



2G Energy AG

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

2021-Ergebnisse

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
Risikobewertung

ADD

€ 123,00

2,8%

Medium

IST 2G IMMUN GEGEN MAKROÖKONOMISCHEN GEGENWIND?

2G hat Zahlen für 2021 bekannt gegeben und diese in einer Telefonkonferenz erläutert. Das EBIT stieg um 9% J/J auf €17,9 Mio. und übertraf damit unsere Schätzung um 10%. Für 2022 hält das Unternehmen an seiner Guidance (Umsatz €280 Mio. - €310 Mio. bei einer EBIT-Marge von 6% - 8%) fest. Trotz sehr volatiler und hoher Erdgaspreise, gestiegener makroökonomischer Risiken (hohe Inflation, geringeres Wachstum) und geopolitischer Unsicherheit (Russlands Angriffskrieg gegen die Ukraine, möglicher Lieferstopp russischen Erdgases) hat 2G bisher keine nennenswerten Stornierungen verzeichnet. Die Investitionsentscheidung für eine KWK-Anlage wird für einen Zeitraum von ca. 8 - 12 Jahren getroffen und folgt daher weniger kurzfristigen Erwägungen. Oft beruht die Entscheidung auf einem Handlungszwang, da die alte Energieversorgungsanlage ersetzt werden muss. Daher gehen wir davon aus, dass der hohe Auftragsbestand von €150 Mio. zu Jahresbeginn und der Auftragseingang im laufenden Jahr für eine ganzjährige Vollausslastung der Kapazität sorgt (FBe: KWK-Anlagen-Umsatz: €172 Mio., +14% J/J). Die durch die (potenzielle) Gasknappheit gestiegene Bedeutung der Energieeffizienz ist ein Vorteil für 2G; verfügt das Unternehmen doch über eine breite Angebotspalette hocheffizienter und wasserstofffähiger KWK-Anlagen. Die hohen Erdgaspreise erhöhen die Rentabilität von Bio-, Klär- und Grubengasprojekten. Gerade im Biogas-KWK-Markt hat 2G eine starke Position. Wir bestätigen unsere Umsatzschätzung für 2022. Allerdings senken wir unsere EBIT-Margen-Prognose für 2022 aufgrund von kräftigen Preissteigerungen bei vielen Vorprodukten von 8,1% auf 7,0%. Wir gehen davon aus, dass 2G diese Preissteigerungen nicht vollständig weitergeben kann. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein neues Kursziel von €123 (bisher: €120). Die Aktie ist mit einem KGV 2022 von 38 hoch bewertet. Wir senken unsere Empfehlung von Kaufen auf Hinzufügen.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz (€ Mio.)	209,78	236,40	246,73	266,30	296,60	335,34
Jährliches Wachstum	10,8%	12,7%	4,4%	7,9%	11,4%	13,1%
EBIT (€ Mio.)	11,45	15,46	16,43	17,90	20,69	30,19
EBIT-Marge	5,5%	6,5%	6,7%	6,7%	7,0%	9,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	7,52	10,31	11,97	12,12	13,91	20,33
EPS (verwässert) (€)	1,70	2,33	2,70	2,71	3,10	4,53
DPS (€)	0,45	0,45	0,45	0,45	0,50	0,65
FCF (€ Mio.)	-2,37	-3,14	7,07	4,11	9,98	11,41
Nettoverschuldungsgrad	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-15,2%	-21,0%	-25,4%
Liquide Mittel (€ Mio.)	13,63	10,70	11,03	19,70	27,66	36,83

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.

