

# 2G Energy AG

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

Vorläufiges EBIT &  
 EBIT-Guidance für  
 2025 & 2026

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 35,00

33,6%  
 Medium

## SELBST ZÖLLE DÜRFTEN 2GS US-GESCHÄFT NICHT STOPPEN

2G Energy hat vorläufige Zahlen berichtet und eine Telefonkonferenz abgehalten. Die vorläufige EBIT-Marge lag mit 8,9% über unserer Erwartung von 8,5%. Im Vergleich zum Vorjahr gelang 2G eine Margenausdehnung um 1,3 Prozentpunkte auf 8,9% trotz leicht rückläufiger Gesamtleistung. Das Unternehmen bestätigte seine Umsatzguidance für 2025 (€430 Mio. bis €451 Mio., +14% bis +20% J/J) und 2026 (€440 Mio. bis €490 Mio.). Erstmals hat 2G eine EBIT-Margen-Guidance für 2025 (8,5% - 10,5%) und 2026 (9,0% - 11,0%) veröffentlicht. Damit stehen die Zeichen klar auf profitabilem Wachstum, das mit einem Rekordauftragsbestand von €189 Mio. im Neuanlagengeschäft gut unterlegt ist. Wir gehen davon aus, dass selbst ein Zoll von 20% 2Gs US-Geschäft nur begrenzt negativ beeinflussen wird, da im KWK-Motorgeschäft der operative Betrieb ein deutlich wichtigerer Kostenfaktor ist als die Investition. Wir haben eine gewisse Bremswirkung für das US-Geschäft sowie durch eine mögliche globale Rezession in unseren aktualisierten Schätzungen berücksichtigt. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €35. Kurspotenzial: 34%

**Kräftige EBIT-Margenerhöhung** Eine Verringerung der Bestände führte dazu, dass die Gesamtleistung trotz der Umsatzsteigerung um 3% auf €375,6 Mio. um 2% J/J auf €364,8 Mio. zurückging (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Trotzdem gelang 2G eine EBIT-Margenausweitung um 1,3 PP auf 8,9%, was einem operativen Rekordgewinn von €33,3 Mio. (FBe; €32,2 Mio.) und damit einer EBIT-Steigerung von 21% entspricht. Wesentlicher Grund für die Margenausweitung ist eine geringere Materialkostenquote, die – bezogen auf die Gesamtleistung – von 64,2% auf 59,6%, also um 4,6 Prozentpunkte, zurückging. Dieser Rückgang erklärt sich aus weniger Leiharbeitspersonal und normalisierten Beschaffungsbedingungen. Der Rückgang der Materialkostenquote überkompensierte den Anstieg der Quoten bei anderen Kostenpositionen. Die Abschreibungen betragen €7,8 Mio. und lagen damit über dem Vorjahreswert von €6,7 Mio. Grund dafür war die Übernahme des niederländischen Großwärmepumpenherstellers.

(b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	266,3	312,6	365,1	375,6	440,0	480,0
Jährliches Wachstum	8,0%	17,4%	16,8%	2,9%	17,1%	9,1%
EBIT (€ Mio.)	17,9	22,0	27,6	33,3	42,0	46,7
EBIT-Marge	6,7%	7,0%	7,6%	8,9%	9,5%	9,7%
Jahresübers. (€ Mio.)	12,6	16,4	17,9	22,6	28,5	31,8
EPS (verwässert) (€)	0,77	0,91	1,00	1,26	1,59	1,77
DPS (€)	0,13	0,14	0,17	0,22	0,26	0,31
FCF (€ Mio.)	4,0	-4,4	3,6	41,8	-14,6	8,7
Nettoverschuldungsgrad	-15,5%	-6,6%	-3,4%	-28,7%	-13,4%	-13,6%
Liquide Mittel (€ Mio.)	19,9	13,5	12,6	49,5	30,9	34,9

## RISIKEN

Die wesentlichen Risiken sind Projektverzögerungen, Internationalisierung, hohe Gaspreise in Kombination mit niedrigen Strompreisen.

## UNTERNEHMENSPROFIL

2G Energy AG ist eine führende Produzentin von dezentralen Energieversorgungssystemen (Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen, große Wärmepumpen und Spitzenlastaggregate). 2G bietet Dienstleistungen wie digitale Netzintegration, Anlagensteuerung und Wartung für diese Anlagentypen. Die Zentrale des international agierenden Unternehmens liegt in Heek, Deutschland.

