

# 2G Energy AG

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

H1-Bericht

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 34,00

73,6%  
 Medium

## PRODUKTIONSDELLE WIRD ENDE Q3 ÜBERWUNDEN

2G Energy bestätigte den vorläufig gemeldeten H1-Umsatz und lag beim EBIT (€4,1 Mio.) auf Vorjahresniveau und nahe bei unserer Schätzung. Trotz eines 10%igen Rückgangs der Gesamtleistung steigerte das Unternehmen seine EBIT-Marge sogar leicht auf 3,1%. Dies zeigt, wie gut der industrielle Produktionsprozess inzwischen funktioniert. 2G kann die Kosten schnell und flexibel an das Auslastungsniveau anpassen. Das Management geht davon aus, dass die Produktionsdelle Ende Q3 überwunden ist und die Kapazitäten in Q4 wieder voll ausgelastet sind. Daher hält das Unternehmen auch an der Guidance (Umsatz: €360 Mio. - €390 Mio, EBIT-Marge: 8,5% bis 10%) fest. Wir bestätigen unsere jüngst gesenkte Schätzung für 2024, sehen aber beim Umsatz ein gewisses Abwärtsrisiko. Auf der anderen Seite hat 2G immer wieder gezeigt, welch außerordentliche Produktionsleistung sie in Q4 vollbringen kann. Angesichts des Rekordauftragsbestands halten wir an unseren Prognosen für die kommenden Jahre fest. Wir sehen den jüngsten Kursrücksetzer als übertrieben an. Daher empfehlen wir die Aktie bei unverändertem Kursziel von €34 zum Kauf und verweisen auf das attraktive 2025E KGV von 12.

**Beachtliche Bruttomarge von 38%** Dass der 3% schwächere Halbjahresumsatz mit einer 10%igen Senkung der Gesamtleistung J/J auf €150 Mio. einhergeht, war von uns in dieser Größenordnung nicht erwartet worden. Grund dafür ist, dass die Kunden zwar verbindliche Aufträge an 2G geben und darauf eine Anzahlung leisten (üblicherweise ca. 30%), aber die Produktionsfreigabe aufgrund verschiedener Flaschenhälse (Genehmigungen, Baustellenfortschritt, Personalmangel) verzögern. Beeindruckend ist die Entwicklung der Materialkostenquote. Sie sank von 67,6% auf 61,9% und spiegelt das Nachziehen der Listenpreise und damit eine Normalisierung des Preisgefüges von Einkaufs- und Verkaufspreisen wider. Außerdem schlug sich die geringere Leih- und Werkvertragsarbeit in der Materialkostenquote nieder.

(b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

|                         | 2021   | 2022  | 2023  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------------------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Umsatz (€ Mio.)         | 266,3  | 312,6 | 365,1 | 381,7  | 443,5  | 510,0  |
| Jährliches Wachstum     | 8,0%   | 17,4% | 16,8% | 4,6%   | 16,2%  | 15,0%  |
| EBIT (€ Mio.)           | 17,9   | 22,0  | 27,6  | 32,4   | 43,4   | 51,1   |
| EBIT-Marge              | 6,7%   | 7,0%  | 7,6%  | 8,5%   | 9,8%   | 10,0%  |
| Jahresübers. (€ Mio.)   | 12,6   | 16,4  | 17,9  | 21,9   | 29,5   | 34,8   |
| EPS (verwässert) (€)    | 0,77   | 0,91  | 1,00  | 1,22   | 1,64   | 1,94   |
| DPS (€)                 | 0,13   | 0,14  | 0,17  | 0,22   | 0,26   | 0,31   |
| FCF (€ Mio.)            | 4,0    | -4,4  | 3,6   | 13,6   | 10,1   | 14,9   |
| Nettoverschuldungsgrad  | -15,5% | -6,6% | -3,4% | -10,4% | -12,5% | -15,7% |
| Liquide Mittel (€ Mio.) | 19,9   | 13,5  | 12,6  | 23,1   | 29,3   | 39,6   |

## RISIKEN

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

## UNTERNEHMENSPROFIL

2G Energy AG ist eine führende Anbieterin von Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen (KWK) und Produzentin von Großwärmepumpen. Das Unternehmen offeriert eine breite KWK- und WP-Produktpalette (KWK: 20 kW bis 4,5 MW, WP: 100 kW - 2,6 MW). Die Zentrale des international agierenden Unternehmens liegt in Heek, Deutschland.

