

10. September 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

2G Energy AG

Robuste Ergebnisentwicklung im ersten Halbjahr stützt Margenprognose

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 19,54 € | Kursziel: 34,00 € (unverändert)

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:	955
Rechnungslegung:	HGB
Bloomberg:	2GB:GR
ISIN:	DE000A0HL8N9
Kurs:	19,54 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,9 Mio. Stück
Market Cap:	350,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	349,1 Mio. Euro
Free-Float:	54,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	27,20 / 18,40 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	439 Tsd. Euro

Temporäre Bremsseffekte

2G Energy hat den detaillierten Bericht für das erste Halbjahr vorgelegt. Wie bereits vorab gemeldet worden war, hat sich der Umsatz binnen Jahresfrist trotz einer sehr guten Auftragslage um 3 Prozent auf 131,2 Mio. Euro reduziert, da Kunden auf ihren Baustellen teilweise Probleme mit Engpässen haben (Transformatoren, Fachkräfte, Genehmigungen) und deswegen die Freigabe des Produktionsstarts bei 2G nach hinten schieben. Das hat sich bei der Gesellschaft auf der Ebene der Gesamtleistung noch stärker niedergeschlagen, die sich aufgrund eines deutlich geringeren Bestandsaufbaus als im Vorjahr (19,1 versus 30,7 Mio. Euro) sogar um 10 Prozent auf 150,3 Mio. Euro reduziert hat. Selbst, wenn diese Verlängerung der Projektlaufzeiten dauerhaft ist, verursacht sie aber nur eine einmalige Delle, die letztlich zu einem höheren Auftragsbestand im Stadium der Bearbeitung führt. Schon im dritten Quartal läuft die Produktion nach Angaben von 2G wieder unter hoher Auslastung.

Serviceerlöse steigen weiter

Besonders bemerkbar gemacht haben sich die Verzögerungen im Anlagengeschäft in Deutschland, dessen

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	266,3	312,6	365,1	370,5	426,1	485,8
EBIT (Mio. Euro)	17,9	22,0	27,6	33,4	42,8	53,9
JÜ (Mio. Euro)	12,6	16,4*	17,9	21,7	28,2	35,7
EpS (Euro)	0,70	0,91*	1,00	1,21	1,57	1,99
Dividende je Aktie (Euro)	0,13	0,14	0,17	0,20	0,38	0,58
Umsatzwachstum	8,0%	17,4%	16,8%	1,5%	15,0%	14,0%
Gewinnwachstum	5,3%	30,0%	9,5%	20,6%	30,1%	26,8%
KUV	1,32	1,12	0,96	0,95	0,82	0,72
KGV	27,8	21,4	19,5	16,2	12,4	9,8
KCF	39,6	70,4	29,9	16,6	15,7	10,6
EV / EBIT	19,5	15,9	12,6	10,4	8,2	6,5
Dividendenrendite	0,6%	0,7%	0,9%	1,0%	2,0%	3,0%

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

Erlöse sich binnen Jahresfrist um 23 Prozent auf 24,5 Mio. Euro reduziert haben. Aber auch im übrigen Europa gab es einen Rückgang von 16,3 auf 10,4 Mio. Euro, was u.a. auch auf eine schwache Entwicklung in Frankreich und Großbritannien zurückzuführen ist. Zuwächse gab es hingegen in Nord-/Mittelamerika (+16 Prozent auf 7,1 Mio. Euro) und im Sammelbereich „Rest der Welt“ (+249 Prozent auf 9,8 Mio. Euro insbesondere wegen eines Großauftrags aus Israel in Höhe von 6,1 Mio. Euro), während der Produktumsatz in Asien/Australien mit 1,4 Mio. Euro in etwa auf Vorjahresniveau lag. Daraus ergibt sich per Saldo ein Rückgang der Einnahmen aus dem Produktabsatz von 9 Prozent auf 53,2 Mio. Euro. Demgegenüber konnten die Serviceerlöse moderat, um 1 Prozent auf 77,9 Mio. Euro gesteigert werden, was vor allem dem Wachstum in Deutschland geschuldet war. In den letzten Jahren hatte 2G indes regelmäßig höhere Steigerungsraten im Servicegeschäft erzielt. Die geringere Dynamik ist nach Unternehmensangaben darauf zurückzuführen, dass sich inzwischen auch Projekte mit niedrigeren BHKW-Laufzeiten pro Jahr als in der Vergangenheit rechnen, bei denen sich die Serviceerlöse dann auf eine insgesamt verlängerte Lebenszeit verteilen. Zugleich schafft es das Unternehmen aber, eine höhere Zahl umfangreicherer Vollwartungsverträge zu verkaufen, und es werden mehr Fremdanlagen in die Wartung genommen, um den Effekt zu kompensieren.

