

2. August 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

Verzögerungen beim Auftragseingang, aber Belebung zeichnet sich schon ab

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 25,50 € | Kursziel: 31,00 € (zuvor: 31,70 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Heek
Branche:	BHKW
Mitarbeiter:	868
Rechnungslegung:	HGB
Bloomberg:	2GB:GR
ISIN:	DE000A0HL8N9
Kurs:	25,50 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,9 Mio. Stück
Market Cap:	457,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	450,2 Mio. Euro
Free-Float:	54,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	30,05 / 18,62 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	455,2 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	312,6	350,0	374,5
EBIT (Mio. Euro)	22,0	25,7	31,8
JÜ (Mio. Euro)	16,4*	16,7	20,9
EpS	0,91*	0,93	1,16
Dividende je Aktie	0,14	0,15	0,19
Umsatzwachstum	17,4%	12,0%	7,0%
Gewinnwachstum	30,0%	2,2%	24,6%
KUV	1,46	1,31	1,22
KGV	27,9	27,3	21,9
KCF	91,8	26,2	20,2
EV / EBIT	20,5	17,5	14,1
Dividendenrendite	0,5%	0,6%	0,7%

*inkl. 1,8 Mio. Euro Sondereffekt aus Rückstellungsauflösung

Niedriger Auftragseingang in Q2

Der Auftragseingang von 2G Energy ist im zweiten Quartal schwach ausgefallen. Mit 36,7 Mio. Euro lag er um rd. 40 Prozent unter dem – allerdings außerordentlich starken – Vorjahreswert, sowie um 10 Prozent unter den Anlagenbestellungen der ersten drei Monate. Besonders ausgeprägt war der Rückgang im deutschen Markt, wo die Bestellungen gegenüber dem Vorjahr um mehr als die Hälfte auf 17,3 Mio. Euro zurückgegangen sind. Das Unternehmen macht dafür die anhaltende Unsicherheit über die Rahmenbedingungen verantwortlich, die zunächst aus den Sorgen über eine Gasmangellage im Herbst und Winter resultierte und danach durch die intensive Debatte über das Gebäudeenergiegesetz (GEG) angefangen wurde. Aber auch im übrigen Europa gab es einen Rückgang von 48 Prozent auf 10,1 Mio. Euro, der insbesondere auf die schwierige wirtschaftliche Lage in Großbritannien und geringe Bestellungen von Gas-BHKW aus Frankreich zurückzuführen ist (wo der Fokus wieder stärker auf Atomkraft gerichtet wird). In den übrigen Regionen gab es hingegen deutliche Zuwächse (Amerika +193 Prozent auf 2,6 Mio. Euro, Asien/Australien +67 Prozent auf 2,5 Mio. Euro, übrige +39 Prozent auf 4,3 Mio. Euro), dies allerdings zum Teil ausgehend von einem niedrigen Vorjahresniveau.

Belebung zeichnet sich schon ab

Die Schwächephase dürfte sich aber als vorübergehend herausstellen, denn im dritten Quartal zeichnet sich bereits eine Belebung ab. Unter anderem konnte im Juli ein sehr großer Auftrag aus Israel mit einem Volumen von 6,3 Mio. Euro akquiriert werden, dem weitere (voraussichtlich kleinere) im weiteren Jahresverlauf folgen sollen. Nach Angaben des Unternehmens zeichnet sich damit ab, dass der kumulierte Auftragseingang im Juli und August über dem Vorjahr liegen wird. Auch in anderen wichtigen Märkten ist eine Trendwende absehbar: So nimmt die Zahl der Projekte in Großbritannien aufgrund der abnehmenden Sorgen über die Gasverfügbarkeit wieder zu und in den USA zeigen sich inzwischen die erwarteten

deutlich positiven Effekte des Inflation Reduction Act. Ohnehin gut laufen die Geschäfte in kleineren europäischen Märkten, insb. in Belgien, den Niederlanden, Polen und Tschechien. Aber auch für Deutschland sind die Perspektiven nicht schlecht. Mit der voraussichtlichen Verabschiedung des GEG im Spätsommer oder Herbst wird die Unsicherheit über die Rahmenbedingungen wieder abnehmen, was die Nachfrage im Bereich Kraft-Wärme-Kopplung stimulieren sollte. Denn der Bedarf für flexibel regelbare, grund- und spitzenlastfähige sowie effiziente Stromerzeugungskapazitäten bleibt grundsätzlich hoch, zumal die Lücke zwischen Nachfrage und Angebot an Tagen mit „Dunkelflaute“ im Winter nach der Abschaltung der letzten Atomkraftwerke noch deutlicher spürbar werden wird.

