

5. Dezember 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

2G Energy AG

Margentrend zeigt klar nach oben

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 22,75 € | Kursziel: 31,50 € (zuvor: 31,00 €)

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:	887
Rechnungslegung:	HGB
Bloomberg:	2GB:GR
ISIN:	DE000A0HL8N9
Kurs:	22,75 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,9 Mio. Stück
Market Cap:	408,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	407,4 Mio. Euro
Free-Float:	54,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	30,05 / 20,65 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	460,4 Tsd. Euro

Margenverbesserung auch in Q3

2G Energy hat den Umsatz im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr moderat, um 1 Prozent auf 77,6 Mio. Euro, gesteigert. Treiber war das dynamische Wachstum des Servicegeschäfts, das um 14,6 Prozent auf 39,7 Mio. Euro zugelegt hat. Die Erlöse aus dem BHKW-Verkauf reduzierten sich hingegen um 10 Prozent auf 37,9 Mio. Euro, was allerdings vor allem auf einen sehr starken Referenzwert aus 2022 zurückzuführen ist, der zum Teil auf Nachholeffekten nach dem Pandemieende beruhte. Das EBIT konnte im dritten Quartal überproportional von 3,5 auf 4,0 Mio. Euro ausgeweitet werden, gleichbedeutend mit einer Verbesserung der EBIT-Marge (in Relation zum Umsatz) von 4,6 auf 5,2 Prozent.

EBIT +34 Prozent nach neun Monaten

Da der Gewinn vor Zinsen und Steuern auch im ersten Halbjahr deutlich stärker gestiegen war (+62 Prozent auf 4,2 Mio. Euro) als der Umsatz, steht nach neun Monaten ein operatives Ergebnisplus von 34 Prozent (auf 8,1 Mio. Euro) in den Büchern, die Erlöse wurden währenddessen um 12 Prozent auf 213,1 Mio. Euro ausgeweitet.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	246,7	266,3	312,6	350,0	374,5	423,2
EBIT (Mio. Euro)	16,4	17,9	22,0	28,0	33,3	41,9
JÜ (Mio. Euro)	12,0	12,6	16,4*	18,2	21,9	27,7
EpS (Euro)	0,68	0,70	0,91*	1,01	1,22	1,54
Dividende je Aktie (Euro)	0,11	0,13	0,14	0,16	0,20	0,39
Umsatzwachstum	4,4%	8,0%	17,4%	12,0%	7,0%	13,0%
Gewinnwachstum	16,4%	5,3%	30,0%	10,9%	20,3%	26,7%
KUV	1,65	1,53	1,31	1,17	1,09	0,96
KGV	34,1	32,4	24,9	22,5	18,7	14,7
KCF	41,7	46,0	81,9	21,8	17,0	13,8
EV / EBIT	24,8	22,7	18,6	14,5	12,2	9,7
Dividendenrendite	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%	0,9%	1,7%

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

Geschäftszahlen	9M 22	9M 23	Änderung
Umsatz	190,8	213,1	+11,7%
- BHKW	88,5	96,6	+9,2%
- Service	102,3	116,6	+14,0%
EBIT	6,1	8,1	+33,9%
EBIT-Marge	3,2%	3,8%	+0,6Pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent; Eigene Berechnungen durch Addition der veröffentlichten Q3-Zahlen und der Halbjahreszahlen des Unternehmens

Prognose für 2023 bestätigt

Traditionell erwirtschaftet 2G den höchsten Quartalsumsatz und den größten Teil des Ergebnisses im vierten Quartal, so wird es auch in diesem Jahr kommen. Das Management hat den Ausblick für das Gesamtjahr bestätigt, der Erlöse von 310 bis 350 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 6,5 bis 8,5 Prozent vorsieht. Wir hatten bislang geschätzt, dass das Unternehmen einen Umsatz von 350 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 8,0 Prozent resp. ein EBIT von 28,0 Mio. Euro erwirtschaften kann. Für das Schlussquartal korrespondiert das jetzt mit einem Umsatzwachstum von 12 Prozent und einem EBIT-Wachstum von 25 Prozent. Das trauen wir dem Unternehmen zu, daher lassen wir unsere Schätzungen für 2023 unverändert. Die Basisannahme ist dabei, dass der starke Anstieg der Gesamtleistung im bisherigen Jahresverlauf in ein hohes Volumen von Auslieferungen und Schlussabrechnungen im vierten Quartal umgemünzt werden kann.