Geschäftszahlen	6M 23	6M 24	Änderung
Gesamtleistung	166,3	150,3	-9,6%
Umsatz	135,5	131,2	-3,2%
- BHKW	58,7	53,2	-9,3%
- Service	76,9	77,9	+1,4%
EBIT	4,1	4,1	-0,6%
Nettoergebnis	2,6	2,7	+2,1%
Operativer CF	0,1	4,8	+3.451%
FCF	-3,6	0,4	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

EBITDA-Marge deutlich verbessert

Als sehr erfreulich werten wir, dass es dem Unternehmen gelungen ist, die Auswirkungen des Rückgangs

von Umsatz und Gesamtleistung auf der Ergebnisebene vollständig abzufangen. Entscheidend dafür war vor allem eine vorausschauende Produktionsplanung, die zu frühzeitigen Anpassungen bei Leih- und Werksvertragskräften geführt hat. Das hat, zusammen mit der Normalisierung der Beschaffungslage, zu einem deutlich überproportionalen Rückgang des Materialaufwands um 17 Prozent auf 93,1 Mio. Euro geführt, womit die Materialaufwandsquote (in Relation zur Gesamtleistung) von 67,6 auf 61,9 Prozent gesunken ist. Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind etwas zurückgegangen (-2 Prozent auf 16 Mio. Euro). Demgegenüber hat sich die Personalaufwandsquote von 19,4 auf 23,9 Prozent erhöht, da das Unternehmen die Stammebelegschaft, insbesondere im Service (und durch die Akquisition NRGTEQ), weiter ausgebaut hat, was zu einem Anstieg des Personalaufwands um 11 Prozent auf 35,8 Mio. Euro geführt hat. Insgesamt haben aber die Verbesserungen bei den Materialkosten überwogen, so dass das EBITDA im Vergleich zum Vorjahr um 12 Prozent auf 7,4 Mio. Euro gesteigert werden konnte, womit sich die EBITDA-Marge (in Relation zum Umsatz) von 4,8 auf 5,6 Prozent verbessert hat.

Nettoergebnis leicht über Vorjahr

Zugleich haben sich aber auch die Abschreibungen um 35 Prozent auf 3,3 Mio. Euro erhöht, der Anstieg ist nahezu ausschließlich auf die Übernahme von NRGTEQ zurückzuführen. Daher lag das EBIT mit 4,1 Mio. Euro minimal, um 1 Prozent, unter dem Wert der Referenzperiode 2023. Unter dem Strich konnte aber ein Ergebniswachstum um 2 Prozent auf 2,7 Mio. Euro erzielt werden, was bei einem etwas schwächerem Finanzergebnis auf eine niedrigere Steuerbelastung zurückzuführen war, außerdem ist auf Dritte ein kleiner Verlustanteil (im Vorjahr: ein kleiner Gewinnanteil) entfallen.

Überschuss beim Free-Cashflow

Erheblich stärker ist die Verbesserung des operativen Cashflows ausgefallen, der sich im Vergleich zu den ersten sechs Monaten des Vorjahres von 0,1 auf 4,8 Mio. Euro erhöht hat. Im Wesentlichen ist das auf eine Reduktion des Net Working Capital (um 4,7 Mio. Euro) zurückzuführen, das von den erhaltenen