## HANDELSDATEN

Stand: 9. Sep 2024

|                                  |                 |
|----------------------------------|-----------------|
| Schlusskurs                      | € 19,58         |
| Aktien im Umlauf                 | 17,94 Mio.      |
| Marktkapitalisierung             | € 351,27 Mio.   |
| 52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse     | € 19,06 / 26,75 |
| Durchschnittsvolumen (12 Monate) | 21.202          |

| Multiples    | 2023 | 2024E | 2025E |
|--------------|------|-------|-------|
| KGV          | 19,6 | 16,1  | 11,9  |
| EV/Sales     | 1,0  | 0,9   | 0,8   |
| EV/EBIT      | 12,6 | 10,8  | 8,0   |
| Div.-Rendite | 0,9% | 1,1%  | 1,3%  |

## 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% |

Damit hat 2G eine beachtlich hohe Bruttomarge von 38,1% erreicht nach 32,4% im Vorjahreszeitraum. Dies spricht für die Preissetzungsstärke und Wettbewerbskraft des Unternehmens. Personalaufbau in Vertrieb und Service sowie Lohnerhöhungen führten zu einem Anstieg der Personalkosten um 11% J/J auf €35,8 Mio. Die Personalkostenquote erhöhte sich von 19,4% auf 23,9%. Dagegen konnten die sonstigen operativen Aufwendungen absolut leicht gesenkt werden. Damit steigerte 2G das EBITDA um 12% J/J von €6,6 Mio. auf €7,4 Mio. und weitete die EBITDA-Marge von 4,8% auf 5,6% aus. Höhere Abschreibungen (€3,3 Mio. versus €2,4 Mio.) führten dazu, dass das EBIT stabil blieb (vgl. Abbildung 1) und die EBIT-Marge sich leicht auf 3,1% erhöhte. Der Nettogewinn stieg um 3% auf €2,7 Mio.

#### Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

| Alle Angaben in € Mio.     | H1/24A      | H1/24E      | Delta    | H1/23A      | Delta    |
|----------------------------|-------------|-------------|----------|-------------|----------|
| Umsatz                     | 131,2       | 131,2       | 0%       | 135,5       | -3%      |
| Gesamtleistung             | 150,3       | 158,4       | -5%      | 166,3       | -10%     |
| EBIT                       | 4,1         | 4,3         | -4%      | 4,1         | 0%       |
| <i>EBIT-Marge</i>          | <i>3,1%</i> | <i>3,3%</i> | <i>-</i> | <i>3,0%</i> | <i>-</i> |
| Nettoergebnis (nach Mind.) | 2,7         | 2,8         | -4%      | 2,6         | 3%       |
| <i>Nettomarge</i>          | <i>2,1%</i> | <i>2,1%</i> | <i>-</i> | <i>1,9%</i> | <i>-</i> |
| EPS verwässert (€)         | 0,15        | 0,16        | -4%      | 0,15        | 3%       |

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Bilanz bleibt stark** Das Eigenkapital blieb stabil bei knapp €128 Mio., und die Eigenkapitalquote sank aufgrund der Bilanzverlängerung leicht auf weiterhin hohe 53,2%. Die kleine Nettocashposition zu Jahresanfang hat sich hauptsächlich wegen höherer Verbindlichkeiten in eine geringe Nettoverschuldung von €-2,1 Mio. verwandelt (vgl. Abbildung 2).

