

5. Mai 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

2G Energy AG

Starkes Wachstum mit steigender Marge

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 30,40 € | Kursziel: 38,00 € (zuvor: 35,00 €)

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:	1.005
Rechnungslegung:	HGB
Bloomberg:	2GB:GR
ISIN:	DE000A0HL8N9
Kurs:	30,40 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,9 Mio. Stück
Market Cap:	545,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	575,7 Mio. Euro
Free-Float:	55,2 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	30,40 / 18,40 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	534,1 Tsd. Euro

Umsatz legt moderat zu

2G Energy hat im Geschäftsjahr 2024 von der breiten internationalen Aufstellung profitiert und den Anlageumsatz um 3,7 Prozent auf 207,3 Mio. Euro gesteigert. Während die Anlagenerlöse im deutschen Heimatmarkt in einem von wirtschaftlicher Stagnation und Verunsicherung geprägten Umfeld um 21 Prozent auf 97,3 Mio. Euro zurückgegangen sind, erhöhten sich die Einnahmen im übrigen Europa, insbesondere dank der Auslieferungen in die Ukraine, um 12 Prozent auf 56 Mio. Euro. Noch erheblich stärker war das Wachstum in Nord- und Mittelamerika, das sich vor allem wegen der positiven Effekte des Inflation Reduction Acts und eines gewonnenen Großauftrags in den USA auf 140 Prozent (auf 23,1 Mio. Euro) belaufen hat, sowie im Rest der Welt (+81,3 Prozent auf 30,8 Mio. Euro). Ebenfalls zugelegt, und zwar um 1,9 Prozent auf 168,3 Mio. Euro, haben die Serviceerlöse. Auch hier stand deutlichen Zuwächsen im übrigen Europa (+8,0 Prozent) sowie in Nord- und Mittelamerika (+8,8 Prozent) ein Rückgang in Deutschland (-0,2 Prozent) gegenüber, zudem war auch der Beitrag der übrigen Welt leicht rückläufig (-3,1 Prozent). Insgesamt hat 2G Energy den Kon-

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	312,6	365,1	375,6	442,0	485,0	535,9
EBIT (Mio. Euro)	22,0	27,6	33,4	44,8	54,1	60,2
JÜ (Mio. Euro)	16,4*	17,9	23,7	30,4	36,9	41,4
EpS (Euro)	0,91	1,00	1,32	1,70	2,05	2,31
Dividende je Aktie (Euro)	0,14	0,17	0,20	0,30	0,40	0,45
Umsatzwachstum	17,4%	16,8%	2,9%	17,7%	9,7%	10,5%
Gewinnwachstum	30,0%	9,5%	31,8%	28,6%	21,1%	12,3%
KUV	1,74	1,49	1,45	1,23	1,12	1,02
KGV	33,3	30,4	23,0	17,9	14,8	13,2
KCF	109,5	46,5	10,2	-	13,8	11,3
EV / EBIT	26,2	20,8	17,3	12,8	10,6	9,6
Dividendenrendite	0,5%	0,6%	0,7%	1,0%	1,3%	1,5%

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

zernumsatz 2024 um 2,9 Prozent auf 375,6 Mio. Euro ausgeweitet und damit die eigene Prognose (360 bis 390 Mio. Euro) erfüllt.

Geschäftszahlen	2023	2024	Änderung
Gesamtleistung	371,0	364,8	-1,7%
Umsatz	365,1	375,6	2,9%
- BHKW	200,0	207,3	+3,7%
- Service	165,1	168,3	+1,9%
EBIT	27,6	33,3	+20,7%
EBIT-Marge	7,6%	8,9%	+1,3Pp.
Jahresergebnis	17,9	23,7	+31,8%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

