

2G Energy AG

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

Vorläufige 2022-
 Zahlen und 2023-
 Guidance

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 31,00

34,5%
 Medium

WEITERES UMSATZ- UND MARGENWACHSTUM

2G Energy hat den bereits im Februar gemeldeten Umsatz für 2022 von €313 Mio. (+17% J/J) bestätigt. Die Gesamtleistung stieg sogar um 26% J/J auf €339 Mio. und belegt die Leistungsfähigkeit der Produktion. Die EBIT-Marge liegt bei 7,0% und damit im Rahmen der Konsens-Schätzungen und leicht unter unserer Prognose von 7,3%. Die Umsatzguidance für 2023 von €310 - €350 Mio. hat das Unternehmen bestätigt und geht von einer EBIT-Marge von 6,5% - 8,5% aus. Die bisherige FB-Schätzung liegt am oberen Rand der Guidance. Angesichts der hohen Materialkostenquote 2022 und des hohen Bestands an fast fertigen KWK-Anlagen Ende 2022, die 2023 verumsatzt werden und einen im Vergleich zum Service hohen Materialkostenanteil haben, senken wir unsere EBIT-Margenschätzung für 2023 von 8,5% auf 8,0%, halten aber an unserer Umsatzprognose von €345 Mio. fest. Der hohe Auftragsbestand (€177 Mio.), sowie die besser als erwartete Gasversorgung im Winter und das für Juni geplante Ende der Abschöpfung sogenannter Zufallsgewinne sollten genügend Schwung für steigende Nachfrage und KWK-Anlagen-Umsätze bringen. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €31. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Guidance gibt Leitplanken für 2023 vor 2G hat ihre Umsatzguidance (€310-350 Mio.) bestätigt. Die zum ersten Mal veröffentlichte EBIT-Margen-Guidance (6,5% - 8,5%) entspräche einer EBIT-Bandbreite von €20,2 - €29,8 Mio. Die Konsensschätzung liegt bei €26,6 Mio. und FBs bisherige Schätzung bei €29,4 Mio. Insgesamt sehen wir unsere Prognose der weiteren Umsatz- (FB 2023: +10% J/J) und Margensteigerung (2022: 7,0%, FB 2023 neu: 8,0%) bestätigt.

2022 war trotz Lieferkettenherausforderungen, Materialkostensteigerungen und Erdgasknappheit ein sehr erfolgreiches Jahr für 2G 2G hat zum ersten Mal die €300 Mio.-Umsatzmarke geknackt. In den letzten 10 Jahren hat das Unternehmen seinen Umsatz mehr als verdoppelt (Umsatz 2012: €147 Mio.). Auch beim EBIT ist 2G ein neuer Rekord gelungen. Mit €22,0 Mio. übertraf...
 (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz (€ Mio.)	236,40	246,73	266,35	312,60	345,00	385,64
Jährliches Wachstum	12,7%	4,4%	8,0%	17,4%	10,4%	11,8%
EBIT (€ Mio.)	15,46	16,43	17,93	22,00	27,44	38,67
EBIT-Marge	6,5%	6,7%	6,7%	7,0%	8,0%	10,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	10,31	11,97	12,61	14,81	18,43	26,18
EPS (verwässert) (€)	0,58	0,68	0,77	0,83	1,03	1,46
DPS (€)	0,11	0,11	0,13	0,14	0,19	0,21
FCF (€ Mio.)	-3,14	7,07	4,01	-4,79	14,75	21,52
Nettoverschuldungsgrad	-0,2%	-7,1%	-15,5%	-6,8%	-15,9%	-25,8%
Liquide Mittel (€ Mio.)	10,70	11,03	19,93	13,28	25,52	43,63

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: 31. Mrz 2023

Schlusskurs	€ 23,05
Aktien im Umlauf	17,94 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 413,52 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 18,52 / 32,55
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	21.257

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	32,8	27,9	22,4
EV/Sales	1,5	1,3	1,2
EV/EBIT	22,3	18,2	14,6
Div.-Rendite	0,5%	0,6%	0,8%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2022