#### Abbildung 2: Ausgewählte Bilanzpositionen und KPIs

| Alle Zahlen in € Mio.                   | H1/24A       | 2023A        | Delta          |
|---|--------------|--------------|----------------|
| Liquide Mittel                          | 11,1         | 12,6         | -12%           |
| Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten | 9,6          | 8,3          | 16%            |
| Leasingverbindlichkeiten                | 3,6          | 1,9          | 90%            |
| <b>Nettocashposition</b>                | <b>-2,1</b>  | <b>2,4</b>   | <b>n.a.</b>    |
| Eigenkapital                            | 123,8        | 124,0        | 0%             |
| <i>Eigenkapitalquote</i>                | <i>53,2%</i> | <i>54,5%</i> | <i>-1,3 PP</i> |
| <b>Bilanzsumme</b>                      | <b>232,7</b> | <b>227,5</b> | <b>2%</b>      |

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Positiver freier Cashflow bereits in H1** Der operative Cashflow verbesserte sich deutlich auf €4,8 Mio. dank eines geringeren Working Capital-Bedarfs. Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände beliefen sich auf €4,3 Mio. Die größten Posten waren die Fahrzeugflotte (€1,4 Mio.) und die ERP-Software (€1,0 Mio.). Insgesamt ergab sich ein kleiner positiver freier Cashflow von €0,6 Mio. Der Finanzierungscashflow betrug €-4,4 Mio. und war wesentlich von der Dividendenauszahlung von €3,0 Mio. geprägt. Insgesamt belief sich der Nettocashflow auf €-3,3 Mio. (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite).

### Abbildung 3: Kapitalflussrechnung

| Angaben in € Mio.                  | H1/24A | H1/23A |
|------------------------------------|--------|--------|
| Operativer Cashflow                | 4,8    | 0,1    |
| CAPEX                              | -4,3   | -3,7   |
| Freier Cashflow                    | 0,6    | -3,6   |
| Cashflow aus Investitionstätigkeit | -4,4   | -3,7   |
| Finanzieller Cashflow              | -3,7   | -3,7   |
| Nettocashflow                      | -3,3   | -7,3   |

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Rekordauftragsbestand und hoher Auftragseingang** Mit einem Auftragsbestand Ende August von ca. €221 Mio. hat 2G das alte Rekordniveau aus Juni 2022 wieder erreicht. Zum Jahresende 2023 lag der Auftragsbestand noch bei €156 Mio. Zum Ende des ersten Halbjahrs bezifferte 2G den Auftragsbestand auf über €190 Mio. Damit dürfte er leicht unter dem Vorjahreswert von €194 gelegen haben. Der Auftragseingang im ersten Halbjahr belief sich auf €93,6 Mio. und lag damit 21% über dem Vorjahreswert von €77,6 Mio.

**Markteinführung des Demand-Response-Aggregats** Dieser neue Produkttyp, ein rein auf Stromproduktion ausgelegter Erdgasmotor, wird zunächst auf dem amerikanischen Markt eingeführt. Er soll Spitzenlasten der Stromerzeugung abdecken und dient bei instabilem Netz als Netzersatz. Insbesondere der US-amerikanische Markt mit seinen oft unzuverlässigen Netzen verspricht großes Nachfragepotenzial. Markterhebungen zufolge werden zusätzlich bis 2028 bis zu 38.000 MW elektrische Leistung für die Spitzenlastabdeckung benötigt, vor allem von Rechenzentren und Industriebetrieben. Das Produkt ist mit einer jährlichen Betriebsstundenzahl von 2.000 bis 3.000 h zwischen Notstromaggregaten (bis 300 h) und klassischen BHKWs (> 3.000 h) angesiedelt. 2G hat auf Basis ihres jahrzehntelangen Motoren-Know-hows ein 12-Zylinder-Aggregat mit einer Leistung von 650 kW zur Marktreife gebracht. Das qualitativ hochwertige Aggregat erfüllt besonders hohe technische Anforderungen. Regeltechnik, Turboladung und Zylinderköpfe sind auf Belastbarkeit und Störungsfreiheit ausgelegt. Wir halten dieses Produkt für eines der chancenreichsten Lösungen aus dem Hause 2G, was Technik und Marktdurchdringung angeht.

**Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel** 2G plant, jährlich 10% zuzüglich Inflation zu wachsen. Auch wenn dieses Ziel im laufenden Jahr verfehlt werden dürfte, bleibt die Wachstumsstory angesichts des Rekordauftragsbestands intakt. Als Wachstumswert ist 2G mit einem 2025E KGV von 12 günstig bewertet. Unser aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €34. Auf dem gegenwärtigen Kursniveau ist die Aktie daher ein klarer Kauf.



## BEWERTUNGSMODELL

| Angaben in € Mio.                          | 2024E  | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 2028E  | 2029E  | 2030E  | 2031E  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoumsatz                                | 381,70 | 443,49 | 510,01 | 566,11 | 622,72 | 684,99 | 746,64 | 813,84 |
| Wachstum J/J                               | 5%     | 16%    | 15%    | 11%    | 10%    | 10%    | 9%     | 9%     |
| EBIT                                       | 32,43  | 43,43  | 51,09  | 56,61  | 62,27  | 68,50  | 74,66  | 81,38  |
| EBIT-Marge                                 | 8,5%   | 9,8%   | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  |
| NOPLAT                                     | 22,38  | 29,97  | 35,25  | 39,63  | 43,59  | 47,95  | 52,27  | 56,97  |
| + Abschreibungen und Amortisation          | 5,39   | 5,88   | 6,61   | 7,36   | 8,72   | 10,27  | 11,20  | 12,21  |
| = Operativer Cashflow (netto)              | 27,77  | 35,85  | 41,86  | 46,99  | 52,31  | 58,22  | 63,46  | 69,18  |
| - Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)     | -13,64 | -25,20 | -26,50 | -17,80 | -25,81 | -27,71 | -28,46 | -31,02 |
| CAPEX                                      | -8,40  | -8,90  | -9,40  | -9,62  | -9,96  | -10,27 | -11,20 | -12,21 |
| Working Capital                            | -5,24  | -16,30 | -17,10 | -8,18  | -15,85 | -17,44 | -17,26 | -18,82 |
| +/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.) | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| = Freier Cashflow (FCF)                    | 14,13  | 10,65  | 15,36  | 29,19  | 26,49  | 30,51  | 35,00  | 38,15  |
| GW der FCFs                                | 13,71  | 9,46   | 12,49  | 21,71  | 18,03  | 19,00  | 19,94  | 19,89  |

| € Mio.                                    |              |
|---|--------------|
| GW der FCFs explizite Periode (2024E-37E) | 262,04       |
| GW der FCFs in der Terminalperiode        | 347,10       |
| Unternehmenswert (EV)                     | 609,14       |
| Nettokasse / (Nettoverbindlichkeiten)     | 2,39         |
| Minderheitenanteile                       | 0,02         |
| Shareholder Value                         | 611,55       |
| Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)         | 17,94        |
| <b>Fairer Wert pro Aktie (€)</b>          | <b>34,09</b> |

|                      |       |
|----------------------|-------|
| 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%         |
| <b>Kursziel (€)</b>             | <b>34,00</b> |

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% |                      | 16,75                     | 18,16 | 19,58 | 21,00        | 22,41 | 23,83 | 25,25 |
| 11,3% |                      | 19,31                     | 20,91 | 22,51 | 24,11        | 25,72 | 27,32 | 28,92 |
| 10,3% |                      | 22,62                     | 24,46 | 26,30 | 28,14        | 29,98 | 31,82 | 33,66 |
| 9,3%  |                      | 27,06                     | 29,21 | 31,37 | <b>34,09</b> | 35,68 | 37,84 | 39,99 |
| 8,3%  |                      | 33,26                     | 35,85 | 38,44 | 41,03        | 43,63 | 46,22 | 48,81 |
| 7,3%  |                      | 42,47                     | 45,70 | 48,93 | 52,17        | 55,40 | 58,64 | 61,87 |
| 6,3%  |                      | 57,44                     | 61,71 | 65,98 | 70,25        | 74,52 | 78,79 | 83,06 |