Anzahlungen und einer Reduktion der Forderungen profitierte, womit der saisonal übliche Anstieg der Vorräte überkompensiert werden konnte. Trotz etwas höherer Auszahlungen aus Investitionstätigkeit (von -3,7 auf -4,4 Mio. Euro) konnte so ein positiver Halbjahres-Free-Cashflow von +0,4 Mio. Euro erzielt werden, nach -3,6 Mio. Euro im Vorjahr – angesichts des Bestandsaufbaus eine starke Leistung. Im Finanzierungsbereich gab es zugleich einen Abfluss in Höhe von -3,7 Mio. Euro, der neben einer leichten Nettotilgung (-0,4 Mio. Euro) und Zinszahlungen (-0,3 Mio. Euro) vor allem auf die Dividendenausschüttung (-3,0 Mio. Euro) zurückzuführen war, so dass die Liquidität im Verlauf des ersten Halbjahres, ebenfalls saisonal typisch, von 12,3 auf 9,1 Mio. Euro abgenommen hat. Damit lag sie aber 54 Prozent höher als zum Halbjahresstichtag 2023.

EK-Quote jetzt bei 53,2 Prozent

Die deutliche Erhöhung der Vorräte (von 109,8 auf 122,1 Mio. Euro), die damit weiterhin den mit Abstand größten Aktivposten (52 Prozent der Bilanzsumme) darstellen, hat den Rückgang der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (von 58,5 auf 50,0 Mio. Euro, 22 Prozent der Bilanzsumme) überkompensiert, so dass die Bilanzsumme im ersten Halbjahr moderat, um 2 Prozent auf 232,7 Mio. Euro, zugelegt hat. Dem stand auf der Passivseite insbesondere ein Anstieg der erhaltenen Anzahlungen auf Bestellungen (von 40,4 auf 52,3 Mio. Euro) gegenüber. Insgesamt hat die Summe aus Verbindlichkeiten und Rückstellungen damit im Zeitraum von Januar bis Juni um 5 Prozent auf 108,9 Mio. Euro zugelegt. Da das Eigenkapital zugleich bei 123,8 Mio. Euro nahezu stagniert hat, was maßgeblich auf einen Periodengewinn und eine Dividendenausschüttung in ähnlicher Höhe zurückzuführen ist, hat sich die EK-Quote seit dem Bilanzstichtag von 54,5 auf 53,2 Prozent reduziert, was den üblichen saisonalen Verlauf mit einem Tief zur Jahresmitte darstellt. Die Quote ist damit nicht nur weiter komfortabel, sondern hat sich im Vergleich zum Wert per Ende Juni 2023 (49,1 Prozent) auch deutlich erhöht.

Prognose bestätigt

Der Auftragseingang von 2G hat sich zuletzt, trotz deutlicher regionaler Unterschiede (siehe dazu unseren Comment vom 23. August), sehr positiv entwickelt und ist im ersten Halbjahr insgesamt im Vergleich zur Vorjahresperiode um 20,3 Prozent auf 93,3 Mio. Euro gestiegen. Infolgedessen hat der Auftragsbestand von 156 Mio. Euro Ende Dezember 2023 auf mehr als 190 Mio. Euro zugenommen, bis Ende August ist dieser sogar weiter auf rd. 220 Mio. Euro anstieg und hat damit den historischen Rekordwert von Ende Juni 2022 wieder erreicht. Auch wenn das zum Teil die verlängerten Projektlaufzeiten widerspiegelt, ist das prinzipiell eine starke Unterstützung für die Wachstumsziele. In Bezug auf die Erlözielspanne für dieses Jahr, die sich auf 360 bis 390 Mio. Euro beläuft, ist es aber entscheidend, ob auch eine ausreichend hohe Zahl von Anlagen produziert, ausgeliefert und abgerechnet werden kann. Nach Angaben des Unternehmens hat 2G dafür ausreichend Projektfreigaben erhalten, so dass die Umsatz-Guidance mit den finalen Halbjahreszahlen ebenso bestätigt wurde wie die Zielspanne für die EBIT-Marge, die eine deutliche Verbesserung auf 8,5 bis 10,0 Prozent vorsieht.