## HANDELSDATEN

Stand: 14. Apr 2025

Schlusskurs	€ 26,20
Aktien im Umlauf	17,94 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 470,03 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 19,06 / 27,95
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	25.089

Multiples	2023	2024E	2025E
KGV	26,2	20,8	16,5
EV/Sales	1,2	1,1	1,0
EV/EBIT	15,6	12,9	10,3
Div.-Rendite	0,6%	0,8%	1,0%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2024

Liquide Mittel	€ 11,08 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 189,88 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 10,30 Mio.
Bilanzsumme	€ 232,74 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 79,49 Mio.
Eigenkapital	€ 123,82 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

### Abbildung 1: Vorläufige Zahlen versus Schätzungen

Alle Angaben in € Mio.	2024A	2024E	Delta	2023A	Delta
Umsatz	375,6	376,0	0%	365,1	3%
Gesamtleistung	364,8	376,2	-3%	371,0	-2%
EBIT	33,3	32,0	4%	27,6	21%
EBIT-Marge	8,9%	8,5%	-	7,6%	-

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Sehr starker operativer Cashflow** Dank des hohen EBITDAs (€41,1 Mio.) und eines geringeren Working Capital-Bedarfs (€19,6 Mio.) verzeichnete 2G einen sehr hohen operativen Mittelzufluss von €53,3 Mio. (vgl. Abbildung 2). Trotz erhöhter Investitionen (€11,5 Mio., insbesondere neues ERP-System mit €3,3 Mo. und Fuhrpark mit €2,5 Mio.) erzielte das Unternehmen einen rekordhohen freien Cashflow von €41,8 Mio. Der finanzielle Cashflow betrug €-4,6 Mio. und war durch die Dividendenzahlung von €3,0 Mio. geprägt. Insgesamt ergab sich ein Nettomittelzufluss von €37,2 Mio. Der Mittelzufluss führte zu einem Anschwellen der Barmittelposition auf ca. €50 Mio. nach €12,6 Mio. im Vorjahr. CFO Friedrich Pehle wies in der Telefonkonferenz darauf hin, dass dies eine stichtagsbezogene Sondersituation darstellt, die sich wieder normalisieren wird.

### Abbildung 2: Kapitalflussrechnung, ausgewählte Positionen

Angaben in € Mio.	2024A	2023A
Operativer Cashflow	53,3	0,1
CAPEX	-11,5	-3,7
Freier Cashflow	41,8	-3,6
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-11,5	-3,7
Finanzieller Cashflow	-4,6	-3,7
Nettocashflow	37,2	-7,3

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Trump-Zölle bremsen 2G nur leicht** Die Trump-Administration hat einen generellen Importzoll auf fast alle Güter in Höhe von 10% verhängt. Darüber hinaus wurden weitere Zölle gegen Länder und Ländergruppen verhängt, die sich für die EU auf weitere 10% belaufen und damit für die meisten Güterexporte in die USA zu einem Zollniveau von 20% führen. Nach einem wahren Blutbad an den weltweiten Aktienmärkten und dem US-Anleihemarkt (die Rendite der 10jährigen US-Anleihe schnellte kurzfristig von 3,9% auf 4,5% hoch) knickte Trump ein und verkündete ein Moratorium von 3 Monaten für die Zölle, die über den allgemeinen 10%-Zoll hinausgehen. Dies gilt für alle Länder außer China. Insgesamt ist die Zollpolitik der Trump-Regierung so erratisch, dass schwer vorhersagbar ist, wie hoch die Zölle für die EU letztlich sein werden. Wir unterstellen daher, dass das bisher Verkündete bis auf weiteres gilt.

An einer Beispielrechnung verdeutlichen wir, was ein 20%-Zoll auf einen aus Deutschland importierten 400 kW-Motor für Auswirkungen auf die Stromgestehungskosten des Aggregats hätte. Wir unterstellen, dass ein 400 kW-Motor ca. €0,5 Mio. kostet, und eine Lebensdauer von ca. 60.000 Betriebsstunden hat. Auf die Kilowattstunde heruntergebrochen beträgt der Unterschied zwischen verzolltem und unverzolltem Zustand €0,004 €/kWh bzw. 0,4 €ct/kWh (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite).