\* 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>381,7</b> | <b>443,5</b> | <b>510,0</b> |
| Bestandsveränderungen                               | 2,6          | 26,0         | 5,8          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Aktivierete Eigenleistungen                         | 0,0          | 0,2          | 0,2          | 0,2          | 0,2          | 0,2          |
| <b>Gesamtleistung</b>                               | <b>268,9</b> | <b>338,8</b> | <b>371,0</b> | <b>381,9</b> | <b>443,7</b> | <b>510,2</b> |
| Materialkosten                                      | -171,3       | -224,1       | -238,3       | -240,5       | -283,8       | -331,5       |
| <b>Rohhertrag</b>                                   | <b>97,7</b>  | <b>114,7</b> | <b>132,7</b> | <b>141,4</b> | <b>159,9</b> | <b>178,7</b> |
| Personalaufwand                                     | -49,4        | -57,0        | -64,3        | -72,1        | -75,8        | -80,0        |
| Sonstige betriebliche Erträge                       | 3,4          | 4,4          | 3,1          | 4,6          | 5,3          | 6,1          |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                  | -29,7        | -35,3        | -36,9        | -36,0        | -40,0        | -47,0        |
| <b>EBITDA</b>                                       | <b>21,9</b>  | <b>26,6</b>  | <b>34,3</b>  | <b>37,8</b>  | <b>49,3</b>  | <b>57,7</b>  |
| Abschreibungen                                      | -3,9         | -4,7         | -6,7         | -5,4         | -5,9         | -6,6         |
| <b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>                      | <b>17,9</b>  | <b>22,0</b>  | <b>27,6</b>  | <b>32,4</b>  | <b>43,4</b>  | <b>51,1</b>  |
| Finanzergebnis                                      | -0,2         | -0,4         | -0,6         | -0,7         | -0,7         | -0,7         |
| <b>Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen</b> | <b>17,7</b>  | <b>23,5</b>  | <b>27,1</b>  | <b>31,7</b>  | <b>42,7</b>  | <b>50,4</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         | -9,8         | -13,2        | -15,6        |
| 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>21,9</b>  | <b>29,5</b>  | <b>34,8</b>  |
| <b>Gewinn pro Aktie in €</b>                        | <b>0,77</b>  | <b>0,91</b>  | <b>1,00</b>  | <b>1,22</b>  | <b>1,64</b>  | <b>1,94</b>  |
| <b>Gewinn pro Aktie verwässert (in €)</b>           | <b>0,77</b>  | <b>0,91</b>  | <b>1,00</b>  | <b>1,22</b>  | <b>1,64</b>  | <b>1,94</b>  |

### Kennzahlen

|  |       |       |       |       |       |       |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Rohhertragsmarge (Rohhertrag / Gesamtleistung) | 36,3% | 33,9% | 35,8% | 37,0% | 36,0% | 35,0% |
| EBITDA-Marge (EBITDA / Umsatz)                 | 8,2%  | 8,5%  | 9,4%  | 9,9%  | 11,1% | 11,3% |
| EBIT-Marge (EBIT / Umsatz)                     | 6,7%  | 7,0%  | 7,6%  | 8,5%  | 9,8%  | 10,0% |
| Nettogewinn-Marge                              | 4,7%  | 5,2%  | 4,9%  | 5,7%  | 6,6%  | 6,8%  |
| Steuersatz                                     | 28,7% | 30,2% | 33,6% | 31,0% | 31,0% | 31,0% |