Auftragseingang legt wieder zu

Auch darüber hinaus besteht eine gute Basis für eine Fortsetzung der Expansion. Der Auftragsbestand (für BHKW) bewegte sich Ende September mit 195,2 Mio. Euro auf einem hohen Niveau und der Auftragseingang hat nach einem Rückgang im ersten Halbjahr im dritten Quartal wieder um 12 Prozent auf 42,0 Mio. Euro zugelegt. Besonders erfreulich hat sich das Geschäft mit Biogas-betriebenen BHKW in Deutschland entwickelt, das für den Anstieg des Auftragseingangs im Heimatmarkt um 11 Prozent auf 26,1 Mio. Euro verantwortlich war. Die Entwicklung bei Erdgas-betriebenen BHKW ist hierzulande hingegen

noch verhalten, was das Unternehmen auf die schwierige gesamtwirtschaftliche Lage und die noch bestehende Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung im Energiesektor zurückführt. Heterogen war auch die Bestellentwicklung im Ausland: In Nord- und Mittelamerika war das Volumen niedrig (-59 Prozent auf 1,4 Mio. Euro), was insbesondere auf eine langwierige Projektanbahnung in den USA zurückzuführen ist. Dort besteht nach Aussage des Managements aber weiterhin eine starke Pipeline. Ebenfalls schwach war zuletzt das Neuanlagengeschäft in Frankreich und UK, was zu einem Rückgang des Auftragsingangs in Europa (ohne Deutschland) um 24 Prozent auf 6,0 Mio. Euro geführt hat, während in Asien und Australien (-8 Prozent auf 1,2 Mio. Euro) nur ein kleines Minus angefallen ist. Kompensatorisch wirkte aber der starke Anstieg in der übrigen Welt (von 1,5 auf 7,3 Mio. Euro), der auf einen Großauftrag aus Israel (6,1 Mio. Euro) zurückzuführen ist, der nach Unternehmensangaben trotz der angespannten Lage vor Ort nicht gefährdet ist.

Mehrere Wachstumstreiber

Die insgesamt positive Entwicklung des Auftragseingangs sollte sich im Trend dank mehrerer intakter Wachstumstreiber fortsetzen. Der Ausbau der PV- und Windkraftkapazitäten mit einer volatilen Erzeugung muss durch Investitionen in effiziente und regelbare Anlagen flankiert werden. Insbesondere in Deutschland besteht mit der geplanten Abschaltung von Kohlekraftwerken ein hoher Bedarf für Spitzenlastkapazitäten an Tagen mit einem hohen Stromverbrauch und wetterbedingt wenig Wind- und Solarstrom. Die Energieministerkonferenz hat im September festgehalten, dass Gas-BHKW hier eine wichtige Rolle spielen können, weswegen nun eine weitere Verbesserung der regulatorischen Rahmenbedingungen für den Sektor anvisiert wird. Kleine Anlagen (wie die von 2G) sind erheblich schneller realisierbar als große Gaskraftwerke und könnten daher stärker in den Fokus der Bundesregierung rücken. Erst recht, wenn eine Umrüstbarkeit auf Wasserstoff möglich ist, wie sie 2G schon heute für einen Teil des Sortiments anbietet. Das Geschäft von 2G im Bereich Wasserstoff legt schon jetzt, von noch niedrigem Niveau aus, deutlich zu, der Auftragseingang im Gesamtjahr wird

sich auf mindestens zwölf Anlagen belaufen, nach neun im Vorjahr und sieben in 2021. Eine noch höhere Bedeutung für das Wachstum wird allerdings zunächst das Geschäft mit Großwärmepumpen haben, das 2G im laufenden Jahr mit der Übernahme der niederländischen Gesellschaft NRGTEQ erschlossen hat. Während sich die neue Tochter, die zuletzt pro Jahr Erlöse von 1,5 bis 3,0 Mio. Euro erzielt hat, weiter um die Produktentwicklung und ihren Kernmarkt Benelux kümmern wird, forciert 2G am Stammsitz in Heek die Industrialisierung der Produktion und baut den weiteren europäischen Vertrieb aus, der Anfang nächsten Jahres zunächst in Deutschland und UK starten wird. Großwärmepumpen stellen für 2G eine ideale Ergänzung des Produktportfolios dar, da kombinierte Anlagen aus Wärmepumpen und BHKW unterschiedliche Marktbedingungen (insb. Strompreisschwankungen) sehr effizient ausnutzen können. 2G ist nach der Übernahme der einzige Anbieter, der beide Produktgattungen aus einer Hand offeriert.