Liquide Mittel	€ 12,23 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 163,82 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 4,91 Mio.
Bilanzsumme	€ 196,89 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 79,04 Mio.
Eigenkapital	€ 94,28 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

...2G den Rekordwert aus dem Jahr 2011 zum ersten Mal. Im Vergleich zum Vorjahr steigerte 2G das EBIT um 23% (vgl. Abbildung 1). Diese Steigerung ist trotz der herausfordernden Lieferkettensituation und der Materialpreiserhöhungen gelungen. Die Materialkosten lagen bei €224 Mio. nach €171 Mio. im Vorjahr (+31% J/J). Die Materialkostenquote stieg von 63,7% auf 66,1%. Auch wenn 2G die Materialkostensteigerungen weitgehend an die Kunden weitergegeben hat, trug die Verzögerung bei der Weitergabe wesentlich zur Quotenerhöhung bei. Zwar stieg auch der Personalaufwand um 15% J/J auf €57 Mio., die Personalkostenquote konnte aber von 18,4% auf 16,8% gesenkt werden. Die sonstigen betrieblichen Ausgaben erhöhten sich um 19% J/J auf €35,3 Mio.

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Angaben in € Mio.	2022A	2022E	Delta	2021A	Delta
Umsatz	312,6	313,0	0%	266,3	17%
Gesamtleistung	338,8	321,1	6%	268,9	26%
EBIT	22,0	22,9	-4%	17,9	23%
EBIT-Marge	7,0%	7,3%	-	6,7%	-

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Umsatztreiber Service und Ausland Der Umsatz wurde besonders durch das Servicesegment getrieben (+28% J/J), das einen Anteil am Gesamtumsatz von 47% hatte. Das Auslandsgeschäft zog um 22% an und erreichte mit €126,3 Mio. einen Anteil von gut 40% am Gesamtumsatz (vgl. Abbildung 2). Besonders kräftig wuchs der Umsatz in den BeNeLux-Staaten (+€11,7 Mio.). 2G hat daher im Januar 2023 eine Vertriebs- und Servicegesellschaft mit Sitz in Oldenzaal in den Niederlanden gegründet, um weitere Marktanteile zu gewinnen. In Osteuropa beginnt ein Umdenken im Energiesektor hin zu Dekarbonisierung und Effizienzsteigerung. Auch hier konnte 2G über das bestehende Partnernetzwerk zusätzliche Umsätze generieren.

Abbildung 2: Umsatzaufteilung

Alle Angaben in € Mio.	2022	2021	Delta
Umsatz	312,6	266,3	17%
Umsatz Inland	186,3	162,6	15%
Umsatz Ausland	126,3	103,8	22%
Umsatz Neuanlagen	164,5	150,8	9%
Umsatz Service	148,1	115,6	28%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Working Capital-Anstieg führt zu geringerem Cash-Bestand Aufgrund der Lieferkettenherausforderungen hat 2G die Vorräte deutlich aufgestockt. Das Vorratsvermögen stieg daher um ca. €30 Mio. Dies war der wesentliche Grund für die Erhöhung des Working Capitals um €22,2 Mio. auf €945 Mio. Die Erhöhung finanzierte 2G aus dem Gewinn und dem Barmittelbestand, der um €6,4 Mio. auf €13,3 Mio. sank. Die Working Capital-Quote (Working Capital / Umsatz) erhöhte sich von 27,1% auf 30,2%. Wir gehen davon aus, dass die zunehmende Stabilisierung der Lieferketten zu einem Rückgang der Quote im laufenden Jahr führt (FB: 27,7%).

Auftragsbestand steigt um 16% J/J Mit einem KWK-Anlagen-Auftragsbestand von ca. €177 Mio. startete 2G ins Jahr 2023 (Anfang 2022: €153 Mio., +16% J/J). Wir rechnen für 2023 mit einem Umsatz aus KWK-Anlagenverkäufen von ca. €183 Mio. Damit reicht der

Auftragsbestand zum Jahresanfang bereits so gut wie aus, um unser Segmentumsatzziel zu erreichen und die Kapazität weitgehend auszulasten.

