keine Infrastruktur. Eine Lieferunterbrechung beim Import russischen Gases würde zu einer Energielücke von ca. 500 TWh führen. Dabei ist die Wärmelücke deutlich größer als die Stromlücke, denn Erdgas wird vor allem zum Heizen gebraucht, und Wärme (und Kälte) stehen für 52% des deutschen Endenergieverbrauchs, der sich 2020 auf 2.277 TWh belief, während der Nettostromverbrauch lediglich 21% ausmacht und Verkehr 27%. Die gleichzeitige Produktion von Strom und Wärme senkt den Primärenergiebedarf um bis zu 25% bei Erzeugung derselben Menge Endenergie. Damit können KWK-Anlagen einen relevanten Beitrag zur Reduzierung der drohenden Strom- und Wärmelücke leisten.



**Schätzungen bleiben unverändert** Für 2022 gehen wir weiterhin von einem Umsatzwachstum von gut 11% bei einer EBIT-Marge von 7% aus, was einem EBIT-Anstieg um gut 15% entspricht. Der russische Angriffskrieg in der Ukraine und das Wiederaufflammen der Pandemie in China (Lockdowns und Lieferkettenunterbrechungen) befeuern die hohe Inflation und schwächen das weltweite Wachstum. Trotz dieser Unwägbarkeiten stimmen uns das von der Bundesregierung beschlossene Osterpaket zur Beschleunigung der Energiewende und der hohe Auftragsbestand von 2G für 2022 optimistisch.

**Bewertungsmodell aktualisiert** Wir haben unser Bewertungsmodell ein Jahr nach vorne gerollt. Das gestiegene Zinsniveau (10jährige Bundesanleihe rentiert inzwischen bei 0,9%) führt zu einer leichten Erhöhung unserer WACC-Schätzung von 8,9% auf 9,0%.

**Kursziel und Empfehlung bleiben unverändert** Das aktualisierte DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €123. Wir bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung. Die Aktie ist mit einem 2022E KGV von 36 hoch bewertet.



## BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoumsatz	296,60	335,34	385,64	443,49	510,01	576,31	639,70	697,28
Wachstum J/J	11%	13%	15%	15%	15%	13%	11%	9%
EBIT	20,69	30,19	38,56	44,35	51,00	57,63	63,97	69,73
EBIT-Marge	7,0%	9,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
NOPLAT	14,28	20,83	26,61	31,04	35,70	40,34	44,78	48,81
+ Abschreibungen und Amortisation	4,16	4,69	5,24	6,65	7,65	8,64	9,60	10,46
= Operativer Cashflow (netto)	18,44	25,52	31,85	37,70	43,35	48,99	54,37	59,27
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-8,09	-13,60	-18,20	-18,82	-23,95	-24,89	-25,13	-24,56
CAPEX	-4,90	-5,40	-5,40	-6,65	-7,65	-8,64	-9,60	-10,46
Working Capital	-3,19	-8,20	-12,80	-12,16	-16,30	-16,24	-15,53	-14,11
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	10,35	11,92	13,65	18,88	19,40	24,10	29,25	34,70
GW der FCFs	9,84	10,39	10,92	13,85	13,06	14,87	16,56	18,02

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2022E-35E)	221,61
GW der FCFs in der Terminalperiode	316,06
Unternehmenswert (EV)	537,68
Nettokasse / (Nettverbindlichkeiten)	13,64
Minderheitenanteile	-0,02
Shareholder Value	551,29
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	4,49
Fairer Wert pro Aktie (€)	122,92

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

WACC	9,0%
Eigenkapitalkosten	9,4%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	4,0%
Normaler Steuersatz	30,0%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	2,8%
EK-Anteil	95,0%
FK-Anteil	5,0%
Kursziel (€)	123,00

		Sensitivitätsanalyse						Fairer Wert pro Aktie (€)
		Terminale EBIT-Marge						
WACC		8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
	12,0%	60,50	65,24	69,97	74,71	79,44	84,17	88,91
	11,0%	69,87	75,27	80,66	86,06	91,46	96,86	102,25
	10,0%	82,10	88,36	94,61	100,87	107,12	113,38	119,63
	9,0%	98,65	106,06	113,46	122,92	128,27	135,68	143,08
	8,0%	122,13	131,15	140,17	149,19	158,21	167,23	176,25
	7,0%	157,73	169,18	180,63	192,07	203,52	214,97	226,42
	6,0%	217,54	233,04	248,54	264,03	279,53	295,03	310,53

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2029 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2035



