

# 2G Energy AG

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

Zahlen 2020

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 104,00

26,7%

Medium

## WEITER AUF WACHSTUMSKURS – HOCHSTUFUNG AUF KAUFEN

2G hat Zahlen für 2020 vorgelegt und eine Telefonkonferenz abgehalten. Der Umsatz lag bei €247 Mio. (+4% J/J) und entsprach der vorläufig gemeldeten Zahl. Die Gesamtleistung erhöhte sich um 12% auf €254 Mio. Das EBIT von €16,4 Mio. (+6% J/J) entspricht unserer Prognose. Die EBIT-Marge stieg leicht von 6,5% auf 6,7%. Für 2021 geht 2G von einem Umsatz zwischen €245 und €260 Mio. aus bei einer EBIT-Marge von 6,0% - 7,5%. Wir halten angesichts des weiterhin starken Auslandsgeschäfts an unserer Umsatzprognose von €260 Mio. fest. Bei der EBIT-Margenprognose bleiben wir bei eher vorsichtigen 6,8%, da wir angesichts der sich auftürmenden dritten Pandemie in Europa Extrakosten einkalkulieren. Technologisch ist 2G sowohl mit ihrer Wasserstoff- als auch mit ihrer Digitalisierungsstrategie gut vorangekommen. Das Management hält an seiner Mittelfristprognose (bis 2024 ca. €300 Mio. Umsatz bei einer EBIT-Marge von 10%) fest. Angesichts einer steigenden Nachfrage nach KWK-Anlagen, Skalenerträgen und weiteren Effizienzreserven halten wir das Ziel weiterhin für sehr gut erreichbar. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €104. Wir stufen unser Rating von Hinzufügen auf Kaufen hoch, da das Kurspotenzial jetzt mehr als 25% beträgt.

**Guidance: weiteres Wachstum, sowohl kurz- als auch mittelfristig** 2G hat den unteren Rand der Umsatzguidance um €5 Mio. auf €245 Mio. angehoben, während der obere Rand unverändert bei €260 Mio. liegt. Die EBIT-Margen-Guidance lautet 6,0% - 7,5%, was einem EBIT zwischen €14,7 Mio. und €19,5 Mio. entspricht. An ihrer Mittelfristprognose eines Umsatzes von €300 Mio. Umsatz bis 2024 bei einer EBIT-Marge von 10%, also €30 Mio. EBIT, hält 2G fest.

**Auftragsbestand von €111 Mio. solide Basis für 2021** Zum Jahresanfang lag der Auftragsbestand bei €111 Mio. Wir unterstellen für 2021 einen Segmentumsatz im Neuanlagenverkauf von knapp €159 Mio.; damit sichert der Auftragsbestand eine Vollausslastung der Produktion von gut acht Monaten. (b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Umsatz (€ Mio.)	189,40	209,78	236,40	246,70	260,00	291,60
Jährliches Wachstum	8,7%	10,8%	12,7%	4,4%	5,4%	12,2%
EBIT (€ Mio.)	7,33	11,45	15,46	16,41	17,79	23,33
EBIT-Marge	3,9%	5,5%	6,5%	6,7%	6,8%	8,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	5,01	7,52	10,31	10,89	11,77	15,59
EPS (verwässert) (€)	1,13	1,70	2,33	2,46	2,63	3,48
DPS (€)	0,42	0,45	0,45	0,45	0,50	0,56
FCF (€ Mio.)	7,15	-2,37	-2,60	7,71	10,73	6,10
Nettoverschuldungsgrad	-17,5%	-10,3%	-0,2%	-7,6%	-21,5%	-22,4%
Liquide Mittel (€ Mio.)	16,12	13,63	10,70	10,97	24,96	28,82

## 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: 26. Mrz 2021

Schlusskurs	€ 82,10
Aktien im Umlauf	4,49 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 368,22 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstk.	€ 34,60 / 104,20
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	12.018

Multiples	2019	2020E	2021E
KGV	35,3	33,4	30,9
EV/Sales	1,5	1,5	1,4
EV/EBIT	23,2	21,8	20,1
Div.-Rendite	0,5%	0,5%	0,6%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2020

Liquide Mittel	€ 6,15 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 126,96 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 3,06 Mio.
Bilanzsumme	€ 154,44 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 68,33 Mio.
Eigenkapital	€ 67,90 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