EBIT-Marge deutlich verbessert

Ein hohes Abrechnungsvolumen im Schlussquartal hat zu einem Bestandsabbau um 12,3 Mio. Euro geführt (nach einem Aufbau um 5,8 Mio. Euro in der Vorperiode), so dass die Gesamtleistung trotz des Erlöswachstums um 1,7 Prozent auf 364,8 Mio. Euro zurückgegangen ist. Noch deutlich stärker gesunken sind allerdings die Materialkosten, nämlich um 8,7 Prozent auf 217,5 Mio. Euro, was auf Einsparungen bei den hier erfassten Leih- und Werksvertragskosten sowie auf die Beruhigung der Marktlage in der Beschaffung zurückzuführen ist. Damit hat sich die Materialaufwandsquote sehr deutlich, von 64,2 auf 59,6 Prozent, reduziert. Demgegenüber haben sich der Personalaufwand (+13,5 Prozent auf 73 Mio. Euro), die SBA (+2,0 Prozent auf 37,7 Mio. Euro) und die Abschreibungen (+16,5 Prozent auf 7,8 Mio. Euro) im Zuge des Expansionsprozesses erhöht. Insgesamt reduzierten sich die Aufwendungen aber stärker als die Gesamtleistung, weswegen das EBIT um 20,7 Prozent auf 33,3 Mio. Euro verbessert werden konnte, gleichbedeutend mit einer Erhöhung der EBIT-Marge von 7,6 auf 8,9 Prozent. Damit wurde die Zielspanne (von 8,5 bis 10,0 Prozent) sicher erreicht, unsere letzte Schätzung von 8,7 Prozent sogar leicht übertroffen.

Nettoergebnis steigt um 32 Prozent

In Kombination mit einem leicht verbesserten Finanz- und Beteiligungsergebnis (von -0,6 auf -0,5 Mio. Euro) resultierte aus dem operativen Ergebnis

ein Vorsteuergewinn von 32,8 Mio. Euro (Vorjahr: 27,1 Mio. Euro). Da zugleich die Steuerlast (u.a. wegen eines positiven Effekts aus latenten Steuern) nur geringfügig gestiegen und die rechnerische Gesamtsteuerquote (inkl. sonstiger Steuern) somit von 34,3 auf 28,4 Prozent gesunken ist, legte der Konzernüberschuss (nach Anteilen Dritter) sogar um 31,8 Prozent auf 23,7 Mio. Euro zu. Die Gremien haben daraufhin eine weitere Anhebung der Dividende von 0,17 auf 0,20 Euro je Aktie vorgeschlagen, was einem Zuwachs von 18 Prozent entspricht. In Relation zum aktuellen Kurs errechnet sich daraus eine Dividendenrendite von 0,7 Prozent.

Hoher temporärer Cash-Aufbau

Beim Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit hat 2G von einem außergewöhnlich hohen Anzahlungsvolumen für Aufträge, die möglichst schnell fertiggestellt werden sollen, profitiert, so dass sich dieser von 11,7 auf 53,3 Mio. Euro vervielfacht hat. Demgegenüber bewegten sich die Abflüsse für Investitionen mit 11,5 Mio. Euro nur geringfügig (+0,1 Mio. Euro) über Vorjahresniveau. In Summe ist der Free-Cashflow damit von 0,3 auf 41,8 Mio. Euro nach oben geschnellt. Nach Abzug der Abflüsse aus Finanzierungstätigkeit (-5,4 Mio. Euro durch Dividende, Zinszahlungen und Nettotilgung) hat sich die ausgewiesene Liquidität somit zum Stichtag von 12,6 auf 50,0 Mio. Euro erhöht. Mit dem Abschluss der Projekte, auf die die hohen Anzahlungen entfallen sind, wird sich die Liquiditätslage wieder normalisieren, aber weiterhin sehr komfortabel bleiben.

EK-Quote jetzt bei 52,5 Prozent

Ähnlich komfortabel sind auch die Bilanzrelationen. Durch den hohen Jahresgewinn hat das Eigenkapital um 18 Prozent auf 146,2 Mio. Euro zugelegt. Die Bilanzsumme ist allerdings noch stärker gestiegen, um 22,4 Prozent auf 278,5 Mio. Euro, was auf den Anstieg der Liquidität, der sich gleichzeitig in dem Passivposten „Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen“ widerspiegelt, zurückzuführen ist. Damit ist die EK-Quote – temporär – auf einen immer noch sehr guten Wert von 52,5 Prozent (Vorjahr: 54,5 Prozent) gesunken, was sich mit dem Projektabschluss aber ebenfalls wieder umkehren wird.