### Aufwand in % vom Umsatz

|                                    |       |       |       |       |       |       |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Personalaufwand                    | 18,5% | 18,2% | 17,6% | 18,9% | 17,1% | 15,7% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 11,2% | 11,3% | 10,1% | 9,4%  | 9,0%  | 9,2%  |
| Abschreibungen und Amortisation    | 1,5%  | 1,5%  | 1,8%  | 1,4%  | 1,3%  | 1,3%  |

### Wachstum J/J

|                                    |      |       |       |       |       |       |
|------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse                       | 8,0% | 17,4% | 16,8% | 4,6%  | 16,2% | 15,0% |
| Betriebsergebnis                   | 9,1% | 22,5% | 25,9% | 17,3% | 33,9% | 17,6% |
| Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag | 5,3% | 30,0% | 9,5%  | 21,9% | 34,7% | 18,0% |



## 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>209,1</b> | <b>234,9</b> | <b>266,7</b> |
| Zahlungsmittel                             | 19,9         | 13,5         | 12,6         | 23,1         | 29,3         | 39,6         |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 43,4         | 57,1         | 58,6         | 65,9         | 75,3         | 86,6         |
| Vorräte                                    | 72,2         | 102,6        | 109,8        | 112,3        | 123,2        | 134,2        |
| Sonstige kurzfristige Vermögenswerte       | 7,1          | 6,5          | 7,8          | 7,8          | 7,1          | 6,4          |
| <b>Anlagevermögen</b>                      | <b>27,1</b>  | <b>31,9</b>  | <b>38,7</b>  | <b>41,7</b>  | <b>44,8</b>  | <b>47,6</b>  |
| Sachanlagen                                | 22,6         | 26,8         | 28,4         | 32,0         | 35,6         | 39,0         |
| Immaterielle Vermögensgegenstände          | 4,5          | 5,0          | 10,3         | 9,7          | 9,1          | 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>250,9</b> | <b>279,7</b> | <b>314,3</b> |
| <b>Passiva</b>                             |              |              |              |              |              |              |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                   | <b>75,2</b>  | <b>103,0</b> | <b>103,4</b> | <b>108,1</b> | <b>111,4</b> | <b>115,9</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         | 21,7         | 25,7         | 30,9         |
| Rückstellungen                             | 17,7         | 21,4         | 24,4         | 24,4         | 24,4         | 24,4         |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten    | 40,7         | 54,7         | 53,6         | 53,6         | 52,9         | 52,2         |
| <b>Summe Eigenkapital</b>                  | <b>94,5</b>  | <b>108,6</b> | <b>124,0</b> | <b>142,8</b> | <b>168,3</b> | <b>198,5</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        | 122,7        | 148,2        | 178,4        |
| 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>250,9</b> | <b>279,7</b> | <b>314,3</b> |

\*2022: Aktiensplit

### Kennzahlen

|                                   |        |       |       |        |        |        |
|-----------------------------------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Current ratio (x)                 | 2,6    | 2,3   | 2,6   | 2,7    | 2,9    | 3,1    |
| Eigenkapitalquote                 | 55,7%  | 51,3% | 54,5% | 56,9%  | 60,2%  | 63,1%  |
| Net Gearing                       | -15,5% | -6,6% | -3,4% | -10,4% | -12,5% | -15,7% |
| Eigenkapital je Aktie (in €)      | 21,1   | 6,1   | 6,9   | 8,0    | 9,4    | 11,1   |
| Nettoverbindlichkeiten            | -14,6  | -7,1  | -4,3  | -14,8  | -21,0  | -31,2  |
| Zinsdeckungsgrad                  | 87     | 72    | 49    | 44     | 59     | 73     |
| Durchschn. Working Capital/Umsatz | 25,4%  | 26,7% | 28,2% | 29,9%  | 28,2%  | 27,8%  |
| Eigenkapitalrendite (ROE)         | 13,3%  | 15,1% | 14,5% | 15,3%  | 17,5%  | 17,5%  |
| Kapitalverzinsung (ROCE)          | 16,7%  | 17,3% | 18,9% | 19,5%  | 23,1%  | 23,6%  |
| Lagerumschlag (Tage)              | 99     | 120   | 110   | 107    | 101    | 96     |
| Forderungsumschlag (Tage)         | 59     | 67    | 59    | 63     | 62     | 62     |
| Kreditorenlaufzeit (Tage)         | 24     | 33    | 26    | 33     | 33     | 34     |



