

# 2G Energy AG

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

Vorläufiger  
 Umsatz 2024

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 35,00

56,3%  
 Medium

## ALLE WACHSTUMSTREIBER INTAKT – WEITER KAUFEN

2G Energy hat den vorläufigen Umsatz für 2024 bekannt gegeben. Mit €376 Mio. lag dieser 3% über dem Vorjahreswert, 1% über unserer Schätzung und innerhalb der Guidance von €370 Mio. bis €380 Mio. Nachdem 2G in den beiden Vorjahren jeweils um 17% gewachsen war, fiel das Wachstum 2024 vergleichsweise schwach aus, da das deutsche Geschäft einen unerwartet starken Einbruch (-11% J/J) verzeichnete. Dieser ist auf eine große politische und regulatorische Unsicherheit zurückzuführen. Die Unfähigkeit der alten Ampelkoalition, sich auf einen Haushalt zu einigen und die fehlende regulatorische Klarheit bezüglich der KWK-Förderung haben bei 2Gs Kunden zu großer Investitionszurückhaltung geführt. Mit der Verlängerung des KWK-Gesetzes und der Aussicht auf eine stabile neue Bundesregierung ab Ostern steht der Wiederbelebung des deutschen Marktes nun nichts mehr im Wege, und tatsächlich meldete 2G seit Jahresbeginn eine deutliche Belebung der heimischen Nachfrage nach KWK-Anlagen. Weitere Wachstumstreiber sind das sehr erfolgreiche Auslandsgeschäft und das neue Großwärmepumpengeschäft. 2G hat die Umsatzguidances für 2025 und 2026 bestätigt und sollte dieses Jahr mindestens um 14% wachsen. Im günstigsten Fall hält 2G auch ein Wachstum von 20% für möglich. Durch den Rekordauftragsbestand von €189 Mio. im Neuanlagengeschäft ist das geplante Wachstum gut unterlegt. Wir bekräftigen daher unsere bisherigen Wachstumsschätzungen. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €35. Angesichts der Wachstumsaussichten, der erwarteten EBIT-Margen-Steigerung und der attraktiven Bewertung (2025 EV/EBIT von 9) bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung.

**Starkes Auslandsgeschäft kompensiert schwachen deutschen Markt** Im Ausland erzielte 2G ein Wachstum von 28% J/J auf €167 Mio. Wachstumstreiber waren Osteuropa und das US-Geschäft. Das starke Auslandsgeschäft konnte den schwachen deutschen Absatz (-11% J/J) leicht überkompensieren, sodass 2G 2024 ein leichtes Umsatzwachstum von 3% auf €376 Mio. erzielte. (b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	266,3	312,6	365,1	376,0	443,5	510,0
Jährliches Wachstum	8,0%	17,4%	16,8%	3,0%	17,9%	15,0%
EBIT (€ Mio.)	17,9	22,0	27,6	32,0	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	21,6	29,5	34,8
EPS (verwässert) (€)	0,77	0,91	1,00	1,20	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	15,6	7,8	14,9
Nettoverschuldungsgrad	-15,5%	-6,6%	-3,4%	-11,8%	-12,3%	-15,6%
Liquide Mittel (€ Mio.)	19,9	13,5	12,6	25,1	29,0	39,2

## 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 großen Wärmepumpen (WP). Das Unternehmen offeriert eine breite KWK- und WP-Produktpalette (KWK: 20 kW bis 4,5 MW, WP: 100 kW bis 2,7 MW). Die Zentrale des international agierenden Unternehmens liegt in Heek, Deutschland.