Im Winter 22/23 drohte eine Gasmangellage und mit der Strompreisbremse führte die Bundesregierung die Abschöpfung sogenannter Zufallsgewinne auch bei Biogasanlagen ein. Beides verunsicherte die Kunden vorübergehend. Die Gasmangellage trat durch energische Maßnahmen der Bundesregierung und sparsameren Verbrauch nicht ein, und die Gewinnabschöpfung soll laut übereinstimmender Aussagen von Wirtschaftsminister Robert Habeck und der EU-Kommission im Juni auslaufen. Daher beginnt sich die vorübergehend schwächere Nachfrage nach KWK-Anlagen in Deutschland (2Gs deutscher Auftragseingang ist in H2/22 im Jahresvergleich um 11% zurückgegangen) zu erholen und sollte bald zu steigenden Auftragseingängen führen.

Erfolgsgeschichte 2G 2G beschäftigt inzwischen mehr als 850 Mitarbeiter, die am Hauptsitz in Heek, Deutschland, in Nordamerika sowie in fünf weiteren europäischen Standorten tätig sind. Insgesamt ist das Unternehmen in mehr als 50 Ländern aktiv. Die Aktie der 1995 gegründeten Firma wird seit 2007 an der Börse gehandelt und ist in das "Scale"-Segment, dem registrierten KMU-Wachstumsmarkt der Frankfurter Wertpapierbörse, einbezogen.

Bundesregierung hat Potenzial dezentraler KWK noch nicht erkannt Bei den umfangreichen regulatorischen Verbesserungen im Bereich erneuerbare Energien und Wasserstoff scheint die Bundesregierung die KWK bisher nicht im Fokus gehabt zu haben. Als Ersatz für die Kohlekraftwerke plant sie, bis 2030 den Bau von 17-21 GW Gaskapazität. Bis 2025 rechnet die Bundesnetzagentur in ihrem im Januar 2023 veröffentlichten „Bericht zu Stand und Entwicklung der Versorgungssicherheit im Bereich der Versorgung mit Elektrizität“ aber nur mit einem Zubau von 3,4 GW. Woher der Zubau von Großkraftwerken angesichts der langen Planungszeiten, der Volatilität der Gaspreise und der Unsicherheit bezüglich der EU-Strommarktregulierung kommen soll, hat sich uns bisher noch nicht erschlossen. Genau hierin liegt eine Riesenchance für dezentrale KWK-Anlagen. Sollte die Bundesregierung aufgrund eines zu langsam vorangehenden Zubaus großer Erdgaskraftwerke zusätzlich auf schnell zubaubare dezentrale KWK-Anlagen setzen, würde 2G dies eine Sonderkonjunktur bescheren, die das Unternehmen nach Aussage des Managements mit einer Verdoppelung der Kapazität (gegenwärtig: ca. 250 MW) beantworten würde. Im Jahr 2021 lieferte 2G 652 KWK-Anlagen mit einer kumulierten elektrischen Leistung von 175 MW aus.

Starkes Q1 erwartet Der hohe Bestand an kurz vor der Auslieferung stehenden KWK-Anlagen zum Jahresende 2022 sollte im KWK-Anlagen-Segment zu einem kräftigen Umsatzanstieg J/J im ersten Quartal führen. Zum Jahresende 2022 erhöhten sich die Bestände um €26,0 Mio. Für das gesamte Jahr erwartet das Management ein Volumenwachstum von 10%.

Auch für 2024 peilt 2G weiteres Wachstum an Für 2024 plant 2G mit einem Umsatz von bis zu €390 Mio. bei einer EBIT-Marge von 8,5% - 10,0%. 2Gs ursprüngliches Ziel, 2026 einen Umsatz von €400 Mio. bei einer EBIT-Marge von 8,5% - 10,0% zu erzielen, sollte damit praktisch schon zwei Jahre früher erreicht werden.

