

8. September 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

2G Energy AG

Hohes Umsatz- und Ergebniswachstum
trotz einer kleinen Verzögerung

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 34,40 € | Kursziel: 41,30 € (zuvor: 41,60 €)

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:	1.074
Rechnungslegung:	HGB
Bloomberg:	2GB:GR
ISIN:	DE000A0HL8N9
Kurs:	34,40 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,9 Mio. Stück
Market Cap:	617,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	647,5 Mio. Euro
Free-Float:	55,1 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	39,60 / 18,80 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	757,9 Tsd. Euro

Sehr starkes zweites Quartal

Auf Basis eines hohen Auftragsbestands hat sich die Dynamik von 2G Energy im zweiten Quartal stark beschleunigt. Nachdem die ersten drei Monate des aktuellen Geschäftsjahres von Verzögerungen bei der Inbetriebnahme von Anlagen (insbesondere in der Ukraine) noch etwas ausgebremst worden waren, so dass die Gesamtleistung nur um 10 Prozent gestiegen war und die Erlöse sogar stagniert hatten, erhöhte sich die Gesamtleistung im Zeitraum von April bis Juni um ca. 47 Prozent auf 108,4 Mio. Euro und der Umsatz sogar um ca. 62 Prozent auf 100 Mio. Euro. Damit spiegeln die Halbjahreszahlen mit einem Anstieg der Gesamtleistung um 28 Prozent auf 193,0 Mio. Euro und der Erlöse um 30 Prozent auf 169,9 Mio. Euro den kräftigen Aufwärtstrend in der Geschäftsentwicklung adäquat wider. Der Haupttreiber waren dieses Mal die Anlagenverkäufe, die um 55 Prozent auf 82,7 Mio. Euro gestiegen sind, aber auch das Servicegeschäft hat den Wachstumstrend der letzten Jahre mit einem weiteren Anstieg um 12 Prozent auf 87,2 Mio. Euro fortgesetzt.

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	312,6	365,1	375,6	432,0	480,7	533,6
EBIT (Mio. Euro)	22,0	27,6	33,4	38,8	51,1	59,8
JÜ (Mio. Euro)	16,4*	17,9	23,7	26,5	34,7	40,9
EpS (Euro)	0,91	1,00	1,32	1,48	1,93	2,28
Dividende je Aktie (Euro)	0,14	0,17	0,20	0,26	0,38	0,44
Umsatzwachstum	17,4%	16,8%	2,9%	15,0%	11,3%	11,0%
Gewinnwachstum	30,0%	9,5%	31,8%	11,9%	31,1%	18,0%
KUV	1,97	1,69	1,64	1,43	1,28	1,16
KGV	37,7	34,4	26,1	23,3	17,8	15,1
KCF	123,9	52,6	11,6	-	17,3	14,2
EV / EBIT	29,5	23,4	19,4	16,7	12,7	10,8
Dividendenrendite	0,4%	0,5%	0,6%	0,8%	1,1%	1,3%

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

Geschäftszahlen	6M 24	6M 25	Änderung
Gesamtleistung	150,3	193,0	+28,4%
Umsatz	131,2	169,9	+29,5%
- BHKW	53,2	82,7	+55,5%
- Service	77,9	87,2	+11,9%
EBIT	4,1	5,7	+39,1%
EBIT-Marge	3,1%	3,3%	+0,2Pp.
Periodenergebnis	2,7	3,5	+30,7%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