Angesichts des insbesondere regional stark wachsenden Strombedarfs in den USA halten wir diese Stromkostenerhöhung pro kWh für einen rational handelnden Entscheider für zu gering, um großen Einfluss auf die Kaufentscheidung zu nehmen. Hinzu kommt, dass es in den USA keine im Land vorhandene komplette Motorproduktionswertschöpfungskette gibt.

Alle US-Bauer stationärer Motoren haben mehr oder minder große Teile der Wertschöpfung ins Ausland verlagert. Damit trifft der Zoll alle Player und dürfte daher weitgehend an die Motorkäufer weitergereicht werden. Im Jahr 2024 lag 2Gs Nord- und Zentralamerika-Umsatzanteil bei 9%.

### Abbildung 3: Beispielrechnung: Wirkung eines 20%-Zolls

400 kW Gasmotor	
CAPEX (€)	500.000
Zoll: 20%	100.000
Lebensdauer in h	60.000
Stromproduktion (kWh)	24.000.000
CapEx / kWh ohne Zoll (€/kWh)	0,021
CapEx / kWh mit Zoll (€/kWh)	0,025
Differenz (€/kWh)	0,004

Quelle: First Berlin Equity Research

**Steigender Strombedarf in den USA mit regionalen Hotspots** Die US-Energieinformationsbehörde (EIA) prognostiziert, dass der Stromverbrauch in den USA in den Jahren 2025 und 2026 neue Rekordhöhen erreichen wird. Der jüngste Bericht der Behörde unterstellt einen Anstieg des Strombedarfs von 4,082 GWh im Jahr 2024 auf voraussichtlich 4,179 GWh im Jahr 2025 (+2,4% J/J) und 4,239 GWh im Jahr 2026 (+1,4%). Laut einer Studie des Electric Power Research Institute dürfte der von Rechenzentren in den USA generierte Strombedarf alleine zwischen 2023 und 2030 um 80% steigen. Dabei handelt es sich um den Durchschnittswert von vier Szenarien. Im Extremszenario ist sogar ein doppelt so hohes Wachstum möglich. Der Anteil der Datenzentren am landesweiten Stromkonsum lag 2023 laut dem Analysehaus bei 4%. Er dürfte bis 2030 auf 6,5% steigen, im Extremfall sogar auf 9%.

Insgesamt ist das Wachstum der Stromnachfrage regional sehr unterschiedlich, und manche Regionen entwickeln sich zu regionalen Stromnachfrage-Hotspots. In einzelnen Bundesstaaten liegt der Anteil der Rechenzentren am Stromverbrauch sogar im zweistelligen Bereich. Datacenter siedeln sich in der Regel in Regionen mit einer guten Interkonnektivität sowie niedrigen Strompreisen an. Virginia hat sich dabei zum Vorreiter entwickelt. Die dortigen Datenzentren waren 2023 für gut ein Viertel des Stromverbrauchs verantwortlich. Bis 2030 könnte die Quote – je nach Szenario – auf 30% bis 46% steigen.

**Koalitionsvertrag der zukünftigen CDU/SPD-Regierung bietet zusätzliche Chancen für 2G** Die zukünftige Regierung plant laut Koalitionsvertrag, den Bau von bis zu 20 GW an Gaskraftwerksleistung bis 2030 im Rahmen einer überarbeiteten Kraftwerksstrategie technologieoffen anzureizen.

Durch einen Kapazitätsmechanismus soll ein systemdienlicher Technologiemix aus Kraftwerken (z.B. Bioenergie und Kraft-Wärme-Kopplung), Speichern und Flexibilitäten entstehen. Freie Kapazitäten industriell genutzter KWK-Anlagen sollen stärker genutzt werden.

Die zukünftige Koalition plant auch, die Träger von Wärmeversorgungs-Infrastrukturen durch einen Mix aus zusätzlichem öffentlichem und privatem Kapital stärken. Um den Bau von Nah- und Fernwärmenetzen zu unterstützen, soll die Bundesförderung für effiziente Wärmenetze (BEW) gesetzlich geregelt und aufgestockt werden. Zur Schaffung sicherer Investitionsbedingungen sollen die AVB-Fernwärme-Verordnung und die Wärmelieferverordnung modernisiert werden.