## 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>21,9</b> | <b>29,5</b> | <b>34,8</b> |
| + Abschreibungen / Amortisation           | 3,9         | 4,7          | 6,7          | 5,4         | 5,9         | 6,6         |
| - Investitionen in Working Capital        | -6,4        | -21,7        | -16,3        | -5,2        | -16,3       | -17,1       |
| +/- Sonstiges                             | -1,3        | 5,7          | 3,4          | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Operativer Cashflow</b>                | <b>8,9</b>  | <b>5,0</b>   | <b>11,7</b>  | <b>22,0</b> | <b>19,0</b> | <b>24,3</b> |
| - CAPEX                                   | -4,9        | -9,4         | -8,2         | -8,4        | -8,9        | -9,4        |
| <b>Freier Cashflow</b>                    | <b>4,0</b>  | <b>-4,4</b>  | <b>3,6</b>   | <b>13,6</b> | <b>10,1</b> | <b>14,9</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>-8,4</b> | <b>-8,9</b> | <b>-9,4</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        |
| Erwerb 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         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Finanzieller Cashflow</b>              | <b>1,6</b>  | <b>-1,6</b>  | <b>-1,2</b>  | <b>-3,0</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>10,6</b> | <b>6,2</b>  | <b>10,2</b> |
| Wechselkursbedingte Veränderungen         | 0,1         | -0,3         | -0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Liquide Mittel, Jahresanfang              | 10,5        | 19,7         | 13,3         | 12,5        | 23,1        | 29,3        |
| <b>Liquide Mittel, Jahresende</b>         | <b>19,7</b> | <b>13,3</b>  | <b>12,5</b>  | <b>23,1</b> | <b>29,3</b> | <b>39,6</b> |
| <b>Freier Cashflow pro Aktie in €</b>     | <b>0,89</b> | <b>-0,24</b> | <b>0,20</b>  | <b>0,76</b> | <b>0,57</b> | <b>0,83</b> |
| <b>Wachstum J/J</b>                       |             |              |              |             |             |             |
| Operativer Cashflow                       | -           | -43,8%       | 135,4%       | 87,8%       | -13,5%      | 27,5%       |
| Freier Cash Flow                          | -           | n.a.         | n.a.         | 282,2%      | -25,6%      | 46,7%       |
| Cashflow aus Finanzierungstätigkeit       | -           | n.a.         | -24,9%       | 151,6%      | 29,4%       | 18,2%       |
| Freier Cashflow pro Aktie                 | -           | n.a.         | n.a.         | 282,2%      | -25,6%      | 46,7%       |

## 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](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 10. September 2024 um 14:40 Uhr abgeschlossen.

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

**Copyright© 2024 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...90         | ↓                        | ↓                  | ↓                | ↓                  |
| 91             | 13. September 2023       | € 25,00            | Buy              | € 34,00            |
| 92             | 4. Dezember 2023         | € 23,15            | Buy              | € 34,00            |
| 93             | 26. Januar 2024          | € 22,60            | Buy              | € 34,00            |
| 94             | 29. Februar 2024         | € 22,40            | Buy              | € 34,00            |
| 95             | 12. April 2024           | € 22,50            | Buy              | € 34,00            |
| 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             | Heute                    | € 19,58            | Buy              | € 34,00            |

### 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 Finanzinstrumentes 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.**