EBIT steigt überproportional

Da das Wachstum zum deutlich größeren Teil im materialintensiven Anlagengeschäft erfolgt ist, hat sich der Materialaufwand überproportional zur Gesamtleistung um 31 Prozent auf 122,0 Mio. Euro erhöht. Ähnlich stark war der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+32 Prozent auf 21,0 Mio. Euro), wohingegen der Personalaufwand nur deutlich unterproportional, um 17 Prozent auf 41,9 Mio. Euro, zugelegt hat. Das war entscheidend dafür, dass das EBITDA stärker als die Gesamtleistung, nämlich um 34 Prozent auf 9,9 Mio. Euro, gesteigert werden konnte. Nach Abzug der Abschreibungen (+29 Prozent auf 4,2 Mio. Euro) resultiert daraus ein EBIT von 5,7 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einem Zuwachs um 39 Prozent entspricht. Damit hat sich die EBIT-Marge von 3,1 auf 3,3 Prozent verbessert. Das ist auch deshalb bemerkenswert, weil im Vorjahr in dieser Zahl 700 Tsd. Euro Währungsgewinne enthalten waren, denen im laufenden Jahr Verluste in Höhe von 800 Tsd. Euro gegenüberstanden. Ohne diesen Effekt wäre die Marge noch etwa 1 Prozentpunkt höher ausgefallen. Ebenfalls beachtlich ist die Entwicklung im zweiten Quartal, das dank der hohen Erlöse mit einem EBIT von 9 Mio. Euro (+182 Prozent zum Vorjahr) abgeschlossen werden konnte, nachdem für die ersten drei Monate noch ein operativer Verlust von -3,3 Mio. Euro (Vorjahr: +0,9 Mio. Euro) ausgewiesen worden war. Unter Berücksichtigung eines minimal positiven Finanzergebnisses, einer temporär erhöhten Gesamtsteuerquote und eines geringen negativen Ergebnisanteils Dritter führt das zu einem Halbjahresgewinn von 3,5 Mio. Euro, der da-

mit um 31 Prozent über dem Referenzwert aus 2024 liegt.

Liquidität deutlich über Vorjahr

Trotz der Ergebnisverbesserung ist der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von +4,8 Mio. Euro im Vorjahr auf -25,1 Mio. Euro stark ins Minus gedreht, was aber ausschließlich auf einen Sondereffekt zurückzuführen ist. Das Unternehmen hatte im zweiten Halbjahr 2024 außergewöhnlich hohe Anzahlungen auf Anlagenprojekte mit hoher Dringlichkeit (Ukraine) erhalten, was den Finanzmittelfonds zum Jahresende auf 49,5 Mio. Euro anschwellen ließ. Im ersten Halbjahr stand nun die Produktion der Anlagen an, was mit entsprechenden Auszahlungen verbunden war. Zugleich hat 2G etwas höhere Investitionen getätigt (Investitions-Cashflow -4,9 Mio. Euro, Vorjahr: -4,4 Mio. Euro), so dass sich der Free-Cashflow auf -30,0 Mio. Euro (Vorjahr: +0,4 Mio. Euro) belaufen hat. Da auch der Finanzierungs-Cashflow wegen der Nettotilgung von Verbindlichkeiten sowie Zins- und Dividendenzahlungen mit -4,7 Mio. Euro negativ war, hat der Finanzmittelfonds im ersten Halbjahr (inklusive Wechselkursänderungen) auf 14,2 Mio. Euro abgenommen. Damit hat sich die Liquiditätslage normalisiert, der Zuwachs gegenüber dem Vorjahreswert (9,1 Mio. Euro) zeigt gleichwohl eine deutliche Verbesserung.

EK-Quote steigt auf 54,3 Prozent

Auch bilanziell hat eine Normalisierung stattgefunden, weil die Bilanzsumme im Zuge der Abarbeitung der zuvor angezahlten Aufträge von 278,5 auf 263,5 Mio. Euro abgenommen hat. Und das, obwohl sich die Vorräte – typisch für das erste Halbjahr und ein Spiegelbild des hohen Auftragsbestands, der sich in der Abarbeitung befindet – in den ersten sechs Monaten von 88,7 auf 114,0 Mio. Euro erhöht haben. Dem steht auf der Passivseite insbesondere ein Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von 9,5 auf 24,5 Mio. Euro gegenüber. Trotzdem hat das Fremdkapital (insbesondere wegen der mit der Auslieferung gesunkenen Position der erhaltenen Anzahlungen auf Bestellungen) im ersten Halbjahr um 9 Prozent auf 120,4 Mio. Euro abgenommen. Zwar ist auch das Eigenkapital wegen erfasster Währungsver-

luste und der Dividendenausschüttung um 2 Prozent auf 143,2 Mio. Euro zurückgegangen, aber die EK-Quote hat sich damit von 52,5 auf 54,3 Prozent erhöht und fällt weiterhin sehr komfortabel aus.