## HANDELSDATEN

Stand: 27. Feb 2025

Schlusskurs	€ 22,40
Aktien im Umlauf	17,94 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 401,86 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 19,06 / 26,75
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	21.984

Multiples	2023	2024E	2025E
KGV	22,4	18,6	13,6
EV/Sales	1,1	1,1	0,9
EV/EBIT	14,5	12,5	9,2
Div.-Rendite	0,8%	1,0%	1,2%

## 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%

**Neuanlagengeschäft wächst um 4% J/J, das Servicegeschäft um 2%** Im Neuanlagengeschäft steigerte 2G den Umsatz um 4% auf €207 Mio. (vgl. Abbildung 1). Dies ist wesentlich auf den sehr stark gesteigerten Neuanlagenverkauf im Ausland zurückzuführen (+43% J/J auf €110 Mio.), während der Anlagenverkauf in Deutschland um 21% auf €97 Mio. zurückging. Zum ersten Mal in der Geschichte des Unternehmens liegt damit der ausländische Anlagenverkauf über dem heimischen. Dies ist eine schöne Bestätigung der erfolgreichen Internationalisierungsstrategie.

Das Servicegeschäft stieg um lediglich 2% J/J auf €169 Mio. Wir gehen davon aus, dass Kunden aufgrund hoher Gaspreise größere Revisionen nach hinten geschoben haben. Dieser Effekt sollte aber nur temporärer Natur sein, da steigende Strompreise als Kompensation wirken und genügend Anreiz bieten, die KWK-Anlagen „fit“ zu halten. Außerdem dürfte die Tendenz, KWK-Anlagen stärker als Ersatz für zeitweise fehlende Wind- und Solarstromspeisung zu nutzen, zu weniger Betriebsstunden p.a. führen und damit die Serviceintervalle ausdehnen, was den Serviceumsatz pro Jahr senkt.

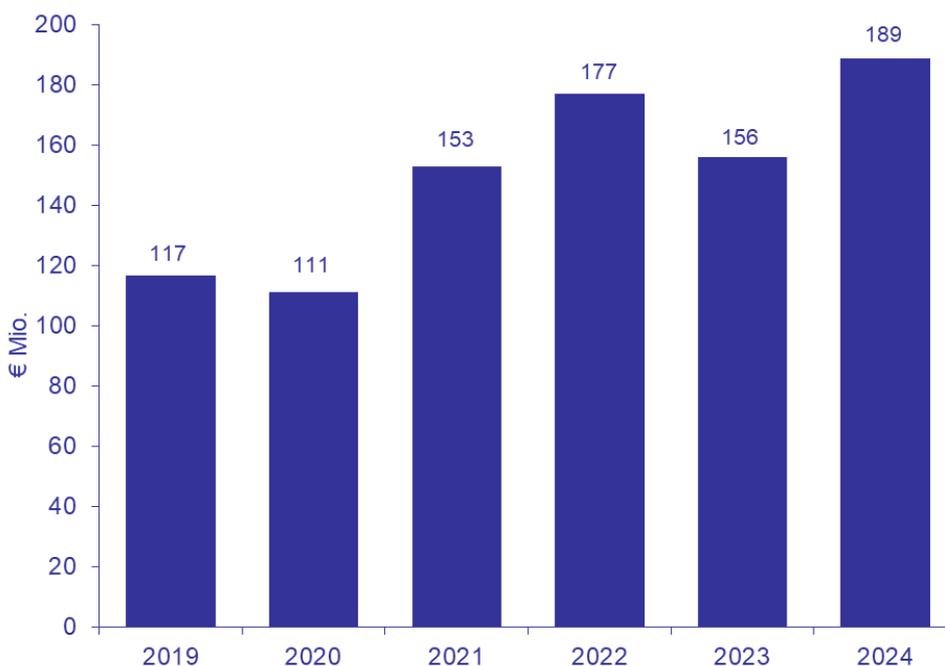
**Abbildung 1: Umsatzentwicklung, geografisch und Segmente**

Umsatz in € Mio.	2024	2023	Delta
Inland	209,0	235,0	-11%
Ausland	167,0	130,1	28%
<b>Insgesamt</b>	<b>376,0</b>	<b>365,1</b>	<b>3%</b>
Neuanlagen	207,0	199,9	4%
Service	169,0	165,1	2%
<b>Insgesamt</b>	<b>376,0</b>	<b>365,1</b>	<b>3%</b>

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Auftragsbestand erreicht Rekordwert** 2G startet mit einem Rekordauftragsbestand von €189 Mio. (+21% J/J) in das Jahr 2025. Dem Unternehmen ist es damit gelungen, die Auftragsbestandsdelle des Vorjahres trotz des Rekordumsatzes (vgl. Abbildung 2) wieder wettzumachen.