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



**EBIT-Marge steigt leicht auf 6,7%** Ein Umsatzwachstum von 4% auf €246,7 Mio., eine Bestandserhöhung um €7,4 Mio. und andere aktivierte Eigenleistungen von €0,1 Mio. führen zu einer 12%igen Steigerung der Gesamtleistung auf €254,2 Mio., was über unserer letzten Schätzung von €250,0 Mio. liegt. Trotz einer höheren Kostenbasis (insbesondere um €5,3 Mio. höhere Personalkosten) stieg das EBIT von €15,5 auf €16,4 Mio. (+6% J/J), was einer Margenerhöhung von 6,5% auf 6,7% entspricht.

**Bilanz bleibt grundsolide** Erste Bilanzzahlen zeigen, dass die Bilanz weiterhin grundsolide ist. Die Cashposition verbesserte sich leicht von €10,6 Mio. auf €11,0 Mio., obwohl 2G ein Geldmarktdarlehen um €4 Mio. zurückgeführt hat, was auf eine Verbesserung der Nettocashposition hindeutet. Das operative Working Capital stieg um 10% auf €62,9 Mio. und bewegte sich damit ungefähr im Rahmen der gestiegenen Gesamtleistung. Die Eigenkapitalquote liegt erstmals seit 2015 wieder über 50%. Eine genauere Bilanzanalyse wird nach der Veröffentlichung des Jahresberichts am 29. April erfolgen.

**Hoher operativer Cashflow** Der operative Cashflow betrug €9,8 Mio. nach €19 Mio. im Vorjahr. Wesentliche Treiber waren niedrigere Ertragssteuerzahlungen dank der Ausnutzung von Verlustvorträgen in den USA (€-3,9 Mio. nach €-6,0 Mio. im Vorjahr) und ein geringerer Working Capital-Anstieg (€-5,6 Mio. versus €-11,4 Mio. im Vj.). Da der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit nur €2,1 Mio. betrug (2019: €5,7 Mio.), dürfte der freie Cashflow 2020 deutlich positiv sein (FBe: €7,7 Mio.). Der Finanzierungscashflow belief sich auf €-7,4 Mio. Die Mittel wurden hauptsächlich für die Tilgung von Darlehen und Dividendenzahlungen verwendet. Der Nettocashflow lag bei €0,4 Mio.

**Service-Umsatz blieb etwas hinter unseren Erwartungen zurück** Zwar stieg der Service-Umsatz um 4% auf €93,3 Mio. (FBe: €94,8 Mio.) im Vergleich zu den Vorjahren (2019: +15%, 2018: +21%) hat sich das Wachstumstempo in diesem Segment aber deutlich abgeschwächt. Hierfür gibt es zwei Gründe. Zum einen haben einige Betreiber pandemiebedingt Wartungsintervalle verlängert. Daher rechnen wir in diesem Jahr mit einem gewissen Nachholeffekt. Zum anderen führt die Flexibilisierung der KWK-Anlagen dazu, dass sie pro Jahr weniger Betriebsstunden haben, was zu einer Verlängerung der Wartungsintervalle führt.

**Wachstumsmarkt Nordamerika** Nach einem pandemiebedingten Auftragseinbruch 2020 (€5,5 Mio. versus €19,9 Mio. 2019) kam es jüngst zu einer starken Belebung des Auftrageingangs (insgesamt €8 Mio. im Dezember und Januar). Hier scheint der Regierungswechsel als Bremslöser gewirkt zu haben. Die Biden-Administration hat die Bekämpfung des Klimawandels zu einer ihrer Prioritäten erklärt. Die Investitionssteuergutschriften für KWK-Anlagen werden voraussichtlich bis 2024 verlängert. Nach dem starken Wintereinbruch auch im Süden der USA im Februar kam es insbesondere in Texas zu weiträumigen Blackouts, die zeitweise mehr als 4,4 Millionen Menschen von der Stromversorgung abgeschnitten haben. Dieses für viele Menschen traumatische Erlebnis dürfte das Interesse an einer sicheren und unabhängigen Stromversorgung erhöhen und als Nachfrageimpuls für KWK-Anlagen wirken.