Die zukünftige Regierung will einen „Investitions-Booster“ in Form einer degressiven Abschreibung auf Ausrüstungsinvestitionen von 30% in den Jahren 2025, 2026 und 2027 einführen.

Dies sind gute Nachrichten für 2G, zumal die KWK-Technologie mehrmals explizit genannt wird. Nach unserer Einschätzung dürfte es aufgrund der langen Planungs- und Genehmigungszeiten nicht gelingen, bis 2030 große Gasturbinen-Kraftwerke in Betrieb zu nehmen. Eine Alternative sind kleinere Gasmotorenkraftwerke, wie 2G sie anbietet. Die Ausschreibung von Gaskraftwerken könnte bei 2G damit für zusätzlichen Umsatz sorgen, zumal das Unternehmen inzwischen viele Anfragen für größere Gaskraftwerke (5 - 50 MW) erhält. Die verbesserte Förderung von Wärmenetzen ist vorteilhaft für 2G, da dies den Absatz von Großwärmepumpen, 2Gs neuem Geschäftsfeld, unterstützen sollte. 2G plant für 2026E mit einem Wärmepumpenumsatz im zweistelligen Millionen Euro-Bereich. Der „Investitionsbooster“ steigert die Attraktivität von 2Gs Produkten.

**Guidance für 2025 und 2026 zeigt profitables Wachstum an** Für das laufende Jahr geht 2G von einem Umsatzwachstum von 14% bis 20% J/J bei einer EBIT-Marge von zwischen 8,5% und 10,5% aus. Auch für 2026 unterstellt das Unternehmen profitables Wachstum (vgl. Abbildung 4).

**Abbildung 4: Guidance für 2025 und 2026**

	2024A	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	375,6	430 - 450	440 - 490
EBIT-Marge	8,9%	8,5% - 10,5%	9,0% - 11,0%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Schätzungen für 2025E und 2026E gesenkt** Wir haben unsere Schätzungen für 2024 an die vorläufigen Zahlen angepasst (vgl. Abbildung 5). Die chaotische Zollpolitik der Trump-Administration schadet dem Welthandel und droht die USA und die Welt in eine Rezession zu stürzen. Zwar sollten die Zölle 2Gs US-Geschäft nicht empfindlich treffen, sie unterminieren aber genauso wie die schwächere Konjunktur 2Gs Wachstumsaussichten. Wir haben daher unsere Umsatzschätzungen für das laufende Jahr um 1% und für 2026E um 6% gesenkt. Während das laufende Jahr schon weitgehend unter Dach und Fach ist, sollten sich die Brems Spuren beim Wachstum im nächsten Jahr stärker bemerkbar machen.

**Abbildung 5: Anpassung der Schätzungen**

Alle Angaben in € Mio.	2024E			2025E			2026E		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz	375,6	373,7	1%	440,0	443,5	-1%	480,0	510,0	-6%
EBIT	33,3	31,6	5%	42,0	43,4	-3%	46,7	51,1	-9%
EBIT-Marge	8,9%	8,5%	-	9,5%	9,8%	-	9,7%	10,0%	-
Nettoergebnis	22,6	21,3	6%	28,5	29,5	-3%	31,8	34,8	-9%
Nettomarge	6,0%	5,7%	-	6,5%	6,6%	-	6,6%	6,8%	-
EPS verwässert (€)	1,26	1,19	6%	1,59	1,64	-3%	1,77	1,94	-9%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Auf die Segmente heruntergebrochen gehen wir für das laufende Jahr aufgrund des hohen Auftragsbestands von einem starken Wachstum des Neuanlagensegments aus (+20% J/J). Aber auch im Servicesegment unterstellen wir ein kräftiges Wachstum von 14% (vgl. Abbildung 6 auf der nächsten Seite). Insgesamt prognostizieren wir für 2025E ein Umsatzwachstum von 17%.