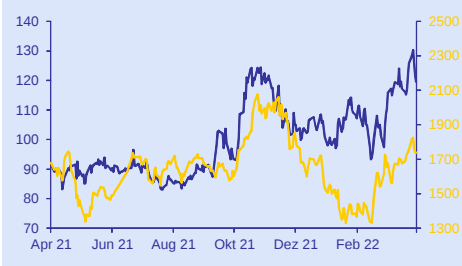
HANDELSDATEN

Stand: 8. Apr 2022

Schlusskurs	€ 119,60
Aktien im Umlauf	4,49 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 536,41 Mio.
52-Wochen-T/H-Kurse	€ 83,10 / 130,20
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	9.107

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	44,3	43,7	38,1
EV/Sales	2,1	1,9	1,7
EV/EBIT	31,4	28,8	24,9
Div.-Rendite	0,4%	0,4%	0,4%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2021

Liquide Mittel	€ 18,40 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 140,41 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 4,58 Mio.
Bilanzsumme	€ 167,59 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 65,53 Mio.
Eigenkapital	€ 83,09 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

Überzeugendes operatives Ergebnis 2G steigerte das EBIT um 9% J/J auf €17,9 Mio. und erzielte damit erneut ein Rekordergebnis. Die EBIT-Marge blieb stabil bei 6,7% (vgl. Abbildung 1). Zwar stiegen die Personalkosten und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen relativ zur Gesamtleistung (Personalkostenquote: 18,4% versus 17,4% im Vj., Quote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen: 11,0% versus 9,7% im Vj.). Dies wurde aber durch eine sinkende Materialkostenquote (63,7% versus 65,8% im Vj.) kompensiert. Hintergrund dieser Kostenquotenverschiebung ist der deutlich gestiegene Anteil des Service-Geschäfts am Gesamtumsatz. Dieser stieg im Jahresvergleich von 38% auf 43%. Das Service-Geschäft ist personalintensiver, aber weniger materialkostenintensiv.

Abbildung 1: Berichtete G&V-Zahlen versus Schätzungen

Alle Angaben in € Mio.	2021A	2021E	Delta	2020A	Delta
Umsatz	266,3	265,0	0%	246,7	8%
Gesamtleistung	268,9	270,1	0%	254,2	6%
EBIT	17,9	16,2	10%	16,4	9%
EBIT-Marge	6,7%	6,1%	-	6,7%	-

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Das Servicegeschäft machte 2021 den Unterschied Während der Umsatz aus dem KWK-Anlagenverkauf um 2% J/J auf €150,7 Mio. zurückging, stieg der Service-Umsatz um 24% J/J auf €115,6 Mio. Beim Service-Umsatz ist zu berücksichtigen, dass €4,7 Mio. durch externes Wachstum (vollständige Übernahme der HJS Motoren GmbH) beigesteuert wurden.

Internationales Geschäft wächst zweitstellig Während das Inlandsgeschäft um 7% J/J auf €162,6 Mio. anstieg, erzielte 2G im Ausland ein Umsatzplus von 10% (€103,7 versus €94,4 Mio. im Vj.). Das Geschäft mit Russland und der Ukraine machte weniger als 1% des Umsatzes aus. Der Anteil des Auslandsumsatzes stieg um 1 PP auf 39%.

Operativer Cashflow erreicht fast Vorjahresniveau Trotz höheren Working Capital-Bedarfs von €9,4 Mio. lag der operative Cashflow 2022 mit €8,9 Mio. nur leicht unter dem Vorjahreswert von €9,8 Mio. (vgl. Abbildung 2). Der Cashflow aus Investitionstätigkeit sank trotz höherer Investitionen leicht auf €-1,9 Mio. Grund dafür war der Erlös aus dem Verkauf einer Liegenschaft in den USA, die ca. €3 Mio. einbrachte. Der finanzielle Cashflow betrug €1,6 Mio. und wurde hauptsächlich aus der 2021 durchgeführten Kapitalerhöhung (€5 Mio.) gespeist. Der Nettocashflow belief sich auf knapp €9 Mio.