**Wasserstoffstrategie weiterentwickelt** 2G hat in den letzten Jahren erste Wasserstoff-BHKWs verkauft und bietet BHKWs für Gasgemische mit bis zu 40% Wasserstoff an („Hymix-Package“) und für bis zu 100% Wasserstoff („Pure H2-Package“). Hinzu kommt nunmehr bei entsprechendem Kundenwunsch eine garantierte Nachrüstung von 2G-Erdgas-Motoren auf 100% Wasserstoff im Rahmen der Regelwartung nach ca. 30.000 Betriebsstunden. Das heißt für den Kunden, dass er keine Gefahr läuft, sich mit einem Erdgas-BHKW ein „stranded asset“ einzukaufen, das nach einer möglichen Regulierungsänderung in Richtung auf CO<sub>2</sub>-Neutralität seinen Wert verliert. Stattdessen kann er auf CO<sub>2</sub>-freien Wasserstoff umrüsten. Für 2G heißt das, dass das Unternehmen

nicht nur bei 2G-Neuanlagen klimaneutral werden kann, sondern auch den 2G-Motor-Altanlagenbestand auf Klimaneutralität umrüsten kann. Nach unserem Kenntnisstand ist 2G der erste KWK-Anlagenbauer, der diese Fähigkeit hat.

**Wasserstoffmotor echte Alternative zur Brennstoffzelle** Gegenwärtig erleben wir einen wahren Brennstoffzellenboom. 2G hat beste Chancen, auf dieser Welle mitzureiten, denn ein Wasserstoffmotor muss sich gegenüber der Brennstoffzelle keineswegs verstecken:

- Bisher ist die im Motor produzierte kWh Strom im Vergleich zur Brennstoffzelle günstiger;
- Motoren können auch weniger reinen Wasserstoff verbrennen;
- Im Gegensatz zu Brennstoffzellen gibt es in Motoren rotierende Massen, die wichtig für die Netzstabilität sind. Da in den nächsten Jahren viele Turbinen, ebenfalls rotierende Massen, vom Markt verschwinden werden (Kohleausstieg), wird die Bedeutung von KWK-Motoren für die Netzstabilität zunehmen.

Wenn es 2G gelingt, ihre Wasserstoffmotoren als kostengünstige und ähnlich saubere Alternative zur Brennstoffzelle zu positionieren, sehen wir großes Absatzpotenzial. In Rostock-Laage ist 2G dies bereits gelungen. Die von der APEX Energy Teterow GmbH installierte Wasserstoffinfrastruktur verfügt sowohl über eine Brennstoffzelle als auch über ein 2G Wasserstoff-BHKW.

**Digitalisierung schreitet voran** Dass die Pandemie zu Digitalisierungsschüben führt, ist bekannt. Bei 2G hat die Pandemielage dazu geführt, in „augmented reality“ zu investieren. So konnte das Unternehmen ca. 15 KWK-Anlagen ohne eigene Mitarbeiter vor Ort in Betrieb nehmen. Ein Mitarbeiter des Betreibers wird über eine entsprechende Brille und Software aus der 2G-Zentrale heraus bei der Inbetriebnahme sozusagen ferngesteuert. Damit bietet die Digitalisierung im Bereich der Inbetriebnahme ein relevantes Kosteneinsparpotenzial. Reisekosten und Reisezeit fallen weg.

**Schätzungen für 2021 & 2022 bleiben unverändert** Wir sehen 2G weiterhin auf Wachstumskurs, auch wenn 2021 noch gewisse pandemiebedingte Unwägbarkeiten mit sich bringt. Der solide Auftragsbestand und das lebhafte Auslandsgeschäft sollten dieses Jahr einen Umsatz am oberen Rand der Guidance, also bei €260 Mio., ermöglichen. Skalenerträge und die Hebung von Effizienzreserven über das Programm „Lead-to-Lean“ sollten die EBIT-Marge bis 2022 auf 8% anheben.

#### Abbildung 1: Anpassung der Schätzungen

Alle Angaben in €Mio.	2020E			2021E			2022E		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz	246,70	247,00	-0,1%	260,00	260,00	0,0%	291,60	291,60	0,0%
EBIT	16,41	16,36	0,3%	17,79	17,79	0,0%	23,33	23,33	0,0%
EBIT-Marge	6,7%	6,6%	-	6,8%	6,8%	-	8,0%	8,0%	-
Nettoergebnis	10,89	10,85	0,4%	11,77	11,77	0,0%	15,59	15,59	0,0%
Nettomarge	4,4%	4,4%	-	4,5%	4,5%	-	5,3%	5,3%	-
EPS verwässert (€)	2,46	2,45	0,4%	2,63	2,63	0,0%	3,48	3,48	0,0%

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Hochstufung von Hinzufügen auf Kaufen bei unverändertem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €104. Wir stufen unser Rating von Hinzufügen auf Kaufen hoch, da das Potenzial zu unserem Kursziel nunmehr bei über 25% liegt.



## BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoumsatz	246,70	260,00	291,60	335,34	385,64	443,49	510,01	561,01
Wachstum J/J	4%	5%	12%	15%	15%	15%	15%	10%
EBIT	16,41	17,79	23,33	30,18	38,56	44,35	51,00	56,10
EBIT-Marge	6,7%	6,8%	8,0%	9,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
NOPLAT	11,32	12,28	16,10	20,82	26,61	30,60	35,19	38,71
+ Abschreibungen und Amortisation	3,70	3,86	4,21	6,37	7,71	8,87	10,20	11,22
= Operativer Cashflow (netto)	15,02	16,14	20,30	27,20	34,32	39,47	45,39	49,93
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-3,98	-4,90	-13,70	-19,79	-19,94	-22,93	-26,37	-23,61
CAPEX	-2,10	-4,80	-4,90	-6,71	-7,71	-8,87	-10,20	-11,22
Working Capital	-1,88	-0,10	-8,80	-13,09	-12,22	-14,06	-16,17	-12,39
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	11,04	11,24	6,60	7,40	14,39	16,54	19,03	26,32
GW der FCFs	11,04	10,50	5,69	5,88	10,54	11,17	11,85	15,11

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2020E-33E)	183,29
GW der FCFs in der Terminalperiode	279,61
Unternehmenswert (EV)	462,90
Nettokasse / (Nettoverbindlichkeiten)	5,45
Minderheitenanteile	-0,04
Shareholder Value	468,30
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	4,49
Fairer Wert pro Aktie	104,42

Terminales Wachstum	2,0%
Terminale EBIT-Marge	10,0%

WACC	8,5%
Eigenkapitalkosten	8,8%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	4,0%
Normaler Steuersatz	31,0%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	2,8%
EK-Anteil	95,0%
FK-Anteil	5,0%
Kursziel (€)	104,00

Sensitivitätsanalyse

		Terminale EBIT-Marge						Fairer Wert pro Aktie
		8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	
WACC	11,5%	50,08	54,34	58,61	62,87	67,13	71,39	75,65
	10,5%	57,74	62,57	67,40	72,22	77,05	81,88	86,71
	9,5%	67,64	73,19	78,75	84,30	89,86	95,41	100,96
	8,5%	80,84	87,36	93,87	104,42	106,90	113,41	119,92
	7,5%	99,19	107,03	114,86	122,70	130,53	138,36	146,20
	6,5%	126,18	135,95	145,71	155,48	165,24	175,00	184,77
5,5%	169,37	182,20	195,03	207,86	220,69	233,52	246,34	

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2027 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2033