**Abbildung 2: Entwicklung des Auftragsbestands**



Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**2024-Umsatzguidance erreicht, Umsatzguidance für 2025 bestätigt** Nachdem 2G die Umsatzguidance für 2024 erfüllt und für 2025 bestätigt hat (vgl. Abbildung 3), sehen wir unsere 2025E Umsatzschätzung von €443 Mio. angesichts des Rekordauftragsbestands im Neuanlagengeschäft von €189 Mio. zu Jahresanfang und eines weiter wachsenden Servicegeschäfts für gut erreichbar an. Wir gehen von einem Umsatzbeitrag von €257 Mio. im Neuanlagen-Segment und von €186 Mio. im Service-Segment aus.

**Abbildung 3: Guidances 2024-2026**

Angaben in € Mio.	2024	2025E	2026E
Umsatz	370 - 380	430 - 450	440 - 490
EBIT-Marge	8,5% - 10,0%	n.a.	n.a.

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Generationswechsel im 2G-Management** Auf der Hauptversammlung am 12. Juni 2025 soll CSO Pablo Hofelich in den Vorstand berufen werden. Der im September 2024 zu 2G gestoßene Hofelich soll dann die Rolle des Vorstandsvorsitzenden (CEO) vom Unternehmensgründer und Miteigentümer Christian Grotholt übernehmen, der nach 30 Jahren in Geschäftsleitung und Vorstand in den Aufsichtsrat wechseln will. Herr Grotholt gibt sein berufliches Lebenswerk in erfahrene Hände. Herr Hofelich verfügt über 20 Jahre Industrienerfahrung und hatte Führungspositionen bei thyssenkrupp Industrial Solutions und Hitachi inne. Insbesondere hat er umfangreiche Erfahrung im internationalen Kraftwerksbau, was 2G angesichts größer werdender Kraftwerksprojekte zu Gute kommen sollte. Auch Ludger Holtkamp (COO), der inzwischen das 62. Lebensjahr vollendet hat, wird auf eigenen Wunsch Ende Juli aus dem Vorstand ausscheiden. Ab August 2025 soll 2G durch einen dreiköpfigen Vorstand unter dem Vorsitz von Pablo Hofelich geleitet werden. Herr Grewe wird die Funktion des CTO fortführen und zusätzlich die Produktions- und Beschaffungsaktivitäten abdecken. Herr Pehle wird weiterhin die Rolle des CFO ausüben. Wir gehen davon aus, dass 2G mit dem vorgeschlagenen Personaltableau ein reibungsloser Generationswechsel gelingen wird.

**Schätzungen für 2024 an vorläufigen Umsatz angepasst** Wir haben unsere Umsatzschätzung für 2024 an die gemeldete Zahl angepasst und unsere Ergebnisschätzungen leicht erhöht. Nach der erneuten Bestätigung der Umsatzguidances für 2025 und 2026 behalten wir unsere Prognosen bei. Das Umsatzwachstum sollte aufgrund des Operating Leverages zu Margenwachstum führen (vgl. Abbildung 4). Wir rechnen im laufenden Jahr mit einer Steigerung des Nettoergebnisses um 37% J/J.