Hohes Wachstumstempo in 2025

Nach einem hohen Auftragseingang im letzten Jahr ist 2G mit einem Anlagen-Auftragsbestand von 189,2 Mio. Euro in die aktuelle Finanzperiode gestartet, der damit um 21 Prozent über dem Vorjahreswert lag. Ebenfalls positiv entwickelt hat sich der Auftragseingang im ersten Quartal, der vor allem dank einer ersten deutlichen Belegung in Deutschland (+53 Prozent auf 36,2 Mio. Euro) – bei zugleich schwächeren Werten im übrigen Europa und in Nordamerika – um 9 Prozent auf 56,5 Mio. Euro gestiegen ist. Damit besteht eine starke Basis für einen kräftiges Wachstum der Anlagenauslieferungen in der aktuellen Periode. Wir gehen davon aus, dass der Produktions- und Auslieferungsprozess, wie bei 2G üblich, im ersten Quartal wieder langsam anlaufen und dann stark Fahrt aufnehmen dürfte. Ebenfalls stärker zulegen als 2024 werden voraussichtlich die Serviceerlöse. Wegen der großen Verunsicherung über die weiteren Perspektiven hatten insbesondere Kunden im Deutschland im letzten Jahr umfangreichere Revisionen oder den Tausch von Motoren verschoben, was aber inzwischen sukzessive nachgeholt wird. Das Management zeigt sich daher zuversichtlich, den Umsatz im laufenden Jahr, wie geplant, auf 430 bis 450 Mio. Euro steigern zu können. Auch die Marge soll weiter zulegen: Die Zielspanne liegt mit 8,5 bis 10,5 Prozent um 0,5 Prozentpunkte über der Guidance des Vorjahres und der Mittelwert entspräche einer Verbesserung um 0,6 Prozentpunkte gegenüber 2024.

Belegung in Deutschland

Auch für die Zeit danach sind die Aussichten positiv. Denn die Chancen stehen gut, dass die Belegung des deutschen Marktes nachhaltig ausfällt. Noch unter der alten Regierung sind im laufenden Jahr die Rahmenbedingungen mit der verabschiedeten Fortsetzung der KWK-Förderung bis 2030 (KWKG) sowie mit einer Anpassung des EEG u.a. zur Förderung einer weiteren Flexibilisierung von Biogasanlagen aus 2G-Perspektive deutlich verbessert worden. Der Koalitionsvertrag von CDU und SPD sieht darüber hinaus mehrere Maßnahmen für den Energiesektor vor, von denen 2G profitieren würde. So ist nach wie vor ein Zubau von Gaskraftwerken mit einer Kapazität von 20 GW anvisiert, für den explizit auch die Kraft-

Wärme-Kopplung als Option genannt wird. Hier besteht Potenzial für die Gewinnung großer Aufträge. Positiv werten wir aber auch, dass die künftige Regierung großen Wert auf eine Nutzung aller regenerativen Energiequellen, inklusive Biomasse, legt und die Anlagenflexibilisierung sowie die Netzstabilität auch hinsichtlich der weiteren geplanten Maßnahmen Schwerpunkte darstellen. Gerade hier liegt eine Stärke von BHKW. Um die Chancen der Kraft-Wärme-Kopplung optimal zu nutzen, soll nach den Plänen der Parteien das KWK-Gesetz im laufenden Jahr noch einmal überarbeitet werden, davon erwarten wir weiteren Rückenwind.

Positiver Trend dürfte sich fortsetzen

Aber auch für das Geschäft im Ausland zeigt sich 2G optimistisch. Insbesondere die USA sind aktuell eine starke Säule der Expansion. Zwar ist der Schub aus dem Inflation Reduction Act ausgelaufen, was zu einer kleinen Auftragsdelle zu Jahresbeginn geführt hat, aber das wird aus Sicht des Managements durch die generell positive Marktdynamik, getrieben durch einen deutlich steigenden Strombedarf (für Rechenzentren sowie Öl- und Gasförderprojekte) kompensiert. Aktuell sind nach Unternehmensangaben sehr viele Angebote abgegeben worden. Auf großes Interesse im US-Markt stößt dabei das neue Demand-Response-Aggregat, von der im laufenden Jahr einige „Nullserien-Modelle“ ausgeliefert werden könnten, bevor dann 2026 die Serienfertigung mit höheren Stückzahlen einen größeren Schub bringen soll. Schon einen Schritt weiter ist 2G mit dem Wärmepumpengeschäft in Europa. Nach einem Auftragseingang von 5 Mio. Euro im letzten Jahr wird für 2025 ein Anstieg auf einen knapp zweistelligen Millionenbetrag erwartet, aus dem dann 2026 ein entsprechender Umsatz resultieren soll. Insgesamt rechnet das Management daher mit einer Fortsetzung des positiven Geschäftstrends und einem Wachstum der Erlöse auf 440 bis 490 Mio. Euro in der nächsten Periode. Die steigende Auslastung und der Abschluss der Einführung einer neuen ERP-Software im laufenden Jahr versprechen dabei eine weitere Verbesserung der EBIT-Marge, was in einer Zielspanne für 2026 von 9,0 bis 11,0 Prozent zum Ausdruck kommt.