Aussichtsreiche Perspektiven

Wir halten es deswegen nach wie vor für sehr wahrscheinlich, dass die BHKW-Nachfrage auch hierzulande in den nächsten Jahren deutlich anziehen wird. Ein Treiber mit zunehmender Bedeutung wird dabei auch das Thema Wasserstoff sein. Mit dem im Juli vorgestellten Update zur Nationalen Wasserstoffstrategie hat die Bundesregierung die Ziele noch einmal ehrgeiziger formuliert: Die für das Jahr 2030 anvisierte inländische Elektrolysekapazität wurde auf 10

GW verdoppelt, was für 30 bis 50 Prozent des nationalen Bedarfs reichen soll (Quelle: BMBF). Bezüglich der technologischen Optionen zur Nutzung der Resource zeigt sich die Regierung inzwischen offen, was die Anwendung der Kraft-Wärme-Kopplung in diesem Bereich fördern sollte. Mit einer ganzen Baureihe von BHKW, die mit Wasserstoff betrieben werden, und einer Umrüstoption für Gas-BHKW nimmt 2G in diesem Sektor eine führende Position ein. Das Unternehmen sieht deswegen gute Absatzchancen. Interessant ist im Bereich Wasserstoff auch der südasiatische Markt, wo u.a. in der Chipproduktion anfallender – teilweise auch verschmutzter – Wasserstoff schon jetzt rentabel für die Energieerzeugung genutzt werden kann.

Anpassung der Schätzungen

Ein weiterer Treiber des mittelfristigen Wachstums werden außerdem Großwärmepumpen sein. Das Unternehmen bereitet hier die Serienfertigung vor und will erste Anlagen zur Heizsaison 2024/25 ausliefern (siehe dazu unseren Comment vom 25. Mai). Wir sehen damit das von uns unterstellte Expansionszenario mit durchgängig zweistelligen Erlössteigerungsraten ab dem Jahr 2025 bis zum Ende des Detailprognosezeitraums als gut untermauert an. Die aktuelle Delle im Auftragseingang berücksichtigen wir den-

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	350,0	374,5	423,2	482,5	540,4	599,8	665,8	739,0
Umsatzwachstum		7,0%	13,0%	14,0%	12,0%	11,0%	11,0%	11,0%
EBIT-Marge	7,3%	8,5%	10,0%	11,0%	11,0%	11,2%	11,3%	11,3%
EBIT	25,7	31,8	42,2	53,0	59,5	67,2	75,2	83,4
Steuersatz	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	8,5	10,5	13,9	17,5	19,6	22,2	24,8	27,5
NOPAT	17,2	21,3	28,3	35,5	39,9	45,0	50,4	55,8
+ Abschreibungen & Amortisation	5,5	6,0	6,5	6,9	7,1	6,9	7,3	7,7
+ 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	23,2	27,9	35,3	42,9	47,5	52,4	58,2	64,1
- Zunahme Net Working Capital	-5,8	-5,4	-6,0	-6,8	-7,5	-8,3	-9,2	-10,1
- Investitionen AV	-7,0	-7,1	-6,8	-6,8	-7,0	-7,8	-8,7	-9,6
Free Cashflow	10,5	15,4	22,5	29,3	32,9	36,3	40,4	44,4

noch mit einer moderaten Reduktion der Schätzungen. Während unsere Taxe für 2023 (Umsatz 350 Mio. Euro, EBIT 25,7 Mio. Euro) durch den sehr hohen Auftragsbestand gut abgesichert ist und daher unverändert bleibt, haben wir die unterstellten Wachstumsraten für 2024 von 10 auf 7 Prozent und für 2025 von 15 auf 13 Prozent vorsichtshalber reduziert. Bei unveränderten Margenschätzungen fällt damit auch das EBIT etwas niedriger aus als bislang angenommen. Und da wir die Steigerungsraten ab 2026 nicht angepasst haben, ist (basisbedingt) die weitere Umsatz- und EBIT-Reihe ebenfalls etwas niedriger. 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.

Neues Kursziel: 31,00 Euro

Die Annahmen für den Diskontierungszins (WACC: 7,8 Prozent) und den Terminal Value (Sicherheitsabschlag auf die Zielmarge von 15 Prozent und ewiges Wachstum von 1 Prozent) sind gleichgeblieben. Aus den etwas vorsichtiger ausgestalteten Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert von 30,98 Euro, woraus wird das leicht reduzierte Kursziel von 31,00 Euro ableiten (zuvor: 31,70 Euro, eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). 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 Energy hat für das zweite Quartal einen schwächeren Auftragseingang gemeldet, doch das dürfte ein

vorübergehendes Phänomen darstellen. Schon im laufenden dritten Quartal zeichnet sich eine Belebung ab, unter anderen in wichtigen Märkten wie den USA und Großbritannien. Deutschland wird aktuell noch durch die Unsicherheit über die künftigen Rahmenbedingungen im Energiemarkt gebremst, mit der anstehenden Verabschiedung des Gebäudeenergiegesetzes sollte sich die Lage aber auch hierzulande verbessern. Ein wichtiger Treiber des Wachstums bleibt für 2G auch der Bereich Wasserstoff. Die Bundesregierung hat kürzlich für den Sektor noch ehrgeizigere Ausbauziele formuliert, wovon auch die Nutzung der Kraft-Wärme-Kopplung profitieren könnte.

