

1. März 2024
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 2



Platz 1

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

2G Energy AG

Nach Auflösung der Engpassprobleme Umsatz deutlich über der Prognose

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 23,15 € | Kursziel: 33,40 € (zuvor: 33,00 €)

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: | 23,15 Euro |
| Marktsegment: | Scale |
| Aktienzahl: | 17,9 Mio. Stück |
| Market Cap: | 415,3 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 414,6 Mio. Euro |
| Free-Float: | 54,9 % |
| Kurs Hoch/Tief (12 M): | 30,05 / 19,92 Euro |
| Ø Umsatz (Xetra, 12 M): | 480,1 Tsd. Euro |

| GJ-Ende: 31.12. | 2023e | 2024e | 2025e |
|---------------------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 365,0 | 378,0 | 434,7 |
| EBIT (Mio. Euro) | 28,5 | 34,3 | 43,9 |
| JÜ (Mio. Euro) | 18,5 | 22,5 | 29,0 |
| EpS | 1,03 | 1,25 | 1,62 |
| Dividende je Aktie | 0,16 | 0,20 | 0,40 |
| Umsatzwachstum | 16,8% | 3,6% | 15,0% |
| Gewinnwachstum | 12,9% | 21,4% | 29,3% |
| KUV | 1,14 | 1,10 | 0,96 |
| KGV | 22,5 | 18,5 | 14,3 |
| KCF | 27,7 | 13,5 | 13,4 |
| EV / EBIT | 14,5 | 12,1 | 9,5 |
| Dividendenrendite | 0,7% | 0,9% | 1,7% |

Kräftiger Schub in Q4

2G Energy hat im vierten Quartal 2023 einen starken Schlussspurt hingelegt und die Erlöse aus dem Anlagegeschäft um 40 Prozent auf 106 Mio. Euro erhöht. Ursächlich dafür war, dass die im gesamten Markt seit 2022 bestehenden Probleme mit Material- und Personalengpässen sowie in Genehmigungsprozessen insbesondere in Deutschland inzwischen überwunden sind. Durch das starke Q4 hat der Anlagenumsatz von 2G im Gesamtjahr 2023 um 23 Prozent auf 202 Mio. Euro zugelegt, wobei die starke Dynamik im Heimatmarkt (+51 Prozent auf 125 Mio. Euro) einen Rückgang im Auslandsgeschäft (-6 Prozent auf 77 Mio. Euro) deutlich überkompensiert hat. Entgegengesetzt war der Trend im Servicebereich, in dem der Auslandsumsatz (+21 Prozent auf 54 Mio. Euro) deutlich stärker zulegen konnte als das Geschäft in Deutschland (+5 Prozent auf 109 Mio. Euro). Insgesamt hat 2G die Erlöse in 2023 um 17 Prozent auf 365 Mio. Euro kräftig gesteigert und damit die eigene Zielspanne (310 bis 350 Mio. Euro) deutlich übertroffen. Wir hatten mit einem Wert am oberen Ende der Spanne gerechnet.

Anpassung der Schätzungen für 2023

Wir haben den gemeldeten Umsatz in unser Modell integriert und aufgrund des damit verbundenen hohen Volumens an Schlussabrechnungen unsere Gewinnschätzung für 2023 etwas angehoben. Das allerdings nur unterproportional, da vor allem Aufträge zur Abrechnung gekommen sein dürften, die vor den letzten Preiserhöhungen der Gesellschaft angenommen wurden und (wegen der gestiegenen Materialkosten) noch niedrigere Margen haben als später akquirierte Aufträge. Zudem ist das Wachstum im margenstarken deutschen Servicegeschäft deutlich unterproportional ausgefallen. In Summe gehen wir nun davon aus, dass 2G im letzten Jahr ein EBIT von 28,5 Mio. Euro (bislang: 28,0 Mio. Euro) und eine Marge von 7,8 Prozent (bislang: 8,0 Prozent – beides gemessen am Umsatz) erwirtschaftet hat.