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Umsatz</b>	<b>189,4</b>	<b>209,8</b>	<b>236,4</b>	<b>246,7</b>	<b>260,0</b>	<b>291,6</b>
Bestandsveränderungen	-2,3	10,8	-10,3	7,4	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	3,4	0,5	0,0	0,1	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>190,5</b>	<b>221,1</b>	<b>226,1</b>	<b>254,2</b>	<b>260,0</b>	<b>291,6</b>
Materialkosten	-126,8	-148,7	-146,8	-167,3	-169,0	-193,0
<b>Rohhertrag</b>	<b>63,7</b>	<b>72,4</b>	<b>79,4</b>	<b>86,9</b>	<b>91,0</b>	<b>98,6</b>
Personalaufwand	-32,5	-35,3	-39,0	-44,3	-46,0	-46,9
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	1,8	2,0	2,3	2,6	2,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-21,0	-23,2	-23,1	-24,6	-25,7	-26,7
<b>EBITDA</b>	<b>11,1</b>	<b>15,4</b>	<b>19,2</b>	<b>20,1</b>	<b>21,7</b>	<b>27,5</b>
Abschreibungen	-3,8	-3,9	-3,7	-3,7	-3,9	-4,2
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>7,3</b>	<b>11,5</b>	<b>15,5</b>	<b>16,4</b>	<b>17,8</b>	<b>23,3</b>
Finanzergebnis	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7
<b>Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen</b>	<b>7,0</b>	<b>11,1</b>	<b>15,1</b>	<b>15,8</b>	<b>17,1</b>	<b>22,6</b>
Andere Erträge/ Aufwendungen	0,0	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-2,0	-3,5	-4,8	-4,9	-5,3	-7,0
Minderheitenbeteiligungen	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag</b>	<b>5,0</b>	<b>7,5</b>	<b>10,3</b>	<b>10,9</b>	<b>11,8</b>	<b>15,6</b>
<b>Gewinn pro Aktie in €</b>	<b>1,13</b>	<b>1,70</b>	<b>2,33</b>	<b>2,46</b>	<b>2,63</b>	<b>3,48</b>
<b>Gewinn pro Aktie verwässert (in €)</b>	<b>1,13</b>	<b>1,70</b>	<b>2,33</b>	<b>2,46</b>	<b>2,63</b>	<b>3,48</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Rohhertragsmarge (Rohhertrag/Umsatz)	33,6%	34,5%	33,6%	35,2%	35,0%	33,8%
EBIT-Marge	3,9%	5,5%	6,5%	6,7%	6,8%	8,0%
EBITDA-Marge	5,9%	7,3%	8,1%	8,2%	8,3%	9,4%
Nettogewinn-Marge	2,6%	3,6%	4,4%	4,4%	4,5%	5,3%
Steuersatz	29,3%	31,2%	31,8%	31,0%	31,0%	31,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalaufwand	17,2%	16,8%	16,5%	18,0%	17,7%	16,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,1%	11,1%	9,8%	10,0%	9,9%	9,2%
Abschreibungen und Amortisation	2,0%	1,9%	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%
<b>Wachstum J/J</b>						
Umsatzerlöse	8,7%	10,8%	12,7%	4,4%	5,4%	12,2%
Betriebsergebnis	29,8%	56,2%	35,0%	6,1%	8,4%	31,1%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	178,6%	50,2%	37,1%	5,6%	8,1%	32,5%



## BILANZ

Angaben in Mio. €	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Aktiva</b>						
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>90,8</b>	<b>97,3</b>	<b>112,7</b>	<b>115,8</b>	<b>133,8</b>	<b>148,4</b>
Zahlungsmittel	16,1	13,6	10,7	11,0	25,0	28,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27,9	31,9	37,0	38,5	39,9	44,7
Vorräte	44,0	46,1	60,4	60,8	63,4	69,4
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	2,8	5,6	4,6	5,5	5,5	5,5
<b>Anlagevermögen</b>	<b>25,5</b>	<b>27,5</b>	<b>28,2</b>	<b>26,6</b>	<b>27,5</b>	<b>28,2</b>
Sachanlagen	20,7	22,8	24,1	23,2	24,8	26,1
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,7	3,8	3,2	2,5	1,8	1,2
Finanzanlagen	0,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Summe Aktiva</b>	<b>116,3</b>	<b>124,8</b>	<b>140,9</b>	<b>142,3</b>	<b>161,3</b>	<b>176,6</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>60,5</b>	<b>63,2</b>	<b>72,4</b>	<b>64,9</b>	<b>68,8</b>	<b>70,8</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,4	7,3	10,6	5,1	5,1	5,1
Verbindlichkeiten aus L&L	10,1	10,6	13,7	10,0	13,9	15,9
Rückstellungen	15,5	17,2	15,4	13,4	13,4	13,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	28,6	28,1	32,7	36,4	36,4	36,4
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>55,7</b>	<b>61,6</b>	<b>68,5</b>	<b>77,4</b>	<b>92,5</b>	<b>105,8</b>
Gezeichnetes Kapital	4,4	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5
Kapitalrücklage	11,2	11,2	11,2	11,2	16,4	16,4
Gewinnrücklage	40,5	46,1	53,7	62,6	72,4	85,8
Sonstige Rücklagen	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,9
Minderheitenanteile	0,7	0,6	0,7	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>116,3</b>	<b>124,8</b>	<b>140,9</b>	<b>142,3</b>	<b>161,3</b>	<b>176,6</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	2,3	2,4	2,2	2,5	2,6	2,8
Eigenkapitalquote	47,9%	49,3%	48,6%	54,4%	57,4%	59,9%
Net Gearing	-17,5%	-10,3%	-0,2%	-7,6%	-21,5%	-22,4%
Eigenkapital je Aktie (in €)	12,6	13,9	15,5	17,5	20,6	23,6
Nettoverbindlichkeiten	-9,8	-6,3	-0,2	-5,9	-19,9	-23,7
Zinsdeckungsgrad	20	29	44	26	24	32
Durchschn. Working Capital/Umsatz	20,7%	20,2%	22,0%	23,7%	22,9%	21,9%
Eigenkapitalrendite (ROE)	9,0%	12,2%	15,1%	14,1%	12,7%	14,7%
Kapitalverzinsung (ROCE)	9,8%	14,0%	17,1%	17,2%	17,2%	19,8%
Lagerumschlag (Tage)	85	80	93	90	89	87
Forderungsumschlag (Tage)	54	55	57	57	56	56
Kreditorenlaufzeit (Tage)	29	26	34	22	30	30



## CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Nettoergebnis</b>	<b>4,9</b>	<b>7,6</b>	<b>10,3</b>	<b>10,9</b>	<b>11,8</b>	<b>15,6</b>
+ Abschreibungen / Amortisation	3,8	3,9	3,7	3,7	3,9	4,2
- Investitionen in Working Capital	1,2	-6,6	-11,4	-1,9	-0,1	-8,8
+/- Sonstiges	2,9	-0,1	-0,7	-2,9	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>12,8</b>	<b>4,9</b>	<b>1,9</b>	<b>9,8</b>	<b>15,5</b>	<b>11,0</b>
- CAPEX	-5,7	-7,2	-4,5	-2,1	-4,8	-4,9
<b>Freier Cashflow</b>	<b>7,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>7,7</b>	<b>10,7</b>	<b>6,1</b>
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	-1,4	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	-1,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,8	2,3	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,9</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,1	0,9	3,1	-5,5	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,2
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	5,3	0,0
Sonstiges	-0,4	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzieller Cashflow</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>3,3</b>	<b>-2,2</b>
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>5,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,3</b>	<b>14,0</b>	<b>3,9</b>
Wechselkursbedingte Veränderungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	10,2	16,1	13,6	10,6	11,0	25,0
<b>Liquide Mittel, Jahresende</b>	<b>16,1</b>	<b>13,6</b>	<b>10,6</b>	<b>11,0</b>	<b>25,0</b>	<b>28,8</b>
<b>Freier Cashflow pro Aktie in €</b>	<b>1,61</b>	<b>-0,53</b>	<b>-0,59</b>	<b>1,74</b>	<b>2,39</b>	<b>1,36</b>
<b>Wachstum J/J</b>						
Operativer Cashflow	-	-62,1%	-60,6%	410,6%	58,3%	-29,2%
Freier Cash Flow	-	n.a.	9,7%	n.a.	39,2%	-43,1%
Finanzieller Cashflow	-	-34,6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	9,7%	n.a.	37,5%	-43,1%

## Imprint / Disclaimer

### First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Regulations (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH

Mohrenstr. 34

10117 Berlin

Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: [info@firstberlin.com](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 29. März 2021 um 14:42 Uhr abgeschlossen.

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

**Copyright© 2021 First Berlin Equity Research GmbH.** Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

### **ANGABEN GEM. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.**

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### **INTERESSENKONFLIKTE**

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von 2G Energy AG bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Darüber hinaus bietet First Berlin ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben:



- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

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.

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 gecovert wird. Der Analyst unterliegt bezüglich seiner Empfehlung keinerlei Restriktionen und ist daher unabhängig. Damit ergibt sich unserer Meinung nach kein Interessenkonflikt.

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 <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...62	↓	↓	↓	↓
63	6. April 2020	€ 39,05	Buy	€ 50,00
64	11. Mai 2020	€ 45,15	Add	€ 50,00
65	29. Mai 2020	€ 50,70	Add	€ 52,00
66	24. September 2020	€ 66,50	Reduce	€ 70,00
67	20. November 2020	€ 81,30	Add	€ 90,00
68	26. Januar 2021	€ 93,20	Add	€ 103,00
69	29. Januar 2021	€ 94,10	Add	€ 103,00
70	1. März 2021	€ 86,60	Add	€ 104,00
71	Heute	€ 82,10	Buy	€ 104,00

### 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.**