Aussichtsreiche neue Produkte

Die Wachstumsaussichten für das nächste Jahr haben sich mit der Entwicklung des Auftragseingangs und -bestands ebenfalls verbessert. War das Unternehmen ursprünglich von Erlösen in Höhe von 390 bis 430 Mio. Euro ausgegangen, wurde im Januar zunächst das obere Ende auf 450 Mio. Euro und im August dann die untere Grenze auf 410 Mio. Euro angehoben. Grundsätzlich profitiert das Unternehmen dabei von der fortschreitenden Internationalisierung, mit der temporäre Schwächen in einzelnen Märkten zunehmend ausgeglichen werden können, und von der Ausweitung der Produktpalette. Im August 2023 hatte 2G den Einstieg in den Markt für Großwärmepumpen mit der Übernahme der niederländischen Gesellschaft NRGTEQ vollzogen. Seitdem wird an dem Aufbau einer industrialisierten Herstellung des Produkts in Heek gearbeitet. Auch, wenn das etwas länger dauert als geplant, wird der Vertrieb voraussichtlich im nächsten Jahr deutlich hochgefahren, was ab dem Herbst dann auch zu deutlich steigenden Er-

lösen führen soll. Großwärmepumpen stellen eine ideale Ergänzung zu BHKW dar, da diese in Phasen mit niedrigen Strompreisen günstig Energie produzieren können, während Blockheizkraftwerke in Zeiten mit hohen Strompreisen laufen. 2G hat beide Produkte daher in dem Konzept „Green Cube“ zusammengefasst, zu dem auch Speicherkapazitäten gehören. Nach Angaben der Gesellschaft stößt die Lösung auf eine sehr hohe Nachfrage im Markt. Diese sieht das Unternehmen auch für ein weiteres neues Produkt, ein Demand-Response-Aggregat, das Strom ohne Wärmeauskopplung erzeugt und bezüglich der Ziellaufzeit zwischen einem Notstromaggregat und einem BHKW angesiedelt ist. Aufgrund ausgeprägter temporärer Last- und Preisspitzen sowie Problemen mit der Netzverfügbarkeit ist zunächst vor allem der US-Markt aussichtsreich, der jetzt in einem ersten Schritt erschlossen wird. Perspektivisch ist aber auch eine Vermarktung in diversen weiteren Märkten denkbar, da der Ausbau volatiler erneuerbarer Energien (Wind und Solar) die genannten Probleme ohne ausreichende Speichermöglichkeiten verschärft.

Deutschland mit hohem Bedarf

In den USA erlebt das Unternehmen aktuell einen Auftragsschub, der auf die Förderung durch den In-

flation Reduction Act zurückzuführen ist. Diese Sonderkonjunktur im Auftragseingang wird Ende des Jahres auslaufen, im Anschluss wird sich der Vertrieb in Übersee dann stark auf die Vermarktung der Demand-Response-Aggregate fokussieren. Insgesamt sieht das Management so eine gute Basis für eine anhaltend gute Auslastung im US-Geschäft. Aber auch für Deutschland sind die Perspektiven aussichtsreich. Sollten die Pläne zur Abschaltung weiterer Kohlekraftwerke umgesetzt werden, wird der Bedarf für Ersatz immer dringender – und kann angesichts der Vorlaufzeiten von etlichen Jahren bis auf weiteres kaum von neuen großen Gaskraftwerken erfüllt werden. In die Bresche springen können daher BHKW resp. die kleinteiligere motorengestützte Energieproduktion. Das Unternehmen sieht deutliche Anzeichen für eine Verbesserung der mittelfristigen Perspektiven und der Investitionssicherheit. Insbesondere erkennt die Politik in Deutschland das Potenzial der Kraft-Wärme-Kopplung zunehmend, so dass 2G, auch im Bezug auf die ausstehende Novelle des KWKG-Gesetzes, eine positive Förderlandschaft erwartet.