| Mio. Euro | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 | 12 2029 | 12 2030 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 365,0 | 378,0 | 434,7 | 495,6 | 555,1 | 616,1 | 683,9 | 759,1 |
| Umsatzwachstum | | 3,6% | 15,0% | 14,0% | 12,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% |
| EBIT-Marge | 7,8% | 9,1% | 10,1% | 11,1% | 11,2% | 11,4% | 11,5% | 11,5% |
| EBIT | 28,5 | 34,3 | 43,9 | 55,1 | 61,9 | 70,0 | 78,4 | 86,9 |
| Steuersatz | 33,0% | 33,0% | 33,0% | 33,0% | 33,0% | 33,0% | 33,0% | 33,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 9,4 | 11,3 | 14,5 | 18,2 | 20,4 | 23,1 | 25,9 | 28,7 |
| NOPAT | 19,1 | 23,0 | 29,4 | 36,9 | 41,5 | 46,9 | 52,5 | 58,2 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 5,5 | 6,5 | 6,9 | 7,2 | 7,5 | 7,3 | 7,6 | 8,0 |
| + 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 | 25,1 | 30,0 | 36,8 | 44,7 | 49,5 | 54,6 | 60,6 | 66,8 |
| - Zunahme Net Working Capital | -15,1 | 0,6 | -6,2 | -6,9 | -7,7 | -8,5 | -9,4 | -10,4 |
| - Investitionen AV | -9,9 | -7,2 | -7,0 | -6,9 | -7,2 | -8,0 | -8,9 | -9,9 |
| Free Cashflow | 0,1 | 23,5 | 23,7 | 30,8 | 34,5 | 38,1 | 42,3 | 46,5 |

Geringerer Überhang

Das hohe Niveau der Schlussabrechnungen sorgt zugleich für einen geringeren Auftragsübergang für das Jahr 2024. Zugleich war die Dynamik des Auftragsengangs zuletzt aber sehr erfreulich. Daher belassen wir unsere Umsatzprognose für 2024 bei 378 Mio. Euro, was gegenüber dem überraschend starken Wert aus 2023 einer weiteren Steigerung um 3,6 Prozent entspricht. Auch die EBIT-Marge der laufenden Periode taxieren wir weiterhin auf 9,1 Prozent. Die Verbesserung dürfte vor allem aus einer niedrigeren Materialkostenquote, dem zusätzlichen Umsatzvolumen und der damit weiter steigenden Auslastung resultieren.

Positive Nachfragetrends und Impulse durch Produktinnovationen

Danach erwarten wir wieder deutlich höhere Wachstumsraten. Das hohe Strompreinsniveau, insbesondere in Deutschland, schafft gute Rahmenbedingungen für den Absatz von BHKW. Durch die Kombination mit Großwärmepumpen, die 2G seit einer Übernahme im letzten Jahr auch anbietet, können Energieerzeugungsanlagen geschaffen werden, die sehr flexibel auf unterschiedliche Marktbedingungen reagieren können, was die Rentabilität steigert. Wir rechnen hier

mit einer deutlich anziehenden Nachfrage. Die Bundesregierung setzt in ihrer Anfang Februar beschlossenen Kraftwerksstrategie zwar einmal mehr auf größere Gaskraftwerke (die später auf den Wasserstoffbetrieb wechseln sollen), deren Realisierung dauert aber in der Regel mehr als fünf Jahre und wird daher in den nächsten Jahren keinen Beitrag zur Bedarfsdeckung leisten. Wir gehen davon aus, dass BHKWs als schnell realisierbare, dezentrale Einheiten bei der Energiewende eine nachhaltig wichtige Rolle spielen. Eine weitere Innovation von 2G wird außerdem das Geschäft vor allem in den USA stärken, wo es einen hochvolumigen Markt für Aggregate gibt, die die Stromversorgung beispielsweise bei Netzausfällen sicherstellen. In diesen Bereich wird das Unternehmen im laufenden Jahr mit einem neuen Produkt einsteigen, das zwischen Notstromgenerator und dauerlaufendem BHKW angesiedelt ist, und das – trotz Verzicht auf eine Wärmeauskopplung – einen hohen Wirkungsgrad erreichen soll. Auf Basis vielfältiger Wachstumsimpulse rechnen wir im Detailprognosezeitraum bis 2030 mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 12 Prozent (2024/30) und einer sukzessiven Margenverbesserung auf eine EBIT-Zielmarge von 11,5 Prozent. Die Tabelle oben auf dieser Seite zeigt die aus unserem Modell resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Daten im Detail-

prognosezeitraum, weitere Informationen zur Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung enthält der Anhang.