Abbildung 2: Kennzahlen der Kapitalflussrechnung

Angaben in € Mio.	2021E	2020
Operativer Cashflow	8,9	9,8
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1,9	-2,1
Finanzieller Cashflow	1,6	-7,4
Nettocashflow	8,6	0,3

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

Kleinere Akquisitionen stärken das Servicegeschäft Zum Ende des Geschäftsjahres 2021 hat 2G die SenerTec Center Schweinfurt GmbH mit ca. 10 Mitarbeitern erworben. Zur weiterhin bestehenden eigenen Niederlassung in Oberbayern verstärkt 2G damit ihre Präsenz in Süddeutschland, um am dortigen Absatzpotential noch stärker zu partizipieren. Der Vorstand geht mittelfristig von einem Umsatzpotenzial von ca. €3 Mio. bis €4 Mio. aus. Im Februar hat sich 2G zudem mit 40% an der KWK-tec GmbH beteiligt. Die KWK-tec GmbH ist seit vielen Jahren ein enger Partner von 2G, hat 25 Mitarbeiter und bietet

Servicedienstleistungen, komplexe Umbaumaßnahmen bei BHKWs sowie BHKW-Steuerung und -Optimierung an. Sie adressiert dabei KWK-Anlagen verschiedener Hersteller und ermöglicht somit den Zugang zu neuen Kundenkreisen.

Teures und möglicherweise bald knapperes Erdgas steigert die Vorteile energiesparender kombinierter Strom- und Wärmeproduktion Die sehr hohe Energieeffizienz von Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen steigert die relative Attraktivität der Produktpalette von 2G. Deren KWK-Anlagen erreichen eine Energieeffizienz von 80-98%, während nur auf die Stromproduktion ausgerichtete Gasturbinenkraftwerke bei ca. 40% und Gas- und Dampfturbinenkraftwerke bei ca. 60% liegen. Die gleichzeitige Produktion von Strom und Wärme senkt den Primärenergiebedarf um bis zu 25% bei Erzeugung derselben Menge Endenergie. Damit können KWK-Anlagen einen relevanten Beitrag zur Reduzierung der drohenden Strom- und Wärmelücke leisten.

Guidance für 2022 verspricht Wachstum zwischen 5% und 16% 2G Energy hat ihre Guidance für das laufende Geschäftsjahr auf €280 Mio. - €310 Mio. bei einer EBIT-Marge von 6% - 8% bestätigt. Diese ist unterlegt durch den hohen Auftragsbestand zu Jahresbeginn von >€150 Mio. Gegenüber dem Vorjahreswert von €111 Mio. entspricht dies einem Anstieg von mindestens 35%. Der Auftragseingang im ersten Quartal 2022 bewegt sich laut Vorstand im üblichen Rahmen.

Langfristige Wachstumsziele weiterhin gut erreichbar 2Gs langfristige Umsatzziele (2024: €330 Mio., 2026: €400 Mio.) sehen wir weiterhin als gut erreichbar an. 2Gs EBIT-Margenziel für 2024 liegt weiterhin bei 10%.

DCF-Modell überarbeitet In unserer letzten Publikation vom 25.2.2022 hatten wir unsere WACC-Schätzung von 8,5% auf 9,0% hochgeschraubt, um die große Unsicherheit auf den Erdgas- und Strommärkten widerzuspiegeln. Auch wenn diese Unsicherheit weiterhin besteht, kristallisiert sich für uns heraus, dass 2G sich als weitgehend immun gegen die Energiemarktvolatilität und den kriegs- und pandemiebedingten makroökonomischen Gegenwind erweisen sollte. Wir haben unsere WACC-Schätzung daher von 9,0% auf 8,9% gesenkt. Darin sind die höheren Zinsen für risikolose Anleihen (10jährige deutsche Bundesanleihe rentiert gegenwärtig bei 0,8%) berücksichtigt.

