3. April 2023
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials (2018) | Platz 2 German Software & IT (2018) | Platz 1 German Software & IT (2017)
Mehrfacher Gewinner der renommierten Refinitiv Analyst Awards

2G Energy AG

Sehr gut gefüllte Pipeline stützt die mittelfristigen Wachstumsziele

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 22,65 € | **Kursziel:** 30,00 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Aktuelle Entwicklung

Stammdaten

Sitz:	Heek
Branche:	BHKW
Mitarbeiter:	794
Rechnungslegung:	HGB
Bloomberg:	2GB:GR
ISIN:	DE000A0HL8N9
Kurs:	22,65 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,9 Mio. Stück
Market Cap:	406,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	403,5 Mio. Euro
Free-Float:	54,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	33,25 / 18,62 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	462,0 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	312,6	350,0	385,0
EBIT (Mio. Euro)	22,0	26,2	33,5
JÜ (Mio. Euro)	16,2	17,1	22,0
EpS	0,90	0,95	1,22
Dividende je Aktie	0,15	0,15	0,20
Umsatzwachstum	17,4%	12,0%	10,0%
Gewinnwachstum	28,3%	5,6%	28,7%
KUV	1,30	1,16	1,06
KGV	25,1	23,8	18,5
KCF	81,4	22,5	17,1
EV / EBIT	18,3	15,4	12,1
Dividendenrendite	0,7%	0,7%	0,9%

Starkes Wachstum

2G hat den Konzernumsatz im letzten Jahr nach vorläufigen Zahlen um 17 Prozent auf 312,6 Mio. Euro gesteigert und damit die Zielspanne, die sich auf 290 bis 310 Mio. Euro belaufen hatte, übertroffen. Wachstumstreiber war das starke Servicegeschäft mit einem Einnahmenzuwachs von 28 Prozent auf 148,1 Mio. Euro. Aber auch die Anlagenerlöse haben sich um 9 Prozent auf 164,5 Mio. Euro erhöht, vor allem dank einer sehr positiven Entwicklung im europäischen Ausland (+53 Prozent auf 57,7 Mio. Euro). Noch übertroffen wurde die Umsatzdynamik von der Gesamtleistung, die sogar um 26 Prozent auf 338,8 Mio. Euro zulegte und damit weit über unseren Erwartungen (316,1 Mio. Euro) lag. 2G ist es damit auf Basis eines hohen Auftragsbestands gelungen, die Produktion ganz erheblich auszuweiten, was zu einem hohen Bestandsaufbau (26 Mio. Euro, nach 2,6 Mio. Euro im Vorjahr) gegen Jahresende geführt hat. Damit wurden sehr gute Voraussetzungen für ein starkes Auftaktquartal in 2023 geschaffen.

Marge leicht verbessert

Der Materialaufwand hat in Relation zur Gesamtleistung überproportional zugelegt (um 31 Prozent auf 224,1 Mio. Euro), womit die entsprechende Kostenquote von 63,7 auf 66,1 Prozent zugelegt hat. Das ist zum Teil auf höhere Inputpreise zurückzuführen, aber auch ein Effekt der hohen Produktionssteigerung, da die Bestandserhöhung noch ohne Marge verbucht wird. Der Kostenanstieg wurde sogar noch gedämpft durch den höheren Anteil des Servicegeschäfts an den Erlösen. Mehr als kompensiert werden konnte der Effekt aber durch einen unterproportionalen Anstieg des Personalaufwands und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen, so dass die EBIT-Marge insgesamt leicht verbessert werden konnte. Sie erhöhte sich von 6,7 auf 7,0 Prozent, was exakt in der Mitte der Zielspanne des Managements (6 bis 8 Prozent) lag und mit einem Anstieg des EBIT um 23 Prozent auf 22,0 Mio. Euro korrespondiert. Wir hatten allerdings auf Basis des vorab gemeldeten hohen Umsatzniveaus

eine noch etwas stärkere Verbesserung auf 7,5 Prozent erwartet.