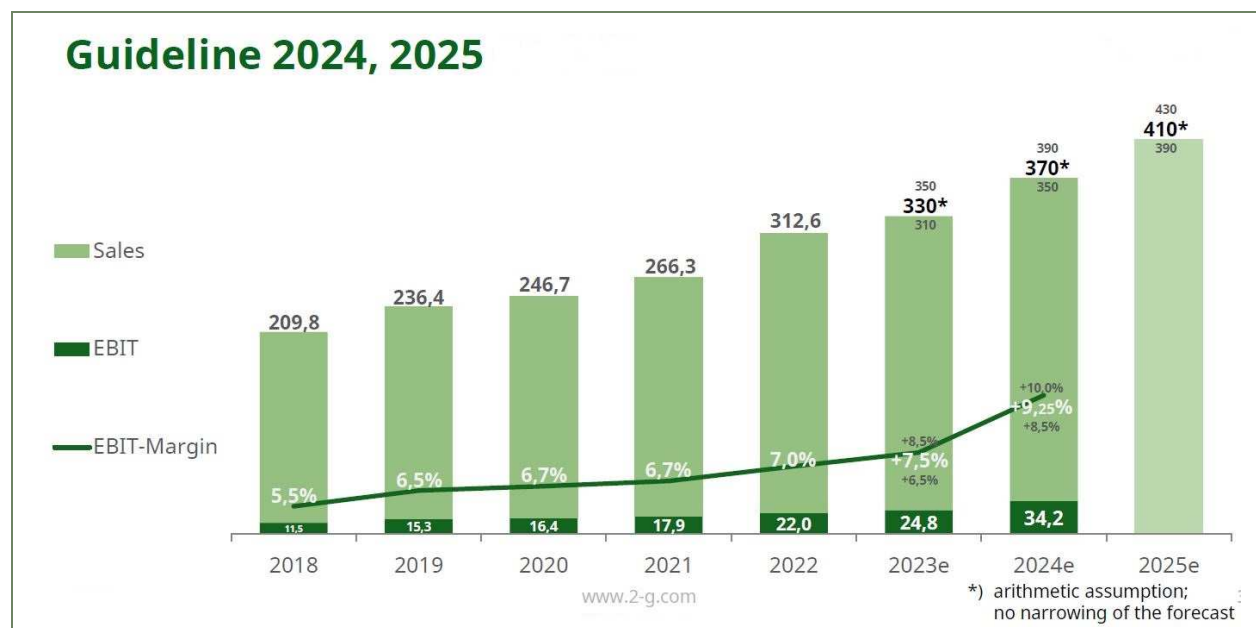
Positiver Ausblick auf 2024 und 2025

In 2024 soll das Wärmepumpengeschäft bereits einen Umsatzbeitrag von 10 Mio. Euro leisten. Insgesamt erwartet 2G im nächsten Jahr weiterhin einen Anstieg der Erlöse auf bis zu 390 Mio. Euro und eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 8,5 bis 10 Prozent (siehe

Abbildung unten). Der erwartete Margenanstieg gegenüber dem aktuellen Jahr beruht im Wesentlichen auf drei Effekten, wobei der Volumenzuwachs den größten Anteil hat. Darüber hinaus helfen auch weitere Effizienzverbesserungen (u.a. durch die höhere Auslastung) sowie die fortschreitende Normalisierung der Lage beim Materialeinkauf. Auch 2025 will die Gesellschaft den Wachstumstrend von durchschnittlich 10 Prozent p.a. (zuzüglich Inflation) auf Basis der skizzierten intakten Wachstumstreiber fortsetzen und visiert daher gemäß des kürzlich vorgestellten Ausblicks Erlöse von 390 bis 430 Mio. Euro an.