EBIT-Schätzung für 2022 angepasst Wir bestätigen unsere Umsatzschätzung für 2022, senken aber unsere EBIT-Margen-Annahme von 8,1% auf 7,0%, da wir davon ausgehen, dass die teilweise kräftigen Kostensteigerungen bei Vorprodukten von 2G nicht komplett an die Kunden weitergegeben werden können (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Veränderung der Schätzungen

Alle Angaben in € Mio.	2021E			2022E			2023E		
	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta	neu	alt	Delta
Umsatz	266,3	265,0	0%	296,6	296,6	0%	335,3	335,3	0%
EBIT	17,9	16,2	10%	20,7	24,1	-14%	30,2	30,2	0%
EBIT-Marge	6,7%	6,1%	-	7,0%	8,1%	-	9,0%	9,0%	-
Nettoergebnis	12,1	11,0	11%	13,9	16,3	-15%	20,3	20,3	0%
Nettomarge	4,6%	4,1%	-	4,7%	5,5%	-	6,1%	6,1%	-
EPS verwässert (€)	2,71	2,45	11%	3,10	3,63	-15%	4,53	4,53	0%

Quelle: First Berlin Equity Research

Herabstufung von Kaufen auf Hinzufügen Nach dem jüngsten deutlichen Kursanstieg sehen wir das Kurspotenzial der Aktie als weitgehend ausgereizt an. Mit einem KGV 2022 von 38 ist das Unternehmen hoch bewertet. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein Kursziel von €123 (bisher: €120). Wir stufen unser Rating von Kaufen auf Hinzufügen herab.

BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	266,30	296,60	335,34	385,64	443,49	510,01	576,31	639,71
Wachstum J/J	8%	11%	13%	15%	15%	15%	13%	11%
EBIT	17,90	20,69	30,19	38,56	44,35	51,00	57,63	63,97
EBIT-Marge	6,7%	7,0%	9,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
NOPLAT	12,35	14,28	20,83	26,61	30,60	35,19	39,77	44,14
+ Abschreibungen und Amortisation	3,90	4,16	4,69	5,78	6,65	7,65	8,64	9,60
= Operativer Cashflow (netto)	16,25	18,44	25,52	32,39	37,25	42,84	48,41	53,74
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-14,22	-8,10	-13,60	-16,19	-20,82	-23,95	-24,89	-25,13
CAPEX	-4,80	-4,90	-5,40	-5,78	-6,65	-7,65	-8,64	-9,60
Working Capital	-9,42	-3,20	-8,20	-10,40	-14,17	-16,30	-16,24	-15,53
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	2,03	10,34	11,92	16,21	16,43	18,89	23,52	28,61
GW der FCFs	2,09	9,77	10,33	12,90	12,01	12,68	14,49	16,18

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2021E-34E)	202,22
GW der FCFs in der Terminalperiode	335,99
Unternehmenswert (EV)	538,21
Nettokasse / (Nettoverbindlichkeiten) p.f.	14,27
Minderheitenanteile	-0,06
Shareholder Value	552,42
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	4,49
Fairer Wert pro Aktie (€)	123,17

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

WACC	8,9%
Eigenkapitalkosten	9,3%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	4,0%
Normaler Steuersatz	31,0%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	2,8%
EK-Anteil	95,0%
FK-Anteil	5,0%
Kursziel (€)	123,00

Sensitivitätsanalyse

	Terminale EBIT-Marge						Fairer Wert pro Aktie (€)	
	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	
11,9%	59,79	64,69	69,59	74,48	79,38	84,28	89,17	
10,9%	69,18	74,75	80,31	85,87	91,43	97,00	102,56	
9,9%	81,49	87,92	94,35	100,77	107,20	113,63	120,05	
8,9%	98,22	105,81	113,40	123,17	128,58	136,17	143,76	
7,9%	122,08	131,32	140,55	149,79	159,02	168,26	177,49	
6,9%	158,58	170,31	182,04	193,77	205,50	217,23	228,96	
5,9%	220,73	236,67	252,62	268,56	284,51	300,45	316,40	

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2028 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2034