**Abbildung 4: Veränderung der Schätzungen**

Alle Angaben in € Mio.	2024E			2025E			2026E		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz	376,0	373,7	1%	443,5	443,5	0%	510,0	510,0	0%
EBIT	32,0	31,6	1%	43,4	43,4	0%	51,1	51,1	0%
EBIT-Marge	8,5%	8,5%	-	9,8%	9,8%	-	10,0%	10,0%	-
Nettoergebnis	21,6	21,3	1%	29,5	29,5	0%	34,8	34,8	0%
Nettomarge	5,7%	5,7%	-	6,6%	6,6%	-	6,8%	6,8%	-
EPS verwässert (€)	1,20	1,19	1%	1,64	1,64	0%	1,94	1,94	0%

Quelle: First Berlin Equity Research

**Kaufempfehlung bestätigt bei unverändertem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein unverändertes Kursziel von €35. Wir halten 2G angesichts der sehr guten Wachstumsperspektiven und der Aussicht auf höhere Gewinnmargen bei einem 2025E EV/EBIT von 9 für attraktiv bewertet. Die Aktie bleibt ein klarer Kauf.



# BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Nettoumsatz	376,00	443,49	510,01	566,11	622,72	684,99	746,64	813,84
Wachstum J/J	3%	18%	15%	11%	10%	10%	9%	9%
EBIT	32,02	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	22,10	29,97	35,25	39,63	43,59	47,95	52,27	56,97
+ Abschreibungen und Amortisation	5,32	5,88	6,61	7,36	8,72	10,27	11,20	12,21
= Operativer Cashflow (netto)	27,42	35,85	41,86	46,99	52,31	58,22	63,46	69,18
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-11,34	-27,50	-26,50	-23,46	-26,38	-28,33	-29,08	-31,70
CAPEX	-8,40	-8,90	-9,40	-9,62	-9,96	-10,27	-11,20	-12,21
Working Capital	-2,94	-18,60	-17,10	-13,84	-16,42	-18,06	-17,88	-19,49
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	16,08	8,35	15,36	23,53	25,93	29,89	34,39	37,48
GW der FCFs	16,32	7,75	13,05	18,29	18,44	19,45	20,48	20,42

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2024E-37E)	266,57
GW der FCFs in der Terminalperiode	361,16
Unternehmenswert (EV)	627,73
Nettokasse / (Nettoverbindlichkeiten)	2,39
Minderheitenanteile	0,02
Shareholder Value	630,14
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	17,94
Fairer Wert pro Aktie (€)	35,12

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%		17,33	18,83	20,34	21,84	23,34	24,84	26,34
11,3%		19,93	21,62	23,31	25,00	26,69	28,38	30,07
10,3%		23,29	25,22	27,15	29,09	31,02	32,95	34,88
9,3%		27,78	30,03	32,29	35,12	36,79	39,04	41,30
8,3%		34,05	36,75	39,45	42,14	44,84	47,53	50,23
7,3%		43,36	46,71	50,06	53,41	56,76	60,11	63,46
6,3%		58,49	62,89	67,29	71,70	76,10	80,50	84,90

\* 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>376,0</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>376,2</b>	<b>443,7</b>	<b>510,2</b>
Materialkosten	-171,3	-224,1	-238,3	-235,4	-283,8	-331,5
<b>Rohrertrag</b>	<b>97,7</b>	<b>114,7</b>	<b>132,7</b>	<b>140,8</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	4,5	5,3	6,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-29,7	-35,3	-36,9	-35,8	-40,0	-47,0
<b>EBITDA</b>	<b>21,9</b>	<b>26,6</b>	<b>34,3</b>	<b>37,3</b>	<b>49,3</b>	<b>57,7</b>
Abschreibungen	-3,9	-4,7	-6,7	-5,3	-5,9	-6,6
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>17,9</b>	<b>22,0</b>	<b>27,6</b>	<b>32,0</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>31,3</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	-9,7	-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>21,6</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>1,20</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>1,20</b>	<b>1,64</b>	<b>1,94</b>