Hoher Auftragsbestand

Mit der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen wurde auch die Prognose für 2023 bekräftigt, die einen Anstieg der Erlöse auf 310 bis 350 Mio. Euro vorsieht. Der um 16 Prozent auf 177,3 Mio. Euro deutlich gewachsene Auftragsbestand zum Jahresanfang stellt hierfür eine sehr gute Basis dar. Für den Mittelwert der Zielspanne müsste (bei unveränderten Serviceeinnahmen) lediglich ein Anlagenumsatz von 182 Mio. Euro generiert werden, wofür kaum weitere Aufträge mit einer Umsatzwirksamkeit im laufenden Jahr benötigt werden. Üblicherweise fließt aber ein substanzieller Teil der in einem Jahr akquirierten Bestellungen auch in dessen Umsatz ein. Und das Servicegeschäft folgt einem dynamischen Wachstumstrend.

Margenziel 6,5 bis 8,5 Prozent

Das geplante Wachstum ist damit schon gut abgesichert. Etwas schwieriger sind die Margenaussichten einzuschätzen, vor allem wegen des turbulenten Umfelds. Denn noch sind wieder stärker aufflammende Probleme mit Logistik- und Materialengpässen nicht auszuschließen und zugleich könnten die negativen Einflüsse von der Finanzierungsseite (Stichwort Zinsanstieg und Bankenkrise) auf Seiten der Kunden zunehmen. Das Management hat daher für das diesjährige EBIT eine relativ breite Zielspanne, die von 6,5 bis 8,5 Prozent reicht, ausgegeben.

Pipeline sehr gut gefüllt

Für das kommende Jahr wurde aber die bereits kommunizierte Spanne von 8,5 bis 10,0 Prozent bekräftigt. Als wesentliche Treiber der Margenverbesserung sieht Finanzvorstand Friedrich Pehle dabei die erwartete Beruhigung der Materialkostenlage, steigende Preise im Service (die zum Teil an Indizes gekoppelt sind und sich somit etwas nachlaufend entwickeln) sowie Kostendegressionseffekte durch eine höhere Auslastung. Letztere resultiert aus der Fortsetzung der Expansion, die in einem Anstieg der Erlöse auf bis zu 390 Mio. Euro zum Ausdruck kommen soll. Gestützt wird dieser Ausblick durch eine aktuelle Belebung beim Auftragseingang. Während viele Projekte im Planungsstadium, gerade in Deutschland, im zweiten Halbjahr 2022 wegen der befürchteten Gasmangellage und der drohenden Gewinnabschöpfung im Biogasbereich zurückgestellt wurden, hat sich die Lage im laufenden Jahr wieder verbessert, auch wenn es erfahrungsgemäß etwas dauert, bis die Wiederaufnahme der Gespräche zu einem Vertragsabschluss führt.

Mio. Euro	**12 2023**	**12 2024**	**12 2025**	**12 2026**	**12 2027**	**12 2028**	**12 2029**	**12 2030**
Umsatzerlöse	350,0	385,0	438,9	496,0	550,5	605,6	666,1	732,7
Umsatzwachstum		10,0%	14,0%	13,0%	11,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	7,5%	8,7%	10,0%	11,0%	11,0%	11,2%	11,3%	11,3%
EBIT	**26,2**	**33,5**	**43,8**	**54,5**	**60,5**	**67,7**	**75,1**	**82,5**
Steuersatz	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	8,6	11,0	14,4	18,0	20,0	22,3	24,8	27,2
NOPAT	**17,6**	**22,4**	**29,3**	**36,5**	**40,6**	**45,4**	**50,3**	**55,3**
+ Abschreibungen & Amortisation	5,6	6,1	6,6	7,0	7,3	7,1	7,4	7,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	23,6	29,0	36,4	44,0	48,3	52,9	58,2	63,6
- Zunahme Net Working Capital	-5,6	-5,4	-6,1	-6,8	-7,5	-8,2	-9,0	-9,9
- Investitionen AV	-7,0	-7,3	-7,0	-6,9	-7,2	-7,9	-8,7	-9,5
Free Cashflow	**11,0**	**16,4**	**23,3**	**30,2**	**33,6**	**36,8**	**40,5**	**44,2**

Positive Impulse verspricht sich 2G außerdem im US-Markt von dem Inflation Reduction Act und auch in Kanada haben sich die Rahmenbedingungen zuletzt verbessert. In Summe hat das nach Aussage des Managements dazu geführt, dass die Pipeline für potenzielle Beauftragungen derzeit „besser gefüllt ist denn je".