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	442,0	485,0	535,9	594,9	660,3	732,9	806,2	886,9
Umsatzwachstum		9,7%	10,5%	11,0%	11,0%	11,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	10,1%	11,1%	11,2%	11,3%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
EBIT	44,8	54,1	60,2	67,0	75,8	84,4	92,9	102,3
Steuersatz	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	13,9	16,8	18,7	20,8	23,5	26,2	28,8	31,7
NOPAT	30,9	37,3	41,5	46,2	52,3	58,2	64,1	70,6
+ Abschreibungen & Amortisation	9,4	10,1	10,1	9,9	9,0	9,1	9,4	9,7
+ 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	40,9	47,9	52,2	56,7	61,9	68,0	74,2	81,0
- Zunahme Net Working Capital	-58,7	-8,8	-4,6	-4,7	-4,2	-4,9	-5,6	-6,4
- Investitionen AV	-11,6	-8,8	-9,0	-9,2	-10,0	-10,8	-11,7	-12,7
Free Cashflow	-29,4	30,3	38,6	42,8	47,8	52,3	56,9	61,9

Modell im Kern unverändert

Die Zahlen und die prognostizierte Entwicklung passen sehr gut zu unserem Schätzmodell. Nachdem 2G im letzten Jahr unsere Umsatzschätzung erreicht und unsere EBIT-Taxe leicht übertroffen hat, liegen die bisher von uns für 2025 unterstellten Werte – ein Umsatz von 442 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 10,1 Prozent – im Rahmen der bestätigten Guidance. Wir haben zwar in Reaktion auf die Detaildaten des Geschäftsberichts einige kleinere Anpassungen vorgenommen (und unter anderem für das laufende Jahr die Normalisierung des Cash-Bestands modelliert), halten aber an diesen Eckwerten fest. Ebenso wie an unserer Schätzung für den Folgezeitraum, die zunächst für 2026 ein weiteres Wachstum auf 485 Mio. Euro und eine Margenverbesserung auf 11,1 Prozent vorsieht. Damit liegen wir zwar beim Umsatz eher am oberen Ende der Guidance und bei der Marge sogar leicht darüber, doch wir halten das dank zahlreicher Wachstumsopportunitäten – nicht zuletzt resultierend aus den jungen Produkten Großwärmepumpe und Demand-Response-Aggregat sowie der Chance auf Großaufträge in Deutschland – für erreichbar. Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums unterstellen wir eine weitere Steigerung der Erlöse auf 887 Mio. Euro (CAGR26/32: 10,6 Prozent) sowie eine moderate weitere Verbesserung der EBIT-Marge

auf 11,5 Prozent. Die Tabelle oben enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2032. Weitere Details bietet der Anhang.

Diskontierungszins leicht angepasst

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. Aktualisiert haben wir hingegen den Diskontierungszinssatz (WACC), der sich aber weiterhin auf rund 8,0 Prozent beläuft. Während die nach CAPM ermittelten Eigenkapitalkosten mit 9,8 Prozent (mit sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,3) ebenso unverändert sind wie der FK-Zins (5,5 Prozent) und die Zielkapitalstruktur (70 Prozent EK), haben wir den Steuersatz für das Tax-Shield von 33 auf 31 Prozent reduziert.

Neues Kursziel: 38,00 Euro

Aus der Diskontierung der Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert von 683 Mio. Euro oder 38,07 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 38,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Der Anstieg gegenüber

unserer bisherigen Taxe (zuvor: 35,00 Euro) ist den Modellanpassungen (u.a. niedrigerer Steuersatz) und dem Roll-over-Effekt aus der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2025 geschuldet. Das Progno-

serisiko stufen wir weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

2G Energy hat den Umsatz im letzten Jahr um 2,9 Prozent auf 375,6 Mio. Euro ausgeweitet und die EBIT-Marge von 7,6 auf 8,9 Prozent verbessert, was mit einer kräftigen EBIT-Steigerung um 26 Prozent auf 33,3 Mio. Euro korrespondiert. Auf Basis der guten Auftragslage wäre durchaus ein noch stärkeres Umsatzwachstum möglich gewesen, das wurde aber durch Engpässe auf Baustellen der Kunden, aus denen verzögerte Produktionsfreigaben für die Anlagen von 2G resultierten, verhindert. Umso bemerkenswerter ist die deutliche Profitabilitätsverbesserung, die aus weiteren Effizienzfortschritten und einer Beruhigung der Beschaffungslage resultiert.