Neues Kursziel: 33,40 Euro

Bei unveränderten Annahmen für den Diskontierungszins (7,8 Prozent WACC) und den Terminal Value (Sicherheits-Margenabschlag 15 Prozent, ewiges Wachstum 1 Prozent) resultiert aus den Modellanpassungen ein neuer fairer Wert in Höhe von 599 Mio. Euro oder 33,41 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das neue Kursziel von 33,40 Euro ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Erhöhung gegenüber unserer letzten Taxe (33,00 Euro) ist der Anhebung der 2023er-Schätzungen und dem Diskontierungseffekt seit dem letzten Update geschuldet. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

Mit einer kräftigen Umsatzsteigerung um 17 Prozent auf 365 Mio. Euro hat 2G im letzten Jahr sowohl die kommunizierte Zielspanne (310 bis 350 Mio. Euro) als auch unsere Schätzung (350 Mio. Euro) deutlich übertroffen. Haupttreiber war neben dem hohen Auftragsbestand die Auflösung der zuvor im Markt beobachteten, vielfältigen Engpässe (Material, Personal, Genehmigungsprozesse), die nach Unternehmensangaben gegen Jahresende nicht mehr spürbar waren. Insbesondere in Deutschland konnte 2G dadurch im

vierten Quartal ein sehr hohes Volumen an Projekten schlussabrechnen. Auf der Basis der über den Erwartungen ausgefallenen Erlöse rechnen wir für 2023 nun auch mit einem etwas höheren Ergebnis und haben unsere Gewinnschätzungen entsprechend angehoben.

Der Auftragsüberhang für 2024 fällt naturgemäß nun niedriger aus. Auf Basis des zuletzt sehr erfreulichen Trends beim Auftragseingang lassen wir unsere Umsatzschätzung (378 Mio. Euro) trotzdem unverändert und erwarten weiterhin eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 9,1 Prozent.

Im Anschluss rechnen wir wieder mit höheren Wachstumsraten, getrieben durch die fortschreitende Internationalisierung und den Ausbau des Leistungsspektrums. Ab 2025 sollten auch von dem im letzten Jahr vollzogenen Einstieg in den Markt für Großwärmepumpen sowie von einem neuen Produkt, das insbesondere auch für die Notstromversorgung interessant ist, deutliche positive Wachstumsimpulse ausgehen.

Wir erwarten für den Zeitraum bis 2030 ein durchschnittliches Wachstum von 12 Prozent (CAGR 24/30), einhergehend mit einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 11,5 Prozent. Daraus resultiert ein aktuelles Kursziel von 33,40 Euro (bisher 33,00 Euro), das sich somit noch einmal leicht erhöht hat. Auf Basis dieses sehr attraktiven Kurspotenzials von mehr als 40 Prozent lautet unser Urteil weiterhin „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. Mit der höheren Auslastung soll sich auch die Marge verbessern.
- Dank einer zunehmenden Dynamik im Auftragszugang konnte jüngst bereits die Wachstumsprognose für 2025 erhöht werden.
- 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.
- 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