Auftragsplus von knapp 20 Prozent

Der Auftragseingang von 2G entwickelt sich weiter dynamisch, im ersten Halbjahr sind die Anlagenbestellungen um 18,6 Prozent auf 110,7 Mio. Euro gestiegen. Ein wesentlicher Faktor war die Belegung im deutschen Markt (+36 Prozent auf 57,6 Mio. Euro), wo sich der Investitionsstau, der durch die Verwerfungen der letzten Jahre (u.a. Ukrainekrieg / hohe Energiepreise) verursacht wurde, jetzt auflöst. Außerdem wurden durch das noch von der letzten Bundesregierung verabschiedete sogenannte Biomassepaket neue Anreize für die Flexibilisierung von Biogasanlagen geschaffen, die zu einem kräftigen Auftragsplus in diesem Sektor geführt haben. Noch stärker zugelegt hat das Geschäft im übrigen Europa (+67 Prozent auf 34,4 Mio. Euro), was u.a. auf eine Erholung des britischen Marktes und einen kräftigen Anstieg in Italien, wo die Förderung der Biomethanindustrie eine Investitionswelle ausgelöst hat, zurückzuführen ist. In den USA war der Auftragseingang nach den ausgelaufenen Effekten aus dem Inflation Reduction Act hingegen rückläufig, lag im zweiten Quartal aber schon wieder deutlich über dem Niveau der ersten drei Monate.

Ausblick: Untere Hälfte der Spannen

Mit dem kräftigen Wachstum von Umsatz, Gesamtleistung und EBIT in den ersten sechs Monaten und einem weiteren Anstieg des Auftragsbestands auf 219,8 Mio. Euro (nach 189 Mio. Euro zu Jahresbeginn) besteht eine gute Basis, um die kommunizierten Zielspannen für den Umsatz – 430 bis 450 Mio. Euro – und die EBIT-Marge – von 8,5 bis 10,5 Prozent – zu erreichen. Im Geschäft mit BHKW für Biogasanlagen in Deutschland gibt es allerdings eine Verzögerung bei der Abarbeitung von Aufträgen, da die beihilferechtliche Genehmigung der EU zum Biomassepaket immer noch aussteht. Deren Erteilung wird zwar vom Vorstand – wie auch von Branchenexperten – grundsätzlich als „hoch wahrscheinlich“ angesehen, aber wenn sie nicht sehr zeitnah kommt, können die

Aufträge nicht mehr 2025 abgearbeitet werden und verschoben sich in das nächste Jahr. Das Management hat das in einer Eingrenzung der Prognose berücksichtigt und geht daher davon aus, dass wahrscheinlich die jeweils untere Hälfte der Zielspanne, also 430 bis 440 Mio. Euro beim Umsatz und 8,5 bis 9,5 Prozent bei der EBIT-Marge, erreicht wird.

Viele Wachstumschancen

Das Unternehmen erwartet eine weiterhin sehr positive Entwicklung des Auftragseingangs, was in zahlreichen Wachstumsopportunitäten begründet ist. So wird es in den nächsten Monaten wahrscheinlich weitere größere Ausschreibungen für die Ukraine geben, für die sich 2G erneut sehr gut positioniert sieht. Außerdem könnten nach den Plänen des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie noch in diesem Jahr die ersten Ausschreibungen für Gaskraftwerke starten. Hier sollen möglichst schnell Angebote für 5 bis 10 GW eingeholt werden, und auch dafür hat sich 2G bereits gut in Stellung gebracht. National und international besteht ein zunehmender Bedarf für schnell realisierbare Erzeugungseinheiten, die effizient, dezentral und nachhaltig sind. Der Ausbau der Stromnetze hält mit dem Strombedarf einerseits und dem Wachstum der volatilen Erneuerbaren Energien nicht Schritt, so dass sichere Insellösungen zunehmend gefragt sind – vor allem dort, wo die lokale Stromnachfrage besonders stark wächst. Das ist insbesondere bei großen Data Centern der Fall, weshalb 2G für den Bereich modular skalierbare Standardlösungen in Containern entwickelt hat, die schnell realisierbar sind. Das Geschäftsfeld, von dem sich die Gesellschaft für mindestens fünf bis sieben Jahre positive Impulse verspricht, wird jetzt mit einem neu gegründeten Bereich („Data Center Solutions“) noch gezielter adressiert. Mit Dr. Tamer Turna konnte für die Leitung ein sehr erfahrener Experte gewonnen werden, der mehr als dreißig Jahre Erfahrung bei der Realisierung von Energie- und Infrastrukturlösungen vorweisen kann, insbesondere bei dezentralen Systemen. Damit erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass 2G in diesem Segment schnell größere Fortschritte erzielt. Ein wichtiger Wachstumstreiber sind darüber hinaus auch die neuen Produkte. Die Großwärmepumpen werden im laufenden Jahr erstmals im größte-