Margenschätzung etwas angehoben

Die neuen Zahlen der Gesellschaft passen gut zu den Annahmen, die wir in unserem Modell schon bislang unterstellt haben. Während unsere Schätzungen für 2024 eine Steigerung der Erlöse um 7 Prozent auf 374,5 Mio. Euro vorsehen, ist für die Folgeperiode eine Wachstumsbeschleunigung auf 13 Prozent bzw. ein Umsatz von 423,2 Mio. Euro veranschlagt. Hier sehen wir aktuell keinen Änderungsbedarf. Unsere Taxe für die EBIT-Marge im nächsten Jahr, die sich bislang auf 8,6 Prozent belaufen hat, könnte aufgrund der skizzierten Ergebnistreiber allerdings etwas zu vorsichtig sein. Wir heben diese daher auf 8,9 Prozent an. Für 2025 erwarten wir weiterhin eine Verbesserung



Ausblick von 2G; Quelle: Unternehmen

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	8,0%	8,9%	9,9%	10,9%	11,0%	11,2%	11,3%	11,3%
EBIT	28,0	33,3	41,9	52,7	59,3	67,0	75,0	83,2
Steuersatz	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	9,2	11,0	13,8	17,4	19,6	22,1	24,8	27,5
NOPAT	18,8	22,3	28,0	35,3	39,7	44,9	50,3	55,8
+ Abschreibungen & Amortisation	5,5	6,5	6,9	7,1	7,4	7,1	7,5	7,9
+ 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	24,8	29,3	35,4	43,0	47,6	52,5	58,2	64,1
- Zunahme Net Working Capital	-11,0	-5,4	-6,0	-6,8	-7,5	-8,3	-9,2	-10,1
- Investitionen AV	-9,5	-7,1	-6,8	-6,8	-7,0	-7,8	-8,7	-9,6
Free Cashflow	4,3	16,8	22,6	29,4	33,0	36,4	40,4	44,4

auf 9,9 Prozent und auch die übrigen Annahmen zur Wachstums- und Margenentwicklung bleiben unverändert. Die Tabelle oben auf dieser Seite enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2030. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 15-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2030 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,8 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3),

sowie eine Zielkapitalstruktur mit 35 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent.

Kursziel: 31,50 Euro

Aus der Diskontierung der Schätzungen resultiert ein fairer Wert von 565 Mio. Euro oder 31,49 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 31,50 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Erhöhung der Margenschätzungen für 2024 und der Diskontierungseffekt haben zu einem leichten Anstieg des Kursziels geführt (zuvor: 31,00 Euro). Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

2G hat den Umsatz im dritten Quartal moderat gesteigert und die EBIT-Marge weiter verbessert. Ein dynamisch wachsendes Servicegeschäft, ein hoher Anlagen-Auftragsbestand und eine starke Steigerung der Gesamtleistung im bisherigen Jahresverlauf stellen eine solide Basis für ein starkes Schlussquartal dar. Das Management hat daher die Prognose bekräftigt, die für das Gesamtjahr einen Umsatz von 310 bis 350 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 6,5 bis 8,5 Prozent vorsieht. Wir rechnen mit Erlösen am oberen Ende der Zielspanne sowie mit einer operativen Rendite von 8,0 Prozent.

Auch darüber hinaus sind die Wachstumstreiber der Gesellschaft intakt. Der Bedarf für effiziente, regelbare und schnell realisierbare Anlagen dürfte wegen der Energiewende im Trend deutlich zunehmen. Mit dem Einstieg in das Großwärmepumpengeschäft hat

2G das Produktportfolio darüber hinaus ideal synergetisch ergänzt. Im nächsten Jahr sollen hier schon 10 Mio. Euro erwirtschaftet werden.

Insgesamt sieht die Prognose des Managements für 2024 Erlöse von bis zu 390 Mio. Euro und eine Margenverbesserung auf 8,5 bis 10,0 Prozent vor, 2025 soll der Umsatz dann bei 390 bis 430 Mio. Euro liegen.

Wir haben in Reaktion auf die Zahlen unsere Margenprognose für 2024 etwas erhöht, unser Kursziel ist damit auf 31,50 Euro (bislang: 31,00 Euro) gestiegen und bietet ein attraktives Aufwärtspotenzial von mehr als 35 Prozent. In Verbindung mit dem überzeugenden Gesamteindruck lautet unser Urteil damit unverändert „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 (sogar im Gegensatz zu Brennstoffzellen auch mit verschmutztem Wasserstoff), zudem werden die Gas-BHKW schon heute mit der Option einer künftigen Wasserstoff-Umrüstung angeboten.
- Bilanziell ist 2G mit einer Eigenkapitalquote von 49,1 Prozent (30.06.23) sehr solide aufgestellt.