Zusätzliche Impulse für die Expansion des Unternehmens erwarten wir zudem aus der Markteinführung von Großwärmepumpen, die für 2024/25 geplant ist.

Wir sehen das von uns unterstellte Wachstumsmodell für 2G, das ab 2025 (bis zum Ende des Detailprognosezeitraums 2030) durchgängig zweistellige Erlössteigerungsraten vorsieht, als gut abgesichert an. Auf die aktuelle Auftragsdelle haben wir im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise dennoch mit einer leichten Reduktion der geschätzten Wachstumsraten für 2024 (von 10 auf 7 Prozent) und 2025 (von 15 auf 13 Prozent) reagiert, wohingegen wir die Taxe für 2023 wegen des hohen Auftragsbestands als gut abgesichert ansehen und unverändert gelassen haben. Unser Kursziel hat sich damit leicht, von 31,70 auf 31,00 Euro, reduziert, bietet aber ein attraktives Aufwärtspotenzial von etwas mehr als 20 Prozent. Auf dieser Basis bestätigen wir 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 51,3 Prozent (31.12.22) sehr solide aufgestellt.

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 und erhöht das Potenzial im Bereich der Schwachgase (Deponiegas, Biogas, etc.).
- Neue Produkte, insb. die geplante Serienproduktion einer Großwärmepumpe ab 2024, werden mittelfristig für weitere Wachstumsimpulse sorgen.
- Mit einer weiteren Internationalisierung werden sukzessive neue, attraktive Märkte erschlossen.
- 2G arbeitet kontinuierlich an der Digitalisierung im Service und der Anlagensteuerung sowie an der Industrialisierung der Produktion und dürfte damit weiter Effizienzfortschritte erzielen.

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.

Risiken

- Die gesamtwirtschaftliche Verunsicherung in Deutschland und 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 Auftragsrückgang aus der Region könnte die Erwartungen weiter verfehlen.
- Steigende Personal- und Materialkosten 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	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	33,9	36,6	38,9	40,3	41,4	42,5	44,6	47,1	50,2
1. Immat. VG	5,0	5,3	5,4	5,4	5,3	5,2	5,4	5,6	5,8
2. Sachanlagen	26,8	29,2	31,4	32,8	34,0	35,2	37,0	39,4	42,3
II. UV Summe	176,2	189,4	207,4	232,8	262,6	293,6	326,0	359,6	396,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	108,6	123,0	141,4	166,1	194,7	224,1	255,5	288,3	324,6
II. Rückstellungen	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4
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	81,5	83,3	85,2	87,3	89,7	92,4	95,4	98,7	102,4
BILANZSUMME	211,6	227,7	248,0	274,8	305,8	337,9	372,3	408,4	448,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	312,6	350,0	374,5	423,2	482,5	540,4	599,8	665,8	739,0
Gesamtleistung	338,8	345,1	378,1	426,8	486,1	544,0	603,4	669,4	742,6
Rohertrag	114,7	121,1	135,8	155,5	181,1	203,5	225,5	249,9	277,0
EBITDA	26,6	30,8	37,3	48,0	59,1	65,7	73,2	81,5	90,1
EBIT	22,0	25,7	31,8	42,2	53,0	59,5	67,2	75,2	83,4
EBT	21,7	25,4	31,6	42,1	53,1	59,8	67,7	75,9	84,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	16,4	16,9	21,1	28,1	35,5	39,9	45,2	50,8	56,4
JÜ	16,4	16,7	20,9	27,8	35,1	39,5	44,8	50,2	55,8
EPS	0,91	0,93	1,16	1,55	1,96	2,20	2,50	2,80	3,11

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	5,0	17,5	22,6	29,5	36,4	40,4	44,7	49,7	54,8
CF aus Investition	-9,7	-8,2	-8,3	-8,0	-8,0	-8,2	-9,0	-9,9	-10,8
CF Finanzierung	-1,6	-2,9	-3,0	-3,7	-7,3	-10,9	-14,2	-18,3	-20,4
Liquidität Jahresanfa.	19,7	13,3	19,7	30,9	48,7	69,8	91,1	112,7	134,3
Liquidität Jahresende	13,3	19,7	30,9	48,7	69,8	91,1	112,7	134,3	157,9

Kennzahlen

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

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,8%	42,85	39,68	37,05	34,84	32,96
7,3%	38,44	35,91	33,77	31,95	30,38
7,8%	34,80	32,74	30,98	29,46	28,14
8,3%	31,74	30,04	28,58	27,30	26,17
8,8%	29,14	27,73	26,49	25,40	24,44

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.

1) 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 Studiererstellung 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 Studiererstellung 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 Studiererstellung 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 02.08.2023 um 7:15 Uhr fertiggestellt und am 02.08.2023 um 8:15 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
26.05.2023	Buy	31,70 Euro	1), 3), 4)
03.05.2023	Buy	30,00 Euro	1), 3), 4)
03.04.2023	Buy	30,00 Euro	1), 3), 4)
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)

**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 fünf 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 Meinungsäußerungen 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 übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser

Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden 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.