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz	209,8	236,4	246,7	266,3	296,6	335,3
Bestandsveränderungen	10,8	-10,3	7,4	2,5	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Gesamtleistung	221,1	226,1	254,2	268,9	296,7	335,4
Materialkosten	-148,7	-146,8	-167,3	-171,3	-191,0	-214,6
Rohrertrag	72,4	79,4	87,0	97,6	105,7	120,8
Personalaufwand	-35,3	-39,0	-44,3	-49,4	-53,0	-58,0
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	2,0	2,3	3,4	3,0	3,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-23,2	-23,1	-24,6	-29,7	-30,5	-31,0
EBITDA	15,4	19,2	20,1	21,8	24,9	34,9
Abschreibungen	-3,9	-3,7	-3,7	-3,9	-4,2	-4,7
Betriebsergebnis (EBIT)	11,5	15,5	16,4	17,9	20,7	30,2
Finanzergebnis	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,5	-0,7
Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen	11,1	15,1	16,3	17,6	20,2	29,5
Andere Erträge/ Aufwendungen	0,0	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-3,5	-4,8	-4,3	-5,4	-6,3	-9,1
Minderheitenbeteiligungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	7,5	10,3	12,0	12,1	13,9	20,3
Gewinn pro Aktie in €	1,70	2,33	2,70	2,71	3,10	4,53
Gewinn pro Aktie verwässert (in €)	1,70	2,33	2,70	2,71	3,10	4,53
Kennzahlen						
Rohertragsmarge (Rohrertrag/Umsatz)	34,5%	33,6%	35,2%	36,7%	35,6%	36,0%
EBIT-Marge	5,5%	6,5%	6,7%	6,7%	7,0%	9,0%
EBITDA-Marge	7,3%	8,1%	8,1%	8,2%	8,4%	10,4%
Nettogewinn-Marge	3,6%	4,4%	4,9%	4,6%	4,7%	6,1%
Steuersatz	31,2%	31,8%	26,5%	31,0%	31,0%	31,0%
Aufwand in % vom Umsatz						
Personalaufwand	16,8%	16,5%	17,9%	18,6%	17,9%	17,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,1%	9,8%	10,0%	11,2%	10,3%	9,2%
Abschreibungen und Amortisation	1,9%	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%
Wachstum J/J						
Umsatzerlöse	10,8%	12,7%	4,4%	7,9%	11,4%	13,1%
Betriebsergebnis	56,2%	35,0%	6,2%	8,9%	15,6%	45,9%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	50,2%	37,1%	16,1%	1,3%	14,8%	46,1%



BILANZ

Angaben in Mio. €	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Aktiva						
Umlaufvermögen	97,3	112,7	119,8	141,2	156,5	175,8
Zahlungsmittel	13,6	10,7	11,0	19,7	27,7	36,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	31,9	37,0	42,2	43,4	48,8	53,3
Vorräte	46,1	60,4	60,8	72,2	74,2	79,8
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5,6	4,6	5,9	5,9	5,9	5,9
Anlagevermögen	27,5	28,2	26,7	27,6	28,4	29,1
Sachanlagen	22,8	24,1	22,9	24,3	25,5	26,8
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,8	3,2	2,9	2,4	1,9	1,3
Finanzanlagen	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Summe Aktiva	124,8	140,9	146,6	168,8	184,9	204,9
Passiva						
Verbindlichkeiten	63,2	72,4	68,2	75,1	79,3	81,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,3	10,6	5,5	5,5	5,5	5,5
Verbindlichkeiten aus L&L	10,6	13,7	10,0	11,5	15,7	17,6
Rückstellungen	17,2	15,4	13,4	13,4	13,4	13,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	28,1	32,7	39,4	44,7	44,7	44,7
Summe Eigenkapital	61,6	68,5	78,3	93,7	105,6	123,7
Gezeichnetes Kapital	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5	4,5
Kapitalrücklage	11,2	11,2	11,2	16,4	16,4	16,4
Gewinnrücklage	46,1	53,7	63,7	73,9	85,8	103,8
Sonstige Rücklagen	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Minderheitenanteile	0,6	0,7	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Bilanzsumme	124,8	140,9	146,6	168,8	184,9	204,9