ren Stil in Europa vermarktet und der Auftragseingang dürfte die anvisierten 10 Mio. Euro erreichen. Einen weiteren Stimulus könnte das Geschäft durch den geplanten Industriestrompreis für Großverbraucher in Deutschland erhalten, da dieser die Betriebskosten der Wärmepumpe deutlich senkt. In den USA wird hingegen nun der Vertrieb der Demand-Response-Aggregate für die temporäre Stromversorgung gestartet. Für diese Anlagen, die zwischen einem Notstromgenerator und einem dauerlaufendem BHKW angesiedelt sind, konnte mit CK Power bereits ein im Markt etablierter Anbieter für eine Vertriebskooperation gewonnen werden. Dieser wird seine Produktpalette um die Gasmotoren-basierte Lösung von 2G erweitern, da diese Diesellaggregaten bei längeren Laufzeiten deutlich überlegen sind. Auf Basis der mannigfaltigen Wachstumschancen hat das Management das Ziel bekräftigt, im nächsten Jahr einen Umsatz von 440 bis 490 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 9 bis 11 Prozent zu erzielen.

Aus- und Umbau der Strukturen

Um weiterhin mit der angestrebten durchschnittlichen Rate von 10 Prozent plus Inflation wachsen zu können, passt 2G aktuell die Strukturen an. Zum einen wurde die Organisation in eine Holdingstruktur gewandelt, in deren Rahmen die integrierten Aktivitäten der 2G Energietechnik GmbH (bisher das Stammhaus) in eine Produktions- und Beschaffungsgesellschaft (neu gegründet: 2G Heek GmbH) einerseits und eine Vertriebs- und Serviceeinheit (für Deutschland und Österreich unter bisherigem Namen) andererseits aufgespaltet wurden. Damit besteht eine einheitliche Struktur mit diversen Vertriebs- und Servicegesellschaften für unterschiedliche Regionen. Außerdem hat das Unternehmen ein neues ERP-System am Stammsitz eingeführt, das in den nächsten Quartalen konzernweit ausgerollt wird und für weitere Effizienzverbesserungen sorgen dürfte. Darüber hinaus erweitert das Unternehmen aktuell die Produktionskapazitäten und überarbeitet das Werkskonzept, um einen deutlich steigenden Output mit höherer Komplexität (durch ein breiteres Produktportfolio) stemmen zu können. Weitere Initiativen sind der punktuelle Ausbau der Managementkapazitäten (u.a. neue Sales-Direktoren für Belgien und Luxemburg so-

wie zusätzliche Kräfte für Indien), die Stärkung der Service-Aktivitäten auch durch Übernahmen (zuletzt ServioTec GmbH in Brandenburg) und die Übertragung des 2G-Rental-Konzepts (Mietanlagen) auf den amerikanischen Markt mit einem neu gegründeten Joint-Venture.