Anpassung der Schätzungen

Wir hatten zuletzt für 2023 mit einem Anstieg der Erlöse auf 350 Mio. Euro und einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 7,8 Prozent gerechnet. Während wir das Umsatzwachstum durch den Auftragsbestand und die aktuelle Belebung beim Auftragseingang gut abgesichert sehen, könnte das Margenziel unter den derzeitigen Rahmenbedingungen etwas zu hoch gegriffen sein. Da der Fortschritt im letzten Jahr etwas hinter unseren Erwartungen zurückgeblieben ist, senken wir unsere Taxe auf 7,5 Prozent und damit auf die Mitte der Zielspanne des Managements. Die Projektion ab 2024 lassen wir aber unverändert – im nächsten Jahr liegen wir mit 8,7 Prozent ohnehin in der Nähe des unteren Rands der Zielspanne. Auch die von uns unterstellte Erlössteigerung um 10 Prozent sehen wir durch die Managementaussagen zur starken Pipeline untermauert. Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus unserem Modell resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Daten im Detailprognosezeitraum, weitere Informationen zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung enthält der Anhang.

Kursziel unverändert 30,00 Euro

Der Diskontierungszins (WACC) ist gleichgeblieben und beträgt weiterhin 7,8 Prozent. Aus den nur leicht angepassten Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert je Aktie von 30,24 Euro (zuvor: 30,17 Euro, eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang), auf dessen Basis wir das Kursziel bei 30,00 Euro belassen. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

2G hat sich im letzten Jahr in einem turbulenten Umfeld sehr gut entwickelt. Der Umsatz hat um 17 Prozent auf 312,6 Mio. Euro zugelegt und damit die Zielspanne (290 bis 310 Mio. Euro) übertroffen. Auch die EBIT-Marge wurde trotz hoher Materialkostensteigerungen von 6,7 auf 7,0 Prozent verbessert und erreichte damit die Mitte der Guidance (6 bis 8 Prozent).

Im laufenden Jahr sollen die Erlöse weiter auf 310 bis 350 Mio. Euro zulegen, bei einer EBIT-Marge von 6,5 bis 8,5 Prozent. Der Margenkorridor ist wieder relativ breit gewählt, da die Rahmenbedingungen immer noch viele Unsicherheitsfaktoren bergen. Das Wachstum ist durch eine kräftige Bestandserhöhung im letzten Jahr und einen hohen Auftragsbestand zu Jahresbeginn (177,3 Mio. Euro, +16 Prozent) bereits gut abgesichert.

Auch die mittelfristigen Wachstumsperspektiven sind absolut intakt. Das Management berichtet von einer sehr gut gefüllten Pipeline potenzieller Beauftragungen. Während der Markt im europäischen Ausland schon im letzten Jahr deutlich an Dynamik gewonnen hat, ist aktuell auch wieder eine Belebung in Deutschland zu spüren. In den USA wird 2G zudem voraussichtlich vom Inflation Reduction Act profitieren.

Wir haben unsere Umsatzschätzung, die ein durchschnittliches Wachstum von 11 Prozent in den nächsten Jahren vorsieht, daher unverändert gelassen. Auch unsere Margenschätzungen sind weitgehend gleich geblieben, lediglich den Wert für 2023 haben wir in Reaktion auf die Aussagen des Managements leicht, von 7,8 auf 7,5 Prozent (die Mitte der Zielspanne des Unternehmens) abgesenkt.

Unser Kursziel wurde davon nicht berührt und liegt weiter bei 30,00 Euro. Damit sehen wir für die Aktie nach wie vor ein deutliches Aufwärtspotenzial und bestätigen das Urteil „Buy".