Anpassung der Aufwandsschätzungen

Unsere Einschätzung zur Erlösentwicklung hatten wir bereits im August in Reaktion auf die vorläufigen Um-

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	370,5	426,1	485,8	544,1	603,9	670,4	744,1	825,9
Umsatzwachstum		15,0%	14,0%	12,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
EBIT-Marge	9,0%	10,1%	11,1%	11,2%	11,3%	11,5%	11,5%	11,5%
EBIT	33,4	42,8	53,9	61,2	68,1	77,4	85,7	95,1
Steuersatz	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	11,0	14,1	17,8	20,2	22,5	25,5	28,3	31,4
NOPAT	22,4	28,7	36,1	41,0	45,6	51,9	57,4	63,7
+ Abschreibungen & Amortisation	7,2	7,7	8,2	8,5	8,8	8,2	8,1	8,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	30,1	37,0	44,8	50,1	55,1	60,7	66,2	72,9
- Zunahme Net Working Capital	-9,0	-14,6	-11,8	-7,8	-8,0	-7,5	-8,4	-9,3
- Investitionen AV	-9,6	-8,8	-8,8	-9,1	-9,3	-10,1	-11,0	-11,9
Free Cashflow	11,4	13,5	24,2	33,2	37,8	43,1	46,9	51,7

SMC-Schätzmodell

satzzahlen angepasst, jetzt bleibt diese unverändert. Wir rechnen weiterhin im laufenden Jahr mit einem Erlöswachstum um 1,5 Prozent auf 370,5 Mio. Euro sowie mit einer deutlich höheren Dynamik (+15 Prozent auf 426,1 Mio. Euro) in 2025. Die unterstellte durchschnittliche Wachstumsrate bis zum Ende des Detailprognosezeitraums (CAGR 24/31) beträgt weiterhin 12,1 Prozent. Anpassungsbedarf hatten wir hingegen bei den Aufwandsschätzungen. Hier lag der Materialaufwand im ersten Halbjahr deutlich unter unseren Erwartungen, während insbesondere die Personalaufwendungen und die Abschreibungen höher ausgefallen sind als von uns unterstellt. Wir haben die Positionen entsprechend angepasst, so dass das EBITDA mit 39,9 Mio. Euro (bislang: 38,8 Mio. Euro) und das EBIT mit 33,4 Mio. Euro (bislang: 33,1 Mio. Euro) jetzt etwas höher ausfallen als bislang, so dass sich auch unsere Erwartung an die EBIT-Marge leicht, von 8,9 auf 9,0 Prozent erhöht hat. In den Folgeperioden fällt das EBITDA ebenfalls etwas höher aus, was aber durch höhere Abschreibungen kompensiert wird, so dass die EBIT-Reihe weitgehend unverändert bleibt. Wir gehen somit nach wie vor dank weiterer Skaleneffekte von einer Verbesserung der EBIT-Marge auf einen Zielwert von 11,5 Prozent aus. Die Tabelle auf der vorherigen Seite enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2031. 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 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Unverändert geblieben ist auch der Diskontierungszinssatz (WACC), der sich weiterhin auf 8,1 Prozent beläuft. Dieser basiert auf Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), einer Zielkapitalstruktur mit 70 Prozent Eigenkapital, einem FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent.

Kursziel: 34,00 Euro

Aus der Diskontierung der Schätzungen resultiert ein fairer Wert von 611 Mio. Euro oder 34,06 Euro je Aktie, woraus wir ein unverändertes Kursziel von 34,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

Kunden von 2G Energy haben zuletzt den Produktionsstart bei bestellten Anlagen etwas hinausgezögert, da auf ihren Baustellen Engpässe in anderen Bereichen einen späteren Liefertermin der BHKW erforderten. Infolgedessen sind Umsatz und Gesamtleistung des Unternehmens trotz einer sehr guten Auftragslage im ersten Halbjahr um 3 Prozent auf 131,2 Mio. Euro bzw. um 10 Prozent auf 150,3 Mio. Euro gesunken. Der Effekt ist aber einmalig und geht, selbst wenn die verlängerten Projektlaufzeiten so bestehen bleiben, mit einem höheren Auftragsbestand in Bearbeitung einher. Nach Angaben des Managements läuft die Produktion seit Ende der Ferienzeit schon wieder mit einer hohen Auslastung.

Ergebnistechnisch hat das Unternehmen die Delle durch eine vorausschauende Planung der Kapazitäten und eine Anpassung bei der Zahl der eingesetzten Leiharbeiter abfangen können, so dass sich das EBITDA im ersten Halbjahr sogar um 12 Prozent auf 7,4 Mio. Euro erhöht hat, unter dem Strich wurde das Nettoergebnis um 2 Prozent auf 2,7 Mio. Euro gesteigert.