Anpassung an die Genehmigungslage

Insgesamt sehen wir 2G damit auf einem sehr guten Weg. Der Markt bietet für das Unternehmen große Chancen, und die Gesellschaft arbeitet sehr gezielt daran, diese auch zu realisieren. Zwar bedeutet die noch fehlende Beihilfegenehmigung für das Biomassepaket einen kleinen Bremseffekt für das laufende Jahr, doch der Vorstand hat zu Recht darauf verwiesen, dass sich diese Bestellungen (so dass Verfahren erfolgreich abgeschlossen wird) nur verschieben und dann die Entwicklung im nächsten Jahr zusätzlich stützen. Wir waren bislang von einem Umsatz in Höhe von 435 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 9,5 Prozent ausgegangen und liegen damit bei den Erlösen in der Mitte der eingegrenzten Spanne und bei der Rendite am oberen Ende. Grundsätzlich scheinen die Werte angesichts des starken zweiten Quartals erreichbar, dennoch kalkulieren wir etwas jetzt etwas vorsichtiger, mit einem Umsatz von 432 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 9 Prozent. Somit gehen wir davon aus, dass die Beihilfegenehmigung nicht sehr zeitnah erteilt wird.

Unverändert positiver Ausblick

Für das nächste Jahr haben wir bislang ein Umsatzwachstum auf 480,7 Mio. Euro und eine weitere Margenverbesserung auf 10,6 Prozent unterstellt. Diese Schätzung sehen wir durch die Verschiebung der Aufträge zusätzlich gestützt und lassen sie unverändert. Erhöht haben wir den Wert vorsichtshalber nicht, da offen ist, ob die Freigabe der Aufträge so erfolgt, dass sie auslastungsoptimierend abgearbeitet werden können. Unverändert bleiben auch die weiteren Annahmen mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate (CAGR 25/32) von 11,6 Prozent bis zum Ende des Detailprognosezeitraums und einer Zielmarge von 12 Prozent. Wir unterstellen damit, dass es 2G weiterhin gelingt, die großen Wachstumschancen in den adressierten Märkten in zweistellige Steigerungsraten bei

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	432,0	480,7	533,6	594,9	666,3	746,3	835,8	932,0
Umsatzwachstum		11,3%	11,0%	11,5%	12,0%	12,0%	12,0%	11,5%
EBIT-Marge	9,0%	10,6%	11,2%	11,3%	11,7%	11,8%	11,9%	12,0%
EBIT	38,8	51,1	59,8	67,5	77,7	88,1	99,7	112,2
Steuersatz	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	12,0	15,8	18,5	20,9	24,1	27,3	30,9	34,8
NOPAT	26,8	35,2	41,2	46,6	53,6	60,8	68,8	77,4
+ Abschreibungen & Amortisation	9,6	10,1	10,3	10,0	9,1	9,2	9,5	9,9
+ 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	36,9	45,9	52,1	57,1	63,3	70,7	79,0	88,0
- Zunahme Net Working Capital	-57,7	-10,6	-9,3	-2,9	-4,2	-5,0	-5,9	-6,9
- Investitionen AV	-11,9	-9,7	-9,0	-9,2	-10,0	-11,0	-12,1	-13,2
Free Cashflow	-32,7	25,6	33,8	45,0	49,1	54,7	61,0	67,9

den Erlösen umzumünzen, und, dass dieser Prozess mit weiteren Skaleneffekten einhergeht, die die operative Marge in das zweistellige Niveau bringen. Die Tabelle auf der nächsten Seite enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2032. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmendaten unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 15-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2032 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert ist der Diskontierungszinssatz (WACC), der sich weiterhin auf rund 8,0 Prozent beläuft. Dieser basiert auf den nach CAPM ermittelten Eigenkapitalkosten mit 9,8 Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,3) sowie auf einem FK-Zins von 5,5 Pro-

zent, einer Zielkapitalstruktur mit 70 Prozent EK und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 31 Prozent.

Neues Kursziel: 41,30 Euro

Aus der Diskontierung der Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert von 741 Mio. Euro oder 41,28 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 41,30 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Der moderate Rückgang gegenüber unserer bisherigen Taxe (zuvor: 41,60 Euro) resultiert aus leichten Abstrichen an unserer Schätzung für 2025 wegen der ausstehenden beihilferechtlichen Genehmigung für das Biomassepaket, die wir vorsichtshalber nicht mit einer Anhebung der Schätzungen für 2026 kompensiert haben. Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

2G Energy hat sich im zweiten Quartal stark entwickelt und so auf Halbjahresbasis den Umsatz um 30 Prozent auf 169,9 Mio. Euro ausgeweitet und das EBIT um 39 Prozent auf 5,7 Mio. Euro gesteigert.