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- 2G zählt zu den führenden BHKW-Anbietern in der Leistungsklasse von 20 bis 4.500 kW und verfügt über ein weltweite Installationsbasis von mehr als 8.000 Anlagen.
- Das wachsende Servicenetzwerk unterstützt den Vertrieb und schafft eine stabile Einnahmequelle.
- Das Unternehmen ist Vorreiter in der Effizienz und der digitalen Steuerung von KWK-Anlagen.
- Das Sortiment umfasst bereits eine ganze Baureihe von BHKW, die zu 100 Prozent mit Wasserstoff betrieben werden können, zudem werden die Gas-BHKW schon heute mit der Option einer künftigen Wasserstoff-Umrüstung angeboten.
- Bilanziell ist 2G mit einer Eigenkapitalquote von 47,9 Prozent (30.06.22) sehr solide aufgestellt.

Schwächen

- Die Jahresergebnisse hängen relativ stark vom Niveau der Schlussabrechnungen im vierten Quartal ab, die wiederum auch von externen Faktoren wie der Abnahme durch die Kunden determiniert werden. Dies erschwert die Prognose der Ergebnisse.
- Die EBIT-Marge ist noch ausbaufähig. Im Jahr 2022 lag sie bei 7,0 Prozent und konnte gegenüber dem Vorjahr nur leicht verbessert werden.
- Das Unternehmen ist mit einem angespannten Arbeitsmarkt in seiner Region konfrontiert, was die Akquise qualifizierter Mitarbeiter erschwert.
- Im Markt gibt es deutlich größere und kapitalstärkere Konkurrenten.

Chancen

- Ein aktuell hoher Auftragsbestand sichert das geplante Wachstum in diesem Jahr schon sehr gut ab.
- Der Ausbau der Wasserstoff-Infrastruktur nimmt in Europa deutlich Fahrt auf. Wasserstofffähige BHKW dürften hier eine wichtige Rolle spielen, und 2G könnte als ein führender Anbieter stark profitieren.
- Der Druck zur Steigerung der Energieeffizienz nimmt weiter zu. Davon profitieren BHKW, die nun verstärkt Alternativen zu Erdgas (Deponiegas, Klärgas, Biogas) nutzen.
- Mit einer weiteren Internationalisierung erschließt 2G sukzessive attraktive neue Märkte, was das Wachstum mittelfristig absichert.
- 2G arbeitet kontinuierlich an der Digitalisierung im Service und der Anlagensteuerung sowie an der Industrialisierung der Produktion und dürfte damit weiter Effizienzfortschritte erzielen.

Risiken

- Die gesamtwirtschaftliche Verunsicherung, insbesondere in Europa, könnte weiter anhalten und die Investitionsbereitschaft dämpfen.
- Bislang ist es noch nicht gelungen, das Geschäft in Nordamerika auf einen nachhaltig dynamischen Wachstumspfad zu führen. Der Auftragseingang aus der Region könnte die Erwartungen weiter verfehlen.
- Steigende Personal-, Material- und Energiekosten erschweren deutliche Margenverbesserungen, Materialengpässe könnten zudem das Wachstum bremsen.
- Die mittelfristigen Wachstumspläne sehen auch die Erschließung von anspruchsvolleren Märkten vor, was zumindest temporär mit unterdurchschnittlichen Margen verbunden sein können.
- Mit der zunehmenden Internationalisierung steigt die Komplexität der Managementaufgaben.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	33,8	36,4	38,8	40,5	41,6	42,7	44,7	47,2	50,1
1. Immat. VG	4,8	5,1	5,2	5,2	5,1	5,0	5,2	5,4	5,6
2. Sachanlagen	27,2	29,6	31,9	33,5	34,7	36,0	37,7	40,0	42,7
II. UV Summe	177,1	191,1	210,2	236,5	267,2	298,8	331,5	365,2	401,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	108,6	123,1	142,6	168,2	197,4	227,3	258,8	291,5	327,2
II. Rückstellungen	20,7	20,8	20,9	21,0	21,2	21,3	21,4	21,5	21,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	83,2	85,0	86,9	89,1	91,6	94,3	97,4	100,7	104,4
BILANZSUMME	**212,5**	**228,9**	**250,4**	**278,3**	**310,2**	**342,9**	**377,6**	**413,7**	**453,2**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	312,6	350,0	385,0	438,9	496,0	550,5	605,6	666,1	732,7
Gesamtleistung	338,8	345,1	388,6	442,5	499,6	554,1	609,2	669,7	736,3
Rohertrag	114,7	121,1	139,5	161,2	186,1	207,3	227,7	250,1	274,7
EBITDA	26,7	31,4	39,0	49,7	60,6	66,9	73,8	81,5	89,3
EBIT	22,0	26,2	33,5	43,8	54,5	60,5	67,7	75,1	82,5
EBT	23,5	25,9	33,3	43,7	54,6	60,9	68,3	75,9	83,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	16,3	17,2	22,2	29,2	36,5	40,7	45,6	50,7	55,8
JÜ	16,2	17,1	22,0	28,9	36,1	40,3	45,2	50,2	55,3
EPS	0,90	0,95	1,22	1,61	2,01	2,24	2,52	2,80	3,08