EBIT-Schätzung für 2023 wegen Materialkostenthematik leicht nach unten angepasst Materialpreissteigerungen sind nach Aussage des Managements auch 2023 ein Thema und die Weitergabe der Kostensteigerungen an Kunden passiert normalerweise mit einer gewissen Verzögerung. Außerdem bleibt die Inflation in Deutschland 2023 trotz Absinkens hoch (ifo Konjunkturprognose vom 15.3.23: 6,2%). Daher haben wir unsere EBIT-Margen-Prognose von 8,5% auf 8,0% gesenkt (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite). Das ändert nichts an unserer positiven Sicht auf das Unternehmen. Wir erwarten kurz- und mittelfristig weiteres Umsatz- und Margenwachstum.

**Abbildung 3: Änderung der Schätzungen**

Alle Angaben in € Mio.	2022E			2023E			2024E		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz	312,6	313,0	0%	345,0	345,0	0%	385,6	385,6	0%
EBIT	22,0	22,9	-4%	27,4	29,4	-7%	38,7	38,6	0%
EBIT-Marge	7,0%	7,3%	-	8,0%	8,5%	-	10,0%	10,0%	-
Nettoergebnis	14,8	15,5	-4%	18,4	19,8	-7%	26,2	26,1	0%
Nettomarge	4,7%	5,0%	-	5,3%	5,7%	-	6,8%	6,8%	-
EPS verwässert (€)	0,83	0,86	-4%	1,03	1,10	-7%	1,46	1,46	0%

Quelle: First Berlin Equity Research

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €31. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoumsatz	312,60	345,00	385,64	443,49	510,01	576,31	639,70	697,28
Wachstum J/J	17%	10%	12%	15%	15%	13%	11%	9%
EBIT	22,00	27,44	38,67	44,35	51,00	57,63	63,97	69,73
EBIT-Marge	7,0%	8,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
NOPLAT	15,18	18,93	26,68	31,04	35,70	40,34	44,78	48,81
+ Abschreibungen und Amortisation	4,70	4,62	5,24	6,65	7,65	8,64	9,60	10,46
= Operativer Cashflow (netto)	19,88	23,55	31,92	37,70	43,35	48,99	54,37	59,27
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-32,00	-8,30	-9,90	-18,62	-24,28	-25,22	-25,44	-24,85
CAPEX	-9,80	-7,40	-6,40	-6,65	-7,65	-8,64	-9,60	-10,46
Working Capital	-22,20	-0,90	-3,50	-11,97	-16,63	-16,58	-15,85	-14,39
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	-12,12	15,25	22,02	19,07	19,07	23,77	28,93	34,42
GW der FCFs	-12,48	14,39	19,02	15,08	13,81	15,76	17,57	19,14

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2022E-35E)	223,29
GW der FCFs in der Terminalperiode	325,34
Unternehmenswert (EV)	548,63
Nettokasse / (Nettverbindlichkeiten)	13,64
Minderheitenanteile	-0,02
Shareholder Value	562,24
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	17,94
Fairer Wert pro Aktie (€)	31,34

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

WACC	9,2%
Eigenkapitalkosten	9,5%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	4,0%
Normaler Steuersatz	30,0%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	2,8%
EK-Anteil	95,0%
FK-Anteil	5,0%
Kursziel (€)	31,00

Sensitivitätsanalyse

WACC	Terminale EBIT-Marge						Fairer Wert pro Aktie (€)
	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	
12,2%	15,51	16,80	18,09	19,38	20,68	21,97	23,26
11,2%	17,85	19,31	20,77	22,23	23,68	25,14	26,60
10,2%	20,89	22,56	24,23	25,90	27,57	29,24	30,91
9,2%	24,96	26,91	28,86	31,34	32,76	34,71	36,66
8,2%	30,66	33,00	35,34	37,69	40,03	42,37	44,71
7,2%	39,16	42,08	45,01	47,93	50,85	53,77	56,70
6,2%	53,11	56,98	60,85	64,71	68,58	72,45	76,32