In die laufende Periode ist das Unternehmen mit einem im Vorjahresvergleich deutlich erhöhten Auftragsbestand von 189,2 Mio. Euro (+21 Prozent) gestartet. In Kombination mit einem dynamischen Auftragseingang (Q1: +9 Prozent auf 56,9 Mio. Euro) wird das im Jahresverlauf für eine deutliche Wachstumsbeschleunigung sorgen, das Management rechnet mit einer Umsatzsteigerung um 15 bis 20 Prozent auf 430 bis 450 Mio. Euro. Die EBIT-Marge wird dabei in einem Korridor von 8,5 bis 10,5 Prozent erwartet und damit, gemessen am Mittelwert, 0,6 Prozentpunkte höher als 2024. In der Folgeperiode soll sich der positive Trend mit einem prognostizierten Umsatz von 440 bis 490 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 9 bis 11 Prozent fortsetzen.

Wir halten diesen Ausblick durch den Auftragsbestand und aktuelle Trends für gut abgesichert. Während sich das US-Geschäft, das durch die Zölle der US-Regierung nicht wesentlich tangiert werden dürfte, aktuell unverändert positiv entwickelt, zeichnet sich im wichtigen deutschen Markt bereits eine Belebung ab. Die im Koalitionsvertrag angekündigten Weichenstellungen für den Energiesektor könnten aus unserer Sicht für eine weitere Dynamisierung sorgen. Zusätzliche positive Impulse resultieren darüber hinaus aus der Vermarktung der jüngeren Produkte (Großwärmepumpen und Demand-Response-Aggregate), die jetzt richtig Fahrt aufnimmt.

Die Zahlen und Aussichten des Unternehmens passen gut zu unserem Modell, an dem wir nach dem Geschäftsbericht nur geringfügige Anpassungen vorgenommen haben. Insgesamt sehen wir das Unternehmen weiterhin auf einem nachhaltigen Wachstumspfad mit einer unterstellten CAGR_{25/32} von 10,5 Prozent und dem Potenzial einer Steigerung der EBIT-Marge auf 11,5 Prozent.

Durch das Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2025 und geringfügige Anpassungen hat sich unser Kursziel auf 38,00 Euro erhöht. Die absehbar starke Geschäftsentwicklung sorgt damit auch nach der zuletzt erfreulichen Performance der Aktie für ein attraktives Aufwärtspotenzial von mehr als 30 Prozent. Auf dieser Basis bestätigen wir unser Votum „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 9.000 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 52,5 Prozent (31.12.) sehr solide aufgestellt.

Chancen

- Der hohe Auftragsbestand und die starke Dynamik des Auftragseingangs stellen die Basis für eine deutliche Wachstumsbeschleunigung in 2025 dar.
- Skaleneffekte durch ein höheres Geschäftsvolumen und weitere Effizienzsteigerungsmaßnahmen (u.a. Digitalisierung, Industrialisierung der Produktion) stützen den positiven Margentrend.
- Mit einer neuen Regierung könnte die Unsicherheit in Deutschland abnehmen und das Geschäft wieder deutlich zulegen.
- Weitere Wachstumsimpulse resultieren aus der steigenden Stromnachfrage und dem Ausbau des Geschäfts mit Großwärmepumpen sowie Spitzenlast-Aggregaten, was für eine Fortsetzung des positiven Trends auch nach 2025 sorgen soll.
- Integrierte Einheiten aus BHKW, Wärmepumpen und Speichern, wie 2G sie anbietet, könnten eine wichtige Rolle bei der Energiewende einnehmen. Auch der Ausbau der Wasserstoffinfrastruktur bietet 2G als führendem Anbieter große Chancen.