Chancen

- Der hohe Auftragsbestand sichert das für 2024 geplante Wachstum schon sehr gut ab. Das Unternehmen hat für das nächste Jahr eine deutliche Margenverbesserung in Aussicht gestellt.
- Mit einer Übernahme ist der Einstieg in das Geschäft mit Großwärmepumpen bereits gelungen, hier bietet sich ein hohes Wachstumspotenzial.
- 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.
- Mit einer weiteren Internationalisierung werden sukzessive neue, attraktive Märkte erschlossen.
- 2G arbeitet stetig an der Digitalisierung im Service und der Anlagensteuerung sowie an der Industrialisierung von Produkten und 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

- Der Auftragseingang im ersten Halbjahr war relativ schwach, hat sich in Q3 dann aber belebt. Angesichts schwieriger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen ist nicht sicher, ob sich dieser jüngste Trend in den nächsten Quartalen fortsetzen wird.
- Der Aufwärtsdruck bei den Lohnkosten könnte anhalten und die Margenverbesserung zumindest bremsen.
- Die Entwicklung in Nordamerika verfehlt bislang die Erwartungen. Noch gibt es keine deutlichen Belege dafür, dass der Inflation Reduction Act für eine kräftige Belebung sorgt.
- 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	39,1	40,9	42,0	42,8	43,7	45,6	47,9	50,9
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	31,7	33,4	34,5	35,4	36,4	38,0	40,2	43,0
II. UV Summe	176,2	190,1	209,2	234,7	264,9	296,3	329,1	363,3	400,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	108,6	124,5	143,6	168,1	196,7	226,3	257,9	291,2	327,9
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	84,9	86,8	88,9	91,3	94,0	97,0	100,4	104,0
BILANZSUMME	211,6	230,8	251,9	278,4	309,4	341,7	376,4	412,9	453,4

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	360,1	378,1	426,8	486,1	544,0	603,4	669,4	742,6
Rohrertrag	114,7	129,1	137,7	155,5	181,1	203,5	225,5	249,9	277,0
EBITDA	26,6	33,1	39,2	48,0	59,1	65,7	73,2	81,5	90,1
EBIT	22,0	28,0	33,3	41,9	52,7	59,3	67,0	75,0	83,2
EBT	21,7	27,7	33,3	42,1	53,3	60,3	68,4	76,9	85,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	16,4	18,4	22,1	28,0	35,5	40,1	45,6	51,3	57,0
JÜ	16,4	18,2	21,9	27,7	35,1	39,7	45,1	50,8	56,5
EPS	0,91	1,01	1,22	1,54	1,96	2,22	2,52	2,83	3,15

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	5,0	18,8	24,0	29,7	36,7	40,8	45,2	50,4	55,6
CF aus Investition	-9,7	-10,7	-8,3	-8,0	-8,0	-8,2	-9,0	-9,9	-10,8
CF Finanzierung	-1,6	-4,5	-3,2	-3,8	-7,2	-10,8	-14,2	-18,4	-20,6
Liquidität Jahresanfa.	19,7	13,3	16,8	29,3	47,1	68,6	90,3	112,3	134,5
Liquidität Jahresende	13,3	16,8	29,3	47,1	68,6	90,3	112,3	134,5	158,7

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%
Rohermargemarge	36,7%	36,9%	36,8%	36,8%	37,5%	37,7%	37,6%	37,5%	37,5%
EBITDA-Marge	8,5%	9,5%	10,5%	11,4%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
EBIT-Marge	7,0%	8,0%	8,9%	9,9%	10,9%	11,0%	11,2%	11,3%	11,3%
EBT-Marge	6,9%	7,9%	8,9%	9,9%	11,1%	11,2%	11,4%	11,6%	11,6%
Netto-Marge	5,2%	5,2%	5,8%	6,5%	7,3%	7,4%	7,5%	7,6%	7,6%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,8%	43,59	40,36	37,68	35,42	33,50
7,3%	39,15	36,56	34,38	32,52	30,92
7,8%	35,49	33,38	31,49	30,02	28,67
8,3%	32,41	30,67	29,16	27,85	26,70
8,8%	29,79	28,33	27,06	25,95	24,96

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 4.12.2023 um 18:00 Uhr fertiggestellt und am 5.12.2023 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
11.09.2023	Buy	31,00 Euro	1), 3), 4)
02.08.2023	Buy	31,00 Euro	1), 3), 4)
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)

*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 Finanz-

analyse 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.