* 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
Umsatz	236,4	246,7	266,3	312,6	345,0	385,6
Bestandsveränderungen	-10,3	7,4	2,6	26,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2
Gesamtleistung	226,1	254,2	268,9	338,8	345,2	385,8
Materialkosten	-146,8	-167,3	-171,3	-224,1	-221,5	-246,8
Rohhertrag	79,4	87,0	97,7	114,7	123,7	139,0
Personalaufwand	-39,0	-44,3	-49,4	-57,0	-61,0	-64,5
Sonstige betriebliche Erträge	2,0	2,3	3,4	4,4	5,0	5,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-23,1	-24,6	-29,7	-35,3	-35,6	-35,9
EBITDA	19,2	20,1	21,9	26,7	32,1	43,9
Abschreibungen	-3,7	-3,7	-3,9	-4,7	-4,6	-5,2
Betriebsergebnis (EBIT)	15,5	16,4	17,9	22,0	27,4	38,7
Finanzergebnis	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7
Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen	15,1	16,3	17,7	21,5	26,7	37,9
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	-6,7	-8,3	-11,8
Minderheitenbeteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	10,3	12,0	12,6	14,8	18,4	26,2
Gewinn pro Aktie in €	0,58	0,68	0,77	0,83	1,03	1,46
Gewinn pro Aktie verwässert (in €)	0,58	0,68	0,77	0,83	1,03	1,46

Kennzahlen

Rohhertragsmarge (Rohhertrag / Gesamtleistung)	35,1%	34,2%	36,3%	33,9%	35,8%	36,0%
EBITDA-Marge (EBITDA / Umsatz)	8,1%	8,1%	8,2%	8,5%	9,3%	11,4%
EBIT-Marge (EBIT / Umsatz)	6,5%	6,7%	6,7%	7,0%	8,0%	10,0%
Nettogewinn-Marge	4,4%	4,9%	4,7%	4,7%	5,3%	6,8%
Steuersatz	31,8%	26,5%	28,7%	31,0%	31,0%	31,0%

Aufwand in % vom Umsatz

Personalaufwand	16,5%	17,9%	18,5%	18,2%	17,7%	16,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9,8%	10,0%	11,2%	11,3%	10,3%	9,3%
Abschreibungen und Amortisation	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,3%	1,4%

Wachstum J/J

Umsatzerlöse	12,7%	4,4%	8,0%	17,4%	10,4%	11,8%
Betriebsergebnis	35,0%	6,2%	9,1%	22,7%	24,7%	40,9%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	37,1%	16,1%	5,3%	17,5%	24,4%	42,0%

BILANZ

Angaben in Mio. €	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Aktiva						
Umlaufvermögen	112,7	119,8	142,6	180,1	192,7	216,6
Zahlungsmittel	10,7	11,0	19,9	13,3	25,5	43,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	37,0	42,2	43,4	57,1	58,6	64,4
Vorräte	60,4	60,8	72,2	102,6	101,5	101,5
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	4,6	5,9	7,1	7,1	7,1	7,1
Anlagevermögen	28,2	26,7	27,1	32,2	35,0	36,2
Sachanlagen	24,1	22,9	22,6	28,2	31,6	33,4
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
Summe Aktiva	140,9	146,6	169,7	212,3	227,7	252,8
Passiva						
Verbindlichkeiten	72,4	68,2	75,2	105,2	104,7	107,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,6	5,5	5,3	6,0	6,0	6,0
Verbindlichkeiten aus L&L	13,7	10,0	11,5	20,5	20,0	22,3
Rückstellungen	15,4	13,4	17,7	20,2	20,2	20,2
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	32,7	39,4	40,7	58,5	58,5	58,5
Summe Eigenkapital	68,5	78,3	94,5	107,1	123,0	145,8
Gezeichnetes Kapital*	4,4	4,4	4,5	17,9	17,9	17,9
Kapitalrücklage	11,2	11,2	16,4	3,0	3,0	3,0
Gewinnrücklage	53,7	63,7	74,3	86,9	102,8	125,6
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
Bilanzsumme	140,9	146,6	169,7	212,3	227,7	252,8