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Umsatz</b>	<b>236,4</b>	<b>246,7</b>	<b>266,3</b>	<b>296,6</b>	<b>335,3</b>	<b>385,6</b>
Bestandsveränderungen	-10,3	7,4	2,6	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>226,1</b>	<b>254,2</b>	<b>268,9</b>	<b>296,7</b>	<b>335,4</b>	<b>385,7</b>
Materialkosten	-146,8	-167,3	-171,3	-191,0	-214,6	-246,8
<b>Rohrertrag</b>	<b>79,4</b>	<b>87,0</b>	<b>97,7</b>	<b>105,7</b>	<b>120,8</b>	<b>138,9</b>
Personalaufwand	-39,0	-44,3	-49,4	-53,0	-58,0	-64,5
Sonstige betriebliche Erträge	2,0	2,3	3,4	3,0	3,4	3,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-23,1	-24,6	-29,7	-30,5	-31,0	-34,2
<b>EBITDA</b>	<b>19,2</b>	<b>20,1</b>	<b>21,9</b>	<b>24,9</b>	<b>34,9</b>	<b>43,8</b>
Abschreibungen	-3,7	-3,7	-3,9	-4,2	-4,7	-5,2
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>15,5</b>	<b>16,4</b>	<b>17,9</b>	<b>20,7</b>	<b>30,2</b>	<b>38,6</b>
Finanzergebnis	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7
<b>Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen</b>	<b>15,1</b>	<b>16,3</b>	<b>17,7</b>	<b>20,2</b>	<b>29,5</b>	<b>37,8</b>
Andere Erträge/ Aufwendungen	0,0	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-4,8	-4,3	-5,1	-6,3	-9,1	-11,7
Minderheitenbeteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag</b>	<b>10,3</b>	<b>12,0</b>	<b>12,6</b>	<b>13,9</b>	<b>20,3</b>	<b>26,1</b>
<b>Gewinn pro Aktie in €</b>	<b>2,33</b>	<b>2,70</b>	<b>2,81</b>	<b>3,10</b>	<b>4,53</b>	<b>5,82</b>
<b>Gewinn pro Aktie verwässert (in €)</b>	<b>2,33</b>	<b>2,70</b>	<b>2,81</b>	<b>3,10</b>	<b>4,53</b>	<b>5,82</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Rohertragsmarge (Rohrertrag/Umsatz)	33,6%	35,2%	36,7%	35,6%	36,0%	36,0%
EBIT-Marge	6,5%	6,7%	6,7%	7,0%	9,0%	10,0%
EBITDA-Marge	8,1%	8,1%	8,2%	8,4%	10,4%	11,4%
Nettogewinn-Marge	4,4%	4,9%	4,7%	4,7%	6,1%	6,8%
Steuersatz	31,8%	26,5%	28,7%	31,0%	31,0%	31,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalaufwand	16,5%	17,9%	18,5%	17,9%	17,3%	16,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9,8%	10,0%	11,2%	10,3%	9,2%	8,9%
Abschreibungen und Amortisation	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%
<b>Wachstum J/J</b>						
Umsatzerlöse	12,7%	4,4%	8,0%	11,4%	13,1%	15,0%
Betriebsergebnis	35,0%	6,2%	9,1%	15,4%	45,9%	27,8%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	37,1%	16,1%	5,3%	10,4%	46,1%	28,4%



## BILANZ

Angaben in Mio. €	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Aktiva</b>						
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>112,7</b>	<b>119,8</b>	<b>142,6</b>	<b>157,7</b>	<b>176,8</b>	<b>203,4</b>
Zahlungsmittel	10,7	11,0	19,9	27,7	36,6	46,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	37,0	42,2	43,4	48,8	53,3	60,2
Vorräte	60,4	60,8	72,2	74,2	79,8	89,7
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	4,6	5,9	7,1	7,1	7,1	7,1
<b>Anlagevermögen</b>	<b>28,2</b>	<b>26,7</b>	<b>27,1</b>	<b>27,9</b>	<b>28,6</b>	<b>28,7</b>
Sachanlagen	24,1	22,9	22,6	23,9	25,2	25,9
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,2	2,9	4,5	4,0	3,4	2,8
Finanzanlagen	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summe Aktiva</b>	<b>140,9</b>	<b>146,6</b>	<b>169,7</b>	<b>185,6</b>	<b>205,4</b>	<b>232,1</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>72,4</b>	<b>68,2</b>	<b>75,2</b>	<b>79,4</b>	<b>81,3</b>	<b>85,3</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,6	5,5	5,3	5,3	5,3	5,3
Verbindlichkeiten aus L&L	13,7	10,0	11,5	15,7	17,6	21,6
Rückstellungen	15,4	13,4	17,7	17,7	17,7	17,7
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	32,7	39,4	40,7	40,7	40,7	40,7
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>68,5</b>	<b>78,3</b>	<b>94,5</b>	<b>106,2</b>	<b>124,1</b>	<b>146,8</b>
Gezeichnetes Kapital	4,4	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5
Kapitalrücklage	11,2	11,2	16,4	16,4	16,4	16,4
Gewinnrücklage	53,7	63,7	74,3	86,0	103,9	126,6
Sonstige Rücklagen	-0,9	-1,0	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Minderheitenanteile	0,7	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>140,9</b>	<b>146,6</b>	<b>169,7</b>	<b>185,6</b>	<b>205,4</b>	<b>232,1</b>