Kennzahlen

Current ratio (x)	2,4	2,2	2,4	2,5	2,5	2,8
Eigenkapitalquote	49,3%	48,6%	53,4%	55,5%	57,1%	60,4%
Net Gearing	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-15,2%	-21,0%	-25,4%
Eigenkapital je Aktie (in €)	13,9	15,5	17,7	20,9	23,5	27,6
Nettoverbindlichkeiten	-6,3	-0,2	-5,6	-14,2	-22,2	-31,4
Zinsdeckungsgrad	29	44	89	54	39	41
Durchschn. Working Capital/Umsatz	20,2%	22,0%	24,5%	25,5%	25,0%	23,9%
Eigenkapitalrendite (ROE)	12,2%	15,1%	15,3%	12,9%	13,2%	16,4%
Kapitalverzinsung (ROCE)	14,0%	17,1%	17,2%	17,1%	17,5%	22,6%
Lagerumschlag (Tage)	80	93	90	99	91	87
Forderungsumschlag (Tage)	55	57	62	59	60	58
Kreditorenlaufzeit (Tage)	26	34	22	25	30	30



CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoergebnis	7,6	10,3	12,0	12,1	13,9	20,3
+ Abschreibungen / Amortisation	3,9	3,2	3,7	3,9	4,2	4,7
- Investitionen in Working Capital	-6,6	-11,4	-5,6	-9,4	-3,2	-8,2
+/- Sonstiges	-0,1	-0,7	-0,3	2,3	0,0	0,0
Operativer Cashflow	4,9	1,4	9,8	8,9	14,9	16,8
- CAPEX	-7,2	-4,5	-2,7	-4,8	-4,9	-5,4
Freier Cashflow	-2,4	-3,1	7,1	4,1	10,0	11,4
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-1,4	0,0	2,9	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-1,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	2,3	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-5,9	-5,7	-2,1	-1,9	-4,9	-5,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,9	3,1	-5,0	-1,7	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,9	-2,0	-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	5,3	0,0	0,0
Sonstiges	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0
Finanzieller Cashflow	-1,4	0,7	-7,4	1,6	-2,0	-2,2
Veränderung liquide Mittel	-2,4	-3,6	0,3	8,6	8,0	9,2
Wechselkursbedingte Veränderungen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	16,1	13,6	10,0	10,5	19,7	27,7
Liquide Mittel, Jahresende	13,6	10,0	10,5	19,7	27,7	36,8
Freier Cashflow pro Aktie in €	-0,53	-0,71	1,60	0,92	2,22	2,54
Wachstum J/J						
Operativer Cashflow	-	-71,7%	611,9%	-9,2%	67,0%	13,0%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	-42,0%	142,9%	14,4%
Finanzieller Cashflow	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	11,1%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	-42,7%	142,9%	14,4%

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 Directive (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

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSIV

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 11. April 2022 um 14:34 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2022 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; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014

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

STICHTAGE VON KURSEN

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

ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME

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

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

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

ANLAGEEMPFEHLUNG

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

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy ¹	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

¹ Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

RISIKOBEWERTUNG

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	26. November 2010	€ 13,30	Buy	€ 18,00
2...71	↓	↓	↓	↓
72	4. Mai 2021	€ 91,50	Add	€ 108,00
73	17. Mai 2021	€ 98,20	Add	€ 108,00
74	10. Juni 2021	€ 90,30	Add	€ 109,00
75	10. September 2021	€ 91,00	Add	€ 111,00
76	15. Oktober 2021	€ 108,60	Add	€ 111,00
77	19. November 2021	€ 109,40	Add	€ 131,00
78	21. Januar 2022	€ 105,40	Buy	€ 133,00
79	25. Februar 2022	€ 94,70	Buy	€ 120,00
80	Heute	€ 119,60	Add	€ 123,00

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.