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	5,0	18,0	23,8	30,5	37,4	41,2	45,3	50,0	54,6
CF aus Investition	-9,8	-8,2	-8,5	-8,2	-8,1	-8,4	-9,1	-9,9	-10,7
CF Finanzierung	-1,6	-3,0	-3,1	-3,9	-7,6	-11,2	-14,4	-18,4	-20,4
Liquidität Jahresanfa.	19,9	13,5	20,3	32,5	50,9	72,6	94,3	116,1	137,8
Liquidität Jahresende	13,5	20,3	32,5	50,9	72,6	94,3	116,1	137,8	161,3

Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	17,4%	12,0%	10,0%	14,0%	13,0%	11,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Rohertragsmarge	36,7%	34,6%	36,2%	36,7%	37,5%	37,7%	37,6%	37,5%	37,5%
EBITDA-Marge	8,5%	9,0%	10,1%	11,3%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
EBIT-Marge	7,0%	7,5%	8,7%	10,0%	11,0%	11,0%	11,2%	11,3%	11,3%
EBT-Marge	7,5%	7,4%	8,6%	10,0%	11,0%	11,1%	11,3%	11,4%	11,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,2%	4,9%	5,7%	6,6%	7,3%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
6,8%	41,80	38,74	36,22	34,09	32,27
7,3%	37,48	35,04	32,99	31,24	29,73
7,8%	33,91	31,93	**30,24**	28,78	27,51
8,3%	30,91	29,28	27,88	26,65	25,57
8,8%	28,36	27,01	25,82	24,78	23,86

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst
Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts
Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt

2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt

3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt

4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.

8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde

9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH

10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 03.04.2023 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 03.04.2023 um 8:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
24.02.2023	Buy	30,00 Euro	1), 3), 4)
27.01.2023	Buy	30,00 Euro	1), 3), 4)
22.11.2022	Buy	32,40 Euro	1), 3)
24.10.2022	Buy	32,20 Euro	1), 3), 4)
12.09.2022	Buy	33,00 Euro	1), 3), 4)
05.07.2022	Buy	35,00 Euro	1), 3), 4)
23.05.2022	Buy	35,00 Euro*	1), 3), 4), 10)
04.04.2022	Buy	35,00 Euro*	1), 3), 4), 10)
28.02.2022	Buy	30,75 Euro*	1), 3), 4), 10)
21.01.2022	Buy	30,75 Euro*	1), 3), 4)
22.11.2021	Hold	28,25 Euro*	1), 3), 4)
08.09.2021	Buy	25,25 Euro*	1), 3)
14.06.2021	Hold	23,90 Euro*	1), 3), 4)
05.05.2021	Buy	25,65 Euro*	1), 3)

**angepasst an Aktiensplit 1:3*

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommenen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright
Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.