- Sollte die in Aussicht gestellte Belegung des Auftragsengangs in Deutschland und den USA ausbleiben, würden hiervon auch die mittelfristigen Wachstumsaussichten beeinträchtigt werden.
- Der Aufwärtsdruck bei den Lohnkosten könnte anhalten und die Margenverbesserung zumindest bremsen.
- Im Moment ist noch unsicher, ob der geplante deutliche Ausbau des Geschäfts mit Großwärmepumpen gelingt.
- 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 | 39,5 | 41,3 | 42,5 | 43,4 | 44,4 | 46,3 | 48,8 | 51,9 |
| 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 | 32,1 | 33,8 | 35,0 | 36,0 | 37,1 | 38,8 | 41,1 | 44,0 |
| II. UV Summe | 176,2 | 190,8 | 210,6 | 237,2 | 268,7 | 301,4 | 335,7 | 371,3 | 410,5 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 108,6 | 124,8 | 144,5 | 170,2 | 200,1 | 231,0 | 264,2 | 298,9 | 337,3 |
| 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 | 85,8 | 87,6 | 89,8 | 92,3 | 95,1 | 98,2 | 101,6 | 105,4 |
| BILANZSUMME | 211,6 | 232,0 | 253,6 | 281,5 | 313,8 | 347,5 | 383,7 | 421,8 | 464,0 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 2022 Ist | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e |
|-----------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse | 312,6 | 365,0 | 378,0 | 434,7 | 495,6 | 555,1 | 616,1 | 683,9 | 759,1 |
| Gesamtleistung | 338,8 | 365,1 | 381,6 | 438,3 | 499,2 | 558,7 | 619,7 | 687,5 | 762,7 |
| Rohhertrag | 114,7 | 133,2 | 139,7 | 160,5 | 187,0 | 210,1 | 232,8 | 258,0 | 286,0 |
| EBITDA | 26,6 | 33,6 | 40,3 | 50,1 | 61,6 | 68,5 | 76,3 | 85,0 | 93,9 |
| EBIT | 22,0 | 28,5 | 34,3 | 43,9 | 55,1 | 61,9 | 70,0 | 78,4 | 86,9 |
| EBT | 21,7 | 28,2 | 34,2 | 44,1 | 55,8 | 63,0 | 71,5 | 80,4 | 89,4 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | 16,4 | 18,7 | 22,7 | 29,3 | 37,1 | 42,0 | 47,7 | 53,6 | 59,6 |
| JÜ | 16,4 | 18,5 | 22,5 | 29,0 | 36,8 | 41,6 | 47,2 | 53,0 | 59,0 |
| EPS | 0,91 | 1,03 | 1,25 | 1,62 | 2,05 | 2,32 | 2,63 | 2,96 | 3,29 |

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 2022 Ist | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e |
|------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CF operativ | 5,0 | 15,0 | 30,7 | 31,0 | 38,3 | 42,6 | 47,3 | 52,6 | 58,1 |
| CF aus Investition | -9,7 | -11,1 | -8,4 | -8,2 | -8,1 | -8,4 | -9,2 | -10,1 | -11,1 |
| CF Finanzierung | -1,6 | -3,7 | -3,3 | -4,0 | -7,6 | -11,4 | -14,9 | -19,2 | -21,6 |
| Liquidität Jahresanfa. | 19,7 | 13,3 | 13,5 | 32,5 | 51,3 | 73,8 | 96,6 | 119,7 | 143,1 |
| Liquidität Jahresende | 13,3 | 13,5 | 32,5 | 51,3 | 73,8 | 96,6 | 119,7 | 143,1 | 168,6 |

Kennzahlen

| Prozent | 2022 Ist | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e |
|----------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzwachstum | 17,4% | 16,8% | 3,6% | 15,0% | 14,0% | 12,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% |
| Rohtragsmarge | 36,7% | 36,5% | 37,0% | 36,9% | 37,7% | 37,8% | 37,8% | 37,7% | 37,7% |
| EBITDA-Marge | 8,5% | 9,2% | 10,7% | 11,5% | 12,4% | 12,3% | 12,4% | 12,4% | 12,4% |
| EBIT-Marge | 7,0% | 7,8% | 9,1% | 10,1% | 11,1% | 11,2% | 11,4% | 11,5% | 11,5% |
| EBT-Marge | 6,9% | 7,7% | 9,0% | 10,1% | 11,3% | 11,4% | 11,6% | 11,8% | 11,8% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | 5,2% | 5,1% | 5,9% | 6,7% | 7,4% | 7,5% | 7,7% | 7,8% | 7,8% |

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

| WACC | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|------|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2,0% | 1,5% | 1,0% | 0,5% | 0,0% |
| 6,8% | 46,10 | 42,68 | 39,85 | 37,47 | 35,44 |
| 7,3% | 41,44 | 38,70 | 36,40 | 34,43 | 32,73 |
| 7,8% | 37,59 | 35,36 | 33,41 | 31,81 | 30,38 |
| 8,3% | 34,36 | 32,52 | 30,92 | 29,54 | 28,31 |
| 8,8% | 31,61 | 30,07 | 28,72 | 27,54 | 26,49 |

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), 10)

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 29.02.2024 um 17:40 Uhr fertiggestellt und am 01.03.2024 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 |
|------------|------------------|-------------|---------------------|
| 29.01.2024 | Buy | 33,00 Euro | 1), 3) |
| 05.12.2023 | Buy | 31,50 Euro | 1), 3), 4) |
| 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) |

**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.