Diese robuste Ergebnisentwicklung im traditionell ertragsschwächeren ersten Halbjahr stellt eine gute Basis für die anvisierte Verbesserung der EBIT-Marge von 7,6 Prozent in 2023 auf 8,5 bis 10,0 Prozent dar, sofern eine ausreichende Zahl von Anlagen ausgeliefert und abgerechnet werden kann, so dass auch die Umsatzzielspanne (360 bis 390 Mio. Euro) erreicht wird.

Das Unternehmen zeigt sich diesbezüglich zuversichtlich, da bei einer ausreichenden Zahl von Projekten inzwischen die Freigabe der Produktion vorliegt.

Im nächsten Jahr soll sich die Dynamik weiter beschleunigen, das Unternehmen strebt dann einen Umsatz von 410 bis 450 Mio. Euro an.

Der Rekord-Auftragsbestand von ca. 220 Mio. Euro per Ende August untermauert dieses Ziel. Auch darüber hinaus sind die Wachstumsperspektiven aussichtsreich, denn 2G hat mit Großwärmepumpen, die auch zusammen mit BHKW zu flexiblen Erzeugungseinheiten (Green Cube) kombiniert werden können, und Demand-Response-Aggregaten die Produktpalette erweitert, um an den Chancen der Transformation der Energiewirtschaft noch stärker zu partizipieren.

Wir rechnen auf dieser Basis mit einer Wachstumsbeschleunigung ab 2025 und mit einem durchschnittlichen Wachstum von 12 Prozent bis zum Ende des Detailprognosezeitraums 2031. In Reaktion auf die detaillierten Halbjahreszahlen mussten wir nur geringe Änderungen an den Aufwandsschätzungen (bei unveränderten Erlösschätzungen) vornehmen, womit unser Kursziel unverändert bei 34,00 Euro liegt und ein attraktives Aufwärtspotenzial von rd. 70 Prozent anzeigt. Wir bestätigen daher unsere Einstufung mit „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- 2G zählt zu den führenden BHKW-Anbietern in der Leistungsklasse von 20 bis 4.500 kW mit einer weltweiten Installationsbasis von mehr als 8.500 Anlagen und bietet Großwärmepumpen mit einer thermischen Leistung von 100 bis 2.600 kW an.
- 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.
- Führende Position als Anbieter wasserstoffbetreiber und auf Wasserstoff umrüstbarer BHKW.
- Bilanziell ist 2G mit einer Eigenkapitalquote von 53,2 Prozent (30.06.) sehr solide aufgestellt.

Chancen

- Dank einer hohen Auslastung und einer weiteren Normalisierung der Materialkosten sowie der Abschreibungen ist für 2024 eine deutliche Margenverbesserung zu erwarten.
- Der hohe Auftragsbestand und der Ausbau des Geschäfts mit Großwärmepumpen sowie Demand-Response-Aggregaten schaffen gute Voraussetzungen für eine Wachstumsbeschleunigung in 2025.
- Die Förderung für deutsche Biogasanlagen könnte von der Bundesregierung verbessert werden, was die Absatzchancen für BHKW steigern könnte. Europaweit gehen neue positive Impulse im Klärgasbereich von einer neuen Richtlinie aus.
- Integrierte Einheiten aus BHKW, Wärmepumpen und Speichern, wie 2G sie anbietet, könnten eine wichtige Rolle bei der Energiewende einnehmen. Auch der angelaufene Ausbau der Wasserstoffinfrastruktur bietet 2G als führendem Anbieter große Chancen.
- Weitere Effizienzsteigerungsmaßnahmen (u.a. Digitalisierung, Industrialisierung der Produktion) stützen den positiven Margentrend.