Die erfolgreiche Auftragsakquise in den ersten sechs Monaten (+18,6 Prozent auf 110,7 Mio. Euro) und der hohe Auftragsbestand (+16 Prozent auf 219,8 Mio. Euro) sprechen für eine Fortsetzung des positiven Trends.

Im laufenden Jahr könnte das Anlagengeschäft im Biogasbereich allerdings etwas gebremst werden, da die beihilferechtliche Genehmigung des Biomassepakets noch aussteht. Damit könnte sich ein substanzielles Auftragsvolumen in das nächste Jahr verschieben. Das Management geht daher jetzt davon aus, dass bei den Zielspannen für den Umsatz und die EBIT-Marge wahrscheinlich die unteren Hälften erreicht werden. Das sind 430 bis 440 Mio. Euro bei den Erlösen und 8,5 bis 9,5 Prozent bei der Marge. Die Verschiebungen würden aber die Entwicklung im nächsten Jahr zusätzlich stützen, für das weiter ein Umsatzwachstum

auf 440 bis 490 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von 9 bis 11 Prozent anvisiert wird.

Wir haben das Risiko der Verschiebung in unser Modell einkalkuliert und die Zahlen für 2025 etwas abgesenkt, zugleich aber auf eine Anhebung für 2026 verzichtet, da wir ohnehin schon mit einem Umsatz von ca. 480 Mio. Euro rechnen. Wir sehen unverändert große Wachstumschancen für das Unternehmen, die mit einer intensivierten internationalen Vermarktung, aktuell insbesondere im Bereich Data Center, neuen Produkten (Großwärmepumpe, Demand-Response-Aggregate), einer Ausweitung der Kapazitäten und einer weiteren Professionalisierung der Organisation auch gehoben werden können.

Daher trauen wir 2G nachhaltig zweistelliges Wachstum und auch den Sprung auf ein zweistelliges EBIT-Margen-Niveau zu und leiten daraus ein aktualisiertes Kursziel von 41,30 Euro (zuvor: 41,60 Euro) ab. Auch nach der erfreulichen Entwicklung der Aktie bietet sich damit ein Aufwärtspotenzial von ca. 20 Prozent, was weiterhin das Urteil „Buy“ rechtfertigt.

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 10.000 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 54,3 Prozent (30.06.) sehr solide aufgestellt.

Chancen

- Der hohe Auftragsbestand und die starke Dynamik des Auftragseingangs stellen die Basis für starkes Wachstum in 2025 und 2026 dar.
- Zahlreiche Marktsegmente – u.a. Gaskraftwerke und die Flexibilisierung von Biogasanlagen in Deutschland sowie der rasante Bau von Data Centern – bieten aktuell große Wachstumschancen.
- Skaleneffekte durch ein höheres Geschäftsvolumen und weitere Effizienzsteigerungsmaßnahmen (u.a. Digitalisierung, Industrialisierung der Produktion) stützen den positiven Margentrend.
- Der Ausbau des Geschäfts mit Großwärmepumpen und Spitzenlast-Aggregaten bietet ein erhebliches zusätzliches Wachstumspotenzial.
- 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.
- Im Markt gibt es deutlich größere und kapitalstärkere Konkurrenten.
- Das Unternehmen berichtet noch nach HGB, was eine weitere Internationalisierung der Investorenbasis etwas erschwert.

Risiken

- Sollte wider Erwarten die beihilferechtliche Genehmigung für das Biomassepaket ausbleiben, könnten bei 2G Aufträge im niedrigen zweistelligen Millionenbereich entfallen.
- Im letzten Jahr wurden im zweiten Halbjahr größere Aufträge für die Ukraine akquiriert. Bleiben vergleichbare Bestellungen aus, könnte der Auftragseingang in H2 unter Vorjahr bleiben.
- Das rasante Wachstum könnte mit deutlichen Kostensteigerungen einhergehen und die Margenentwicklung zunächst dämpfen.
- Im Moment ist noch unsicher, ob die geplante deutliche Ausweitung des Geschäfts mit Großwärmepumpen sowie die Vermarktung von Demand-Response-Aggregaten gelingen.
- Mit der ausgebauten Produktpalette steigt die Komplexität im Vertrieb, im Service und vor allem in der Produktion.