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.
- Der Bau von BHKWs und Großwärmepumpen ist ein Projektgeschäft und damit abhängig von kontinuierlichen Erfolgen im Vertrieb.
- 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 Nachhaltigkeit einer Belebung des deutschen Marktes wird auch von der konkreten Politik der neuen Bundesregierung abhängen, noch gibt es hier nur Absichtserklärungen (Koalitionsvertrag).
- In den USA könnte der Auftragseingang 2025 nach dem Auslaufen der IRA-Effekte zunächst zurückgehen, das Ausmaß ist noch schwer abzuschätzen.
- Der Aufwärtsdruck bei den Lohnkosten könnte anhalten und die Margenverbesserung zumindest bremsen.
- Im Moment ist noch unsicher, ob die geplante deutliche Ausweitung des Geschäfts mit Großwärmepumpen gelingt.
- Mit der ausgebauten Produktpalette ist die Komplexität im Vertrieb, im Service und vor allem in der Produktion gestiegen. 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	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2025e
AKTIVA									
I. AV Summe	62,8	64,5	63,2	62,1	61,4	62,3	64,0	66,4	69,3
1. Immat. VG	11,3	12,7	11,6	10,4	9,6	9,7	9,8	9,8	9,8
2. Sachanlagen	48,6	48,8	48,7	48,6	48,7	49,6	51,2	53,4	56,3
II. UV Summe	214,0	201,3	240,0	281,6	327,5	377,4	421,7	469,5	521,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	146,2	173,1	204,8	239,1	277,7	321,6	360,0	402,2	448,8
II. Rückstellungen	24,4	27,7	31,0	34,5	38,1	41,8	45,6	49,6	53,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	107,9	66,6	69,0	71,7	74,7	78,0	81,7	85,7	90,1
BILANZSUMME	278,5	267,4	304,8	345,3	390,5	441,4	487,3	537,5	592,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2025e
Umsatzerlöse	375,6	442,0	485,0	535,9	594,9	660,3	732,9	806,2	886,9
Gesamtleistung	364,8	444,1	488,6	539,5	598,5	663,9	736,5	809,8	890,5
Rohrertrag	147,3	178,9	197,6	218,0	241,6	267,7	296,8	326,1	358,3
EBITDA	41,2	52,9	62,3	68,4	75,0	82,8	91,6	100,3	110,0
EBIT	33,4	44,8	54,1	60,2	67,0	75,8	84,4	92,9	102,3
EBT	33,0	44,5	53,9	60,5	67,9	77,4	86,8	96,0	106,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	23,7	30,5	37,0	41,5	46,7	53,2	59,6	66,0	72,9
JÜ	23,7	30,4	36,9	41,4	46,5	53,0	59,5	65,8	72,7
EPS	1,32	1,70	2,05	2,31	2,59	2,96	3,31	3,67	4,05

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2025e
CF operativ	53,3	-17,7	39,4	48,3	53,0	59,3	65,2	71,1	77,6
CF aus Investition	-11,5	-11,6	-8,8	-9,0	-9,2	-10,0	-10,8	-11,7	-12,7
CF Finanzierung	-5,4	-1,2	-6,0	-7,8	-8,7	-9,9	-21,8	-24,4	-27,0
Liquidität Jahresanfa.	12,3	49,5	19,5	44,1	75,6	110,7	150,1	182,6	217,6
Liquidität Jahresende	49,5	19,5	44,1	75,6	110,7	150,1	182,6	217,6	255,5

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2025e
Umsatzwachstum	2,9%	17,7%	9,7%	10,5%	11,0%	11,0%	11,0%	10,0%	10,0%
Rohermargemarge	39,2%	40,5%	40,7%	40,7%	40,6%	40,5%	40,5%	40,4%	40,4%
EBITDA-Marge	11,0%	12,0%	12,8%	12,8%	12,6%	12,5%	12,5%	12,4%	12,4%
EBIT-Marge	8,9%	10,1%	11,1%	11,2%	11,3%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
EBT-Marge	8,8%	10,1%	11,1%	11,3%	11,4%	11,7%	11,8%	11,9%	12,0%
Netto-Marge	6,3%	6,9%	7,6%	7,7%	7,8%	8,0%	8,1%	8,2%	8,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	51,84	48,21	45,19	42,64	40,45
7,5%	46,64	43,73	41,27	39,16	37,33
8,0%	42,32	39,94	38,07	36,14	34,60
8,5%	38,67	36,71	35,00	33,52	32,20
9,0%	35,55	33,91	32,47	31,20	30,08

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 04.05.2025 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 05.05.2025 um 9:00 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
28.02.2025	Buy	35,00 Euro	1), 3), 4), 10)
24.01.2025	Buy	35,00 Euro	1), 3), 10)
21.11.2024	Buy	35,00 Euro	1), 3), 4), 10)
11.10.2024	Buy	34,00 Euro	1), 3), 4), 10)
10.09.2024	Buy	34,00 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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.