Abbildung 6: Entwicklung der Segmentumsätze, 2022A – 2026E

Umsatz Segmente	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Neuanlagen	164,5	200,0	207,3	248,6	276,0
Service	148,1	165,1	168,3	191,4	204,0
<b>Gesamt</b>	<b>312,6</b>	<b>365,1</b>	<b>375,6</b>	<b>440,0</b>	<b>480,0</b>

Umsatzanteile Segmente	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Neuanlagen	53%	55%	55%	57%	58%
Service	47%	45%	45%	44%	43%

Wachstumsraten Segmente	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Neuanlagen	9%	22%	4%	20%	11%
Service	28%	11%	2%	14%	7%
<b>Gesamt</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>3%</b>	<b>17%</b>	<b>9%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell, das sowohl die gesenkten Schätzungen als auch die deutlich höhere Nettocashposition berücksichtigt, ergibt ein unverändertes Kursziel von €35, da die beiden Modelländerungen sich gegenseitig aufheben. Trotz der Eintrübung der Konjunktur bleiben die wesentlichen Wachstumstreiber (Revival des deutschen KWK-Marktes, internationales Wachstum, wachsender Großwärmepumpenmarkt) intakt. Wir bekräftigen daher unsere Kaufempfehlung. Kurspotenzial: 34%.



## BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Nettoumsatz	375,60	440,00	480,00	532,80	586,08	638,83	696,32	758,99
Wachstum J/J	3%	17%	9%	11%	10%	9%	9%	9%
EBIT	33,32	41,99	46,72	53,28	58,61	63,88	69,63	75,90
EBIT-Marge	8,9%	9,5%	9,7%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
NOPLAT	22,99	28,97	32,24	37,30	41,03	44,72	48,74	53,13
+ Abschreibungen und Amortisation	7,80	6,50	6,76	7,46	8,21	9,58	10,44	11,38
= Operativer Cashflow (netto)	30,79	35,47	39,00	44,76	49,23	54,30	59,19	64,51
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	24,87	-49,50	-29,90	-37,54	-27,17	-26,80	-27,12	-29,56
CAPEX	-11,50	-12,50	-13,00	-12,25	-11,72	-11,50	-10,44	-11,38
Working Capital	36,37	-37,00	-16,90	-25,29	-15,45	-15,30	-16,67	-18,17
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	55,66	-14,03	9,10	7,21	22,06	27,50	32,07	34,96
GW der FCFs	56,49	-13,03	7,73	5,61	15,69	17,90	19,10	19,05

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2024E-37E)	251,97
GW der FCFs in der Terminalperiode	336,82
Unternehmenswert (EV)	588,79
Nettokasse / (Nettoverbindlichkeiten)	39,29
Minderheitenanteile	0,02
Shareholder Value	628,11
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	17,94
Fairer Wert pro Aktie (€)	35,01

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

WACC	9,3%
Eigenkapitalkosten	9,6%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	4,0%
Normaler Steuersatz	30,0%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	2,8%
EK-Anteil	95,0%
FK-Anteil	5,0%
Kursziel (€)	35,00

Sensitivitätsanalyse

WACC	Terminale EBIT-Marge	Fairer Wert pro Aktie (€)						
		8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
12,3%		18,49	19,90	21,31	22,72	24,13	25,54	26,96
11,3%		20,88	22,46	24,05	25,64	27,23	28,81	30,40
10,3%		23,98	25,79	27,60	29,41	31,23	33,04	34,85
9,3%		28,13	30,24	32,35	35,01	36,58	38,69	40,80
8,3%		33,94	36,47	38,99	41,52	44,05	46,57	49,10
7,3%		42,58	45,72	48,85	51,99	55,12	58,26	61,39
6,3%		56,65	60,77	64,89	69,00	73,12	77,24	81,35

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2031 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2037