### Kennzahlen

Current ratio (x)	2,2	2,4	2,6	2,7	2,9	3,2
Eigenkapitalquote	48,6%	53,4%	55,7%	57,2%	60,4%	63,3%
Net Gearing	-0,2%	-7,1%	-15,5%	-21,0%	-25,2%	-28,0%
Eigenkapital je Aktie (in €)	15,5	17,7	21,1	23,7	27,7	32,7
Nettoverbindlichkeiten	-0,2	-5,6	-14,6	-22,3	-31,3	-41,1
Zinsdeckungsgrad	44	89	87	39	41	53
Durchschn. Working Capital/Umsatz	22,0%	24,5%	25,4%	24,9%	23,7%	23,4%
Eigenkapitalrendite (ROE)	15,1%	15,3%	13,3%	13,1%	16,4%	17,8%
Kapitalverzinsung (ROCE)	17,1%	17,2%	16,7%	16,8%	21,9%	24,3%
Lagerumschlag (Tage)	93	90	99	91	87	85
Forderungsumschlag (Tage)	57	62	59	60	58	57
Kreditorenlaufzeit (Tage)	34	22	24	30	30	32



## CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoergebnis</b>	<b>10,3</b>	<b>12,0</b>	<b>12,6</b>	<b>13,9</b>	<b>20,3</b>	<b>26,1</b>
+ Abschreibungen / Amortisation	3,2	3,7	3,9	4,2	4,7	5,2
- Investitionen in Working Capital	-11,4	-5,6	-6,4	-3,2	-8,2	-12,8
+/- Sonstiges	-0,7	-0,3	-1,3	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>1,4</b>	<b>9,8</b>	<b>8,9</b>	<b>14,9</b>	<b>16,8</b>	<b>18,5</b>
- CAPEX	-4,5	-2,7	-4,9	-4,9	-5,4	-5,4
<b>Freier Cashflow</b>	<b>-3,1</b>	<b>7,1</b>	<b>4,0</b>	<b>10,0</b>	<b>11,4</b>	<b>13,1</b>
Zugänge aus Akquisitionen	-1,4	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,1	0,2	0,9	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,2	0,4	3,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-5,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,4</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	3,1	-5,0	-1,3	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-2,0	-2,0	-2,0	-2,2	-2,5	-3,4
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	5,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzieller Cashflow</b>	<b>0,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,4</b>
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,3</b>	<b>8,6</b>	<b>7,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,8</b>
Wechselkursbedingte Veränderungen	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	13,6	10,0	10,5	19,7	27,7	36,6
<b>Liquide Mittel, Jahresende</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>19,7</b>	<b>27,7</b>	<b>36,6</b>	<b>46,4</b>
<b>Freier Cashflow pro Aktie in €</b>	<b>-0,71</b>	<b>1,60</b>	<b>0,89</b>	<b>2,23</b>	<b>2,54</b>	<b>2,93</b>
<b>Wachstum J/J</b>						
Operativer Cashflow	-	611,9%	-9,6%	67,9%	13,0%	10,3%
Freier Cash Flow	-	n.a.	-43,3%	148,9%	14,4%	15,2%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-	n.a.	n.a.	n.a.	10,0%	36,4%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	-44,0%	148,9%	14,4%	15,2%



## 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 (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](mailto: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. April 2022 um 11:30 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;

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; VERORDNUNG SERMÄCHTIGUNG, 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 <sup>1</sup>	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%

<sup>1</sup> 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...72	↓	↓	↓	↓
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	25. Februar 2022	€ 94,70	Buy	€ 120,00
80	11. April 2022	€ 119,60	Add	€ 123,00
81	Heute	€ 112,80	Add	€ 123,00

### 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.**