*2022: Aktiensplit

Kennzahlen

Current ratio (x)	2,2	2,4	2,6	2,2	2,4	2,6
Eigenkapitalquote	48,6%	53,4%	55,7%	50,5%	54,0%	57,7%
Net Gearing	-0,2%	-7,1%	-15,5%	-6,8%	-15,9%	-25,8%
Eigenkapital je Aktie (in €)	15,5	17,7	21,1	6,0	6,9	8,1
Nettoverbindlichkeiten	-0,2	-5,6	-14,6	-7,3	-19,5	-37,6
Zinsdeckungsgrad	44	89	87	42	38	53
Durchschn. Working Capital/Umsatz	22,0%	24,5%	25,4%	26,7%	27,5%	25,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	15,1%	15,3%	13,3%	13,8%	15,0%	18,0%
Kapitalverzinsung (ROCE)	17,1%	17,2%	16,7%	17,5%	19,4%	24,1%
Lagerumschlag (Tage)	93	90	99	120	107	96
Forderungsumschlag (Tage)	57	62	59	67	62	61
Kreditorenlaufzeit (Tage)	34	22	24	33	33	33



CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoergebnis	10,3	12,0	12,6	14,8	18,4	26,2
+ Abschreibungen / Amortisation	3,2	3,7	3,9	4,7	4,6	5,2
- Investitionen in Working Capital	-11,4	-5,6	-6,4	-21,3	-0,9	-3,5
+/- Sonstiges	-0,7	-0,3	-1,3	6,8	0,0	0,0
Operativer Cashflow	1,4	9,8	8,9	5,0	22,2	27,9
- CAPEX	-4,5	-2,7	-4,9	-9,8	-7,4	-6,4
Freier Cashflow	-3,1	7,1	4,0	-4,8	14,8	21,5
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
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-5,7	-2,1	-1,8	-9,8	-7,4	-6,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	3,1	-5,0	-1,3	0,7	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-2,0	-2,0	-2,0	-2,2	-2,5	-3,4
Erw erb 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
Finanzieller Cashflow	0,7	-7,4	1,6	-1,6	-2,5	-3,4
Veränderung liquide Mittel	-3,6	0,3	8,6	-6,3	12,2	18,1
Wechselkursbedingte Veränderungen	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	13,6	10,0	10,5	19,7	13,3	25,5
Liquide Mittel, Jahresende	10,0	10,5	19,7	13,3	25,5	43,6
Freier Cashflow pro Aktie in €	-0,71	1,60	0,89	-0,27	0,82	1,20
Wachstum J/J						
Operativer Cashflow	-	611,9%	-9,6%	-43,4%	342,0%	26,0%
Freier Cash Flow	-	n.a.	-43,3%	n.a.	n.a.	45,9%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-	n.a.	n.a.	n.a.	61,2%	35,7%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	-44,0%	n.a.	n.a.	45,9%

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

Friedrichstr. 69

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, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 3. April 2023 um 11:11 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2023 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	€ 3,30	Buy	€ 4,50
2...78	↓	↓	↓	↓
79	25. Februar 2022	€ 94,70	Buy	€ 30,00
80	11. April 2022	€ 29,90	Add	€ 31,00
81	25. April 2022	€ 28,20	Add	€ 31,00
82	20. Mai 2022	€ 25,55	Add	€ 31,00
83	6. September 2022	€ 23,80	Buy	€ 31,00
84	21. Oktober 2022	€ 21,65	Buy	€ 31,00
85	21. November 2022	€ 23,55	Buy	€ 31,00
86	24. Februar 2023	€ 22,50	Buy	€ 31,00
87	Heute	€ 23,05	Buy	€ 31,00

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.