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Umsatz</b>	<b>266,3</b>	<b>312,6</b>	<b>365,1</b>	<b>375,6</b>	<b>440,0</b>	<b>480,0</b>
Bestandsveränderungen	2,6	26,0	5,8	-12,3	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,2	0,2	1,6	1,6	0,2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>268,9</b>	<b>338,8</b>	<b>371,0</b>	<b>364,8</b>	<b>441,6</b>	<b>480,2</b>
Materialkosten	-171,3	-224,1	-238,3	-217,5	-277,5	-303,4
<b>Rohrertrag</b>	<b>97,7</b>	<b>114,7</b>	<b>132,7</b>	<b>147,4</b>	<b>164,1</b>	<b>176,8</b>
Personalaufwand	-49,4	-57,0	-64,3	-73,0	-77,8	-82,0
Sonstige betriebliche Erträge	3,4	4,4	3,1	4,6	5,3	5,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-29,7	-35,3	-36,9	-37,9	-43,0	-47,0
<b>EBITDA</b>	<b>21,9</b>	<b>26,6</b>	<b>34,3</b>	<b>41,1</b>	<b>48,5</b>	<b>53,5</b>
Abschreibungen	-3,9	-4,7	-6,7	-7,8	-6,5	-6,8
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>17,9</b>	<b>22,0</b>	<b>27,6</b>	<b>33,3</b>	<b>42,0</b>	<b>46,7</b>
Finanzergebnis	-0,2	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
<b>Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen</b>	<b>17,7</b>	<b>23,5</b>	<b>27,1</b>	<b>32,7</b>	<b>41,3</b>	<b>46,0</b>
Andere Erträge/ Aufwendungen	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-5,1	-7,1	-9,1	-10,1	-12,8	-14,3
Minderheitenbeteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag</b>	<b>12,6</b>	<b>16,4</b>	<b>17,9</b>	<b>22,6</b>	<b>28,5</b>	<b>31,8</b>
<b>Gewinn pro Aktie in €</b>	<b>0,77</b>	<b>0,91</b>	<b>1,00</b>	<b>1,26</b>	<b>1,59</b>	<b>1,77</b>
<b>Gewinn pro Aktie verwässert (in €)</b>	<b>0,77</b>	<b>0,91</b>	<b>1,00</b>	<b>1,26</b>	<b>1,59</b>	<b>1,77</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Rohrertragsmarge (Rohrertrag / Gesamtleistung)	36,3%	33,9%	35,8%	40,4%	37,2%	36,8%
EBITDA-Marge (EBITDA / Umsatz)	8,2%	8,5%	9,4%	10,9%	11,0%	11,1%
EBIT-Marge (EBIT / Umsatz)	6,7%	7,0%	7,6%	8,9%	9,5%	9,7%
Nettogewinn-Marge	4,7%	5,2%	4,9%	6,0%	6,5%	6,6%
Steuersatz	28,7%	30,2%	33,6%	31,0%	31,0%	31,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalaufwand	18,5%	18,2%	17,6%	19,4%	17,7%	17,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,2%	11,3%	10,1%	10,1%	9,8%	9,8%
Abschreibungen und Amortisation	1,5%	1,5%	1,8%	2,1%	1,5%	1,4%
<b>Wachstum J/J</b>						
Umsatzerlöse	8,0%	17,4%	16,8%	2,9%	17,1%	9,1%
Betriebsergebnis	9,1%	22,5%	25,9%	20,6%	26,0%	11,3%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	5,3%	30,0%	9,5%	25,8%	26,1%	11,5%



## BILANZ

Angaben in Mio. €	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Aktiva</b>						
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>142,6</b>	<b>179,7</b>	<b>188,7</b>	<b>230,0</b>	<b>261,1</b>	<b>283,3</b>
Zahlungsmittel	19,9	13,5	12,6	49,5	30,9	34,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	43,4	57,1	58,6	68,7	78,4	85,5
Vorräte	72,2	102,6	109,8	88,7	129,4	141,2
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7,1	6,5	7,8	23,1	22,4	21,7
<b>Anlagevermögen</b>	<b>27,1</b>	<b>31,9</b>	<b>38,7</b>	<b>42,4</b>	<b>48,4</b>	<b>54,7</b>
Sachanlagen	22,6	26,8	28,4	33,9	39,9	46,1
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,5	5,0	10,3	8,5	8,5	8,5
Finanzanlagen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Summe Aktiva</b>	<b>169,7</b>	<b>211,6</b>	<b>227,5</b>	<b>272,4</b>	<b>309,5</b>	<b>338,0</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>75,2</b>	<b>103,0</b>	<b>103,4</b>	<b>128,9</b>	<b>141,5</b>	<b>142,9</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,3	6,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Verbindlichkeiten aus L&L	11,5	20,5	17,1	9,5	22,8	24,9
Rückstellungen	17,7	21,4	24,4	24,4	24,4	24,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	40,7	54,7	53,6	86,6	85,9	85,2
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>94,5</b>	<b>108,6</b>	<b>124,0</b>	<b>143,5</b>	<b>168,1</b>	<b>195,1</b>
Gezeichnetes Kapital*	4,5	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9
Kapitalrücklage	16,4	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Gewinnrücklage	74,3	88,5	103,9	123,4	148,0	175,0
Sonstige Rücklagen	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Minderheitenanteile	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>169,7</b>	<b>211,6</b>	<b>227,5</b>	<b>272,4</b>	<b>309,5</b>	<b>338,0</b>
*2022: Aktiensplit						
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	2,6	2,3	2,6	2,3	2,3	2,5
Eigenkapitalquote	55,7%	51,3%	54,5%	52,7%	54,3%	57,7%
Net Gearing	-15,5%	-6,6%	-3,4%	-28,7%	-13,4%	-13,6%
Eigenkapital je Aktie (in €)	21,1	6,1	6,9	8,0	9,4	10,9
Nettoverbindlichkeiten	-14,6	-7,1	-4,3	-41,2	-22,6	-26,6
Zinsdeckungsgrad	87	72	49	56	58	67
Durchschn. Working Capital/Umsatz	25,4%	26,7%	28,2%	24,9%	21,3%	25,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	13,3%	15,1%	14,5%	15,7%	16,9%	16,3%
Kapitalverzinsung (ROCE)	16,7%	17,3%	18,9%	20,0%	22,3%	21,8%
Lagerumschlag (Tage)	99	120	110	86	107	107
Forderungsumschlag (Tage)	59	67	59	67	65	65
Kreditorenlaufzeit (Tage)	24	33	26	16	30	30



## CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Nettoergebnis</b>	<b>12,6</b>	<b>16,4</b>	<b>18,0</b>	<b>22,6</b>	<b>28,5</b>	<b>31,8</b>
+ Abschreibungen / Amortisation	3,9	4,7	6,7	7,8	6,5	6,8
- Investitionen in Working Capital	-6,4	-21,7	-16,3	36,4	-37,1	-16,8
+/- Sonstiges	-1,3	5,7	3,4	-13,5	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>8,9</b>	<b>5,0</b>	<b>11,7</b>	<b>53,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>21,7</b>
- CAPEX	-4,9	-9,4	-8,2	-11,5	-12,5	-13,0
<b>Freier Cashflow</b>	<b>4,0</b>	<b>-4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>41,8</b>	<b>-14,6</b>	<b>8,7</b>
Zugänge aus Akquisitionen	-1,2	-0,3	-3,5	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,9	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	3,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1,8</b>	<b>-9,7</b>	<b>-11,4</b>	<b>-11,5</b>	<b>-12,5</b>	<b>-13,0</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,3	1,0	1,9	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-2,0	-2,2	-2,5	-3,0	-3,9	-4,7
Erw erb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	5,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,3	-0,4	-0,6	-1,5	0,0	0,0
<b>Finanzieller Cashflow</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,7</b>
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>8,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>37,2</b>	<b>-18,6</b>	<b>4,0</b>
Wechselkursbedingte Veränderungen	0,1	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	10,5	19,7	13,3	12,5	49,5	30,9
<b>Liquide Mittel, Jahresende</b>	<b>19,7</b>	<b>13,3</b>	<b>12,5</b>	<b>49,5</b>	<b>30,9</b>	<b>34,9</b>
<b>Freier Cashflow pro Aktie in €</b>	<b>0,89</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,20</b>	<b>2,33</b>	<b>-0,82</b>	<b>0,49</b>
<b>Wachstum J/J</b>						
Operativer Cashflow	-	-43,8%	135,4%	354,2%	n.a.	n.a.
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	1071,2%	n.a.	n.a.
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-	n.a.	-24,9%	275,4%	-13,3%	18,2%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	1071,2%	n.a.	n.a.

## 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

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](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, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 15. April 2025 um 11:02 Uhr abgeschlossen.

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

**Copyright© 2025 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	€ 3,30	Buy	€ 4,50
2...95	↓	↓	↓	↓
96	29. April 2024	€ 25,10	Buy	€ 34,00
97	24. Mai 2024	€ 25,90	Buy	€ 34,00
98	26. August 2024	€ 20,45	Buy	€ 34,00
99	10. September 2024	€ 19,58	Buy	€ 34,00
100	10. Oktober 2024	€ 19,96	Buy	€ 34,00
101	21. November 2024	€ 21,20	Buy	€ 34,00
102	27. Januar 2025	€ 25,40	Buy	€ 35,00
103	28. Februar 2025	€ 22,40	Buy	€ 35,00
104	Heute	€ 26,20	Buy	€ 35,00

### 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.**