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	64,1	63,7	62,4	61,5	62,5	64,2	66,8	70,2
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	49,0	49,6	49,4	49,4	50,2	51,9	54,4	57,7
II. UV Summe	214,0	199,7	239,4	283,8	331,8	382,9	429,1	480,5	537,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	146,2	167,2	197,3	231,6	270,5	315,5	355,8	401,6	453,1
II. Rückstellungen	24,4	22,9	26,3	29,7	33,3	37,0	40,9	44,8	48,9
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	107,9	75,4	81,1	86,5	91,2	94,6	98,3	102,5	107,1
BILANZSUMME	278,5	265,4	304,7	347,8	395,0	447,1	495,0	548,9	609,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2025e
Umsatzerlöse	375,6	432,0	480,7	533,6	594,9	666,3	746,3	835,8	932,0
Gesamtleistung	364,8	434,6	484,3	537,2	598,5	669,9	749,9	839,4	935,6
Rohrertrag	147,3	171,5	194,9	217,0	241,6	270,1	302,1	337,9	376,4
EBITDA	41,2	47,1	59,4	68,2	75,6	84,9	95,4	107,2	120,1
EBIT	33,4	38,8	51,1	59,8	67,5	77,7	88,1	99,7	112,2
EBT	33,0	38,7	50,7	59,8	68,1	79,1	90,3	102,5	115,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	23,7	26,6	34,8	41,1	46,8	54,3	62,0	70,5	79,6
JÜ	23,7	26,5	34,7	40,9	46,6	54,2	61,9	70,3	79,4
EPS	1,32	1,48	1,93	2,28	2,60	3,02	3,45	3,92	4,43

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2025e
CF operativ	53,3	-20,5	35,6	43,3	55,2	60,6	67,7	75,5	84,1
CF aus Investition	-11,5	-11,9	-9,7	-9,0	-9,2	-10,0	-11,0	-12,1	-13,2
CF Finanzierung	-5,4	0,6	-5,4	-7,5	-8,7	-10,1	-22,4	-25,5	-28,9
Liquidität Jahresanfa.	12,3	49,5	18,3	38,8	65,6	102,9	143,3	177,6	215,5
Liquidität Jahresende	49,5	18,3	38,8	65,6	102,9	143,3	177,6	215,5	257,5

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2025e
Umsatzwachstum	2,9%	15,0%	11,3%	11,0%	11,5%	12,0%	12,0%	12,0%	11,5%
Rohertragsmarge	39,2%	39,7%	40,5%	40,7%	40,6%	40,5%	40,5%	40,4%	40,4%
EBITDA-Marge	11,0%	10,9%	12,3%	12,8%	12,7%	12,7%	12,8%	12,8%	12,9%
EBIT-Marge	8,9%	9,0%	10,6%	11,2%	11,3%	11,7%	11,8%	11,9%	12,0%
EBT-Marge	8,8%	9,0%	10,6%	11,2%	11,4%	11,9%	12,1%	12,3%	12,4%
Netto-Marge	6,3%	6,1%	7,2%	7,7%	7,8%	8,1%	8,3%	8,4%	8,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	56,53	52,44	49,04	46,16	43,69
7,5%	50,78	47,49	44,71	42,32	40,26
8,0%	46,00	43,31	41,28	39,01	37,26
8,5%	41,97	39,74	37,81	36,12	34,63
9,0%	38,52	36,65	35,02	33,58	32,30

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 08.09.2025 um 8:40 Uhr fertiggestellt und am 08.09.2025 um 9:30 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
13.08.2025	Buy	41,60 Euro	1), 3), 4), 10)
23.05.2025	Buy	37,50 Euro	1), 3), 4), 10)
05.05.2025	Buy	38,00 Euro	1), 3), 4), 10)
22.02.2025	Buy	35,00 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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.