### Kennzahlen

Rohrertragsmarge (Rohrertrag / Gesamtleistung)	36,3%	33,9%	35,8%	37,4%	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%	19,2%	17,1%	15,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,2%	11,3%	10,1%	9,5%	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%	3,0%	17,9%	15,0%
Betriebsergebnis	9,1%	22,5%	25,9%	15,9%	35,6%	17,6%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	5,3%	30,0%	9,5%	20,3%	36,5%	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>208,4</b>	<b>234,5</b>	<b>266,4</b>
Zahlungsmittel	19,9	13,5	12,6	25,1	29,0	39,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	43,4	57,1	58,6	64,9	75,3	86,6
Vorräte	72,2	102,6	109,8	110,6	123,2	134,2
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7,1	6,5	7,8	7,8	7,0	6,3
<b>Anlagevermögen</b>	<b>27,1</b>	<b>31,9</b>	<b>38,7</b>	<b>41,8</b>	<b>44,8</b>	<b>47,6</b>
Sachanlagen	22,6	26,8	28,4	32,0	35,7	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>250,2</b>	<b>279,4</b>	<b>314,0</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>75,2</b>	<b>103,0</b>	<b>103,4</b>	<b>107,7</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	21,3	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>142,6</b>	<b>168,1</b>	<b>198,2</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	122,4	148,0	178,1
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>250,2</b>	<b>279,4</b>	<b>314,0</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%	57,0%	60,2%	63,1%
Net Gearing	-15,5%	-6,6%	-3,4%	-11,8%	-12,3%	-15,6%
Eigenkapital je Aktie (in €)	21,1	6,1	6,9	7,9	9,4	11,0
Nettoverbindlichkeiten	-14,6	-7,1	-4,3	-16,8	-20,7	-30,9
Zinsdeckungsgrad	87	72	49	44	59	73
Durchschn. Working Capital/Umsatz	25,4%	26,7%	28,2%	30,1%	27,9%	27,8%
Eigenkapitalrendite (ROE)	13,3%	15,1%	14,5%	15,1%	17,5%	17,5%
Kapitalverzinsung (ROCE)	16,7%	17,3%	18,9%	19,3%	23,1%	23,7%
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>21,6</b>	<b>29,5</b>	<b>34,8</b>
+ Abschreibungen / Amortisation	3,9	4,7	6,7	5,3	5,9	6,6
- Investitionen in Working Capital	-6,4	-21,7	-16,3	-2,9	-18,6	-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>24,0</b>	<b>16,7</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>15,6</b>	<b>7,8</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>12,5</b>	<b>3,9</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	25,1	29,0
<b>Liquide Mittel, Jahresende</b>	<b>19,7</b>	<b>13,3</b>	<b>12,5</b>	<b>25,1</b>	<b>29,0</b>	<b>39,2</b>
<b>Freier Cashflow pro Aktie in €</b>	<b>0,89</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,20</b>	<b>0,87</b>	<b>0,44</b>	<b>0,83</b>
<b>Wachstum J/J</b>						
Operativer Cashflow	-	-43,8%	135,4%	104,5%	-30,2%	45,0%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	336,9%	-49,7%	89,8%
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-	n.a.	-24,9%	151,6%	29,4%	18,2%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	336,9%	-49,7%	89,8%

## 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 28. Februar 2025 um 10:29 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;

First Berlin F.S.B. Investment-Beratungsgesellschaft mbH (im Folgenden FBIB), ein Unternehmen der First Berlin Gruppe, hält einen Anteil von unter 0,5% der Aktien des Unternehmens, das in dieser Analyse geocvert wird. Der Analyst unterliegt bezüglich seiner Empfehlung keinerlei Restriktionen und ist daher unabhängig. Damit ergibt sich unserer Meinung nach kein Interessenkonflikt.

In Bezug auf die Finanzanalysen 2G Energy AG bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

**ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014**

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

**STICHTAGE VON KURSEN**

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

**ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME**

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

**ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM**

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy <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...94	↓	↓	↓	↓
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	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	Heute	€ 22,40	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 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.**