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 2023 lag sie bei 7,6 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

- Ob der Effekt aus längeren Projektlaufzeiten im Gesamtjahr aufgeholt werden kann, ist noch unsicher.
- In den USA dürfte der Auftragseingang 2025 nach dem Auslaufen der IRA-Effekte zunächst zurückgehen, das Ausmaß ist noch schwer abzuschätzen.
- In Europa zeigt der Auftragseingang noch keine Belebung.
- 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.
- Mit dem deutlichen Ausbau der Produktpalette steigt die Komplexität im Vertrieb, im Service und vor allem in der Produktion. Das stellt eine anspruchsvolle Managementaufgabe dar und könnte dafür sorgen, dass die angestrebten weiteren Effizienz- und Margenzuwächse nicht im anvisierten Umfang realisiert werden können.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	40,4	42,3	43,5	44,1	44,7	45,2	47,1	50,0	53,4
1. Immat. VG	10,3	10,2	9,9	9,5	8,9	8,2	8,3	8,6	8,9
2. Sachanlagen	28,4	30,3	31,7	32,8	33,9	35,1	36,8	39,3	42,4
II. UV Summe	185,7	201,4	226,3	257,7	291,0	325,9	362,2	401,3	444,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	124,0	142,8	167,8	196,9	227,8	259,6	294,1	331,7	373,8
II. Rückstellungen	24,4	24,8	25,1	25,5	25,9	26,4	26,8	27,3	27,9
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	79,0	77,5	78,2	80,7	83,4	86,4	89,7	93,5	97,6
BILANZSUMME	227,5	245,0	271,1	303,1	337,1	372,4	410,6	452,6	499,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	365,1	370,5	426,1	485,8	544,1	603,9	670,4	744,1	825,9
Gesamtleistung	371,0	374,1	429,7	489,4	547,7	607,5	674,0	747,7	829,5
Rohrertrag	132,7	144,4	166,0	193,1	216,9	240,3	266,4	295,3	327,4
EBITDA	34,6	39,9	49,6	60,9	68,3	75,5	84,0	92,1	101,9
EBIT	27,6	33,4	42,8	53,9	61,2	68,1	77,4	85,7	95,1
EBT	27,3	33,0	42,8	54,2	61,8	69,2	79,0	87,8	97,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	18,0	21,9	28,5	36,1	41,2	46,1	52,7	58,6	65,2
JÜ	17,9	21,7	28,2	35,7	40,8	45,7	52,2	58,0	64,6
EPS	1,00	1,21	1,57	1,99	2,27	2,55	2,91	3,23	3,60

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	11,7	21,1	22,4	33,2	42,7	47,8	54,2	59,2	65,4
CF aus Investition	-11,4	-9,6	-8,8	-8,8	-9,1	-9,3	-10,1	-11,0	-11,9
CF Finanzierung	-1,2	-7,1	-5,2	-7,1	-10,6	-14,5	-18,5	-21,1	-23,4
Liquidität Jahresanfa.	13,3	12,3	17,0	25,4	42,6	65,6	89,6	115,2	142,4
Liquidität Jahresende	12,3	17,0	25,4	42,6	65,6	89,6	115,2	142,4	172,4

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	16,8%	1,5%	15,0%	14,0%	12,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Rohtragsmarge	36,4%	39,0%	38,9%	39,7%	39,9%	39,8%	39,7%	39,7%	39,6%
EBITDA-Marge	9,5%	10,8%	11,6%	12,5%	12,6%	12,5%	12,5%	12,4%	12,3%
EBIT-Marge	7,6%	9,0%	10,1%	11,1%	11,2%	11,3%	11,5%	11,5%	11,5%
EBT-Marge	7,5%	8,9%	10,0%	11,2%	11,4%	11,5%	11,8%	11,8%	11,8%
Netto-Marge	4,9%	5,8%	6,6%	7,4%	7,5%	7,6%	7,8%	7,8%	7,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,1%	46,32	43,17	40,53	38,29	36,37
7,6%	41,86	39,32	37,15	35,29	33,67
8,1%	38,14	36,05	34,06	32,69	31,32
8,6%	34,99	33,25	31,74	30,42	29,25
9,1%	32,29	30,83	29,55	28,41	27,40

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 10.09.2024 um 7:25 Uhr fertiggestellt und am 10.09.2024 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
23.08.2024	Buy	34,00 Euro	1), 3), 4), 10)
24.05.2024	Buy	34,00 Euro	1), 3), 4), 10)
22.04.2024	Buy	34,00 Euro	1), 3), 4), 10)
01.03.2024	Buy	33,40 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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 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.