

30. Oktober 2025
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

2G Energy AG

Trotz Zielverfehlung in 2025
gute Aussichten für 2026

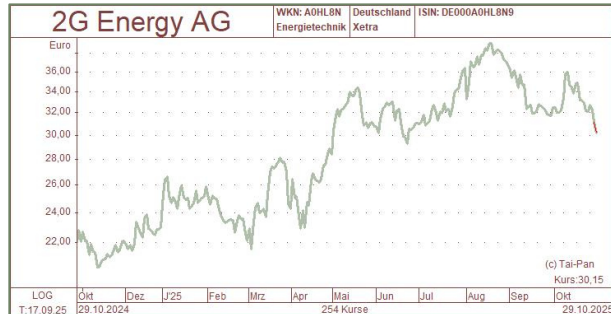
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 30,15 € | Kursziel: 39,00 € (zuvor: 41,30 €)

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:	30,15 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,9 Mio. Stück
Market Cap:	540,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	571,2 Mio. Euro
Free-Float:	55,1 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	39,60 / 20,10 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	869,6 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	375,6	390,0	450,0
EBIT (Mio. Euro)	33,4	28,4	42,7
JÜ (Mio. Euro)	23,7	19,3	28,9
EpS	1,32	1,07	1,61
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,30
Umsatzwachstum	2,9%	3,8%	15,4%
Gewinnwachstum	31,8%	-18,6%	49,9%
KUV	1,44	1,39	1,20
KGv	22,9	28,1	18,7
KCF	10,1	-	17,7
EV / EBIT	17,1	20,1	13,4
Dividendenrendite	0,7%	0,7%	1,0%

Sondereffekt überlagert hohe Dynamik

Die Auftragsdynamik von 2G Energy ist weiterhin sehr erfreulich, das Gesamtbild wird allerdings durch einen Sondereffekt getrübt. Im letzten Jahr hatte das Unternehmen nämlich im dritten Quartal (und auch in Q4) kurzfristige Anlagenbestellungen für die Ukraine bekommen, die sich allein für den Zeitraum Juli bis September auf ca. 36 Mio. Euro belaufen haben. In der aktuellen Finanzperiode sind in Q3 wieder erwarten keine auch nur ansatzweise adäquaten Aufträge erteilt worden, weswegen sich der Auftragseingang gegenüber dem Vorjahr deutlich reduziert hat. Bereinigt um das Ukrainegeschäft wurden aber 57,1 Mio. Euro bzw. 30 Prozent mehr als im Vorjahr akquiriert. Das Wachstum wurde auf dem deutschen Markt erzielt, wo unter anderem die seit Januar geltende neue Förderung für Biogasproduzenten („Biomasse-Paket“), die Mitte September endlich auch die beihilferechtliche Genehmigung der EU erhalten hat, das Geschäft deutlich stimuliert. Infolgedessen hat der Auftragseingang hierzulande im dritten Quartal um 91 Prozent auf rund 40 Mio. Euro zugenommen. In den anderen Regionen war er hingegen rückläufig, was im übrigen Europa (-81 Prozent auf 8,0 Mio. Euro) auf den genannten Ukraine-Effekt und in Nordamerika (-46 Prozent auf 5,7 Mio. Euro) auf die Nachwehen des ausgelaufenen Inflation Reduction Act zurückzuführen ist. Das Minus im Rest der Welt (-50 Prozent auf 3,4 Mio. Euro) spiegelt hingegen die übliche Volatilität im Projektgeschäft wider.

Delle im Servicegeschäft

Unter den Erwartungen verläuft aktuell das Servicegeschäft, was auf eine temporäre Delle zurückzuführen ist, die durch den zur Jahresmitte vollzogenen Wechsel der deutschen Standorte auf ein neues ERP-System verursacht wurde. Während der Umstellungsprozess für die Produktion erfolgreich abgeschlossen werden konnte, gilt das nicht für den Servicebereich, für den „die neue Materialdisposition und Einsatzplanung bislang noch nicht vollumfänglich implementiert werden konnte“. Daher lag das Liefer- und Leistungsvo-

lumen sowohl im Q3 als auch noch im Oktober unter den Vorjahreswerten.

Prognose nicht mehr haltbar

2G hatte bereits im September darauf hingewiesen, dass im laufenden Jahr möglicherweise nur die untere Hälfte der Zielspannen bei Umsatz und EBIT-Marge erreicht wird, da die relativ späte beihilferechtliche Genehmigung der EU zum Biomassepaket die Abarbeitung der Aufträge in diesem Bereich verzögert hat. Nun ist ein weiterer Belastungsfaktor hinzugekommen – die temporär dämpfende Auswirkung der ERP-Umstellung auf das Servicegeschäft – und zugleich sind neue Ukraineaufträge im großen Maßstab bislang wider Erwarten ausgeblieben. Da letztgenannte im Jahr 2024 bereits einen substanziellen Einfluss hatten (obschon die Auslieferung größtenteils 2025 erfolgte), war die Guidance für die laufende Periode nun nicht mehr zu halten. Das Unternehmen hat die Zielspannen deswegen auf 380 bis 400 Mio. Euro beim Umsatz (ursprünglich: 430 bis 450 Mio. Euro) und 6,5 bis 8,0 Prozent bei der EBIT-Marge (ursprünglich: 8,5 bis 10,5 Prozent) reduziert. Während die Mitte des Umsatzkorridors immer noch mit einem Wachstum von 4 Prozent korrespondiert, wird die operative Rendite gemäß dem neuen Ausblick deutlich unter dem Vorjahr (8,9 Prozent) liegen. Das liegt

zum Teil an den geringeren hochmargigen Serviceerlösen, aber auch an Kosten für den Ausbau der Strukturen im Rahmen der weiteren Expansion, denen im laufenden Jahr nicht der erwartete Mehrumsatz gegenübersteht. Zu diesen Expansionskosten gehören 2025 insbesondere der Wechsel des ERP-Systems, der Aufbau der neuen Sparte „Data-Center“ und die Erweiterung der Montagekapazitäten (auch für das neue Geschäft mit Großwärmepumpen und Demand-Response-Aggregaten).

Schätzungen für 2025 angepasst

Wir hatten bislang damit gerechnet, dass 2G den Umsatz im laufenden Jahr um 15 Prozent auf 432 Mio. Euro steigert und eine EBIT-Marge von 9 Prozent erzielt. Das hat sich als zu optimistisch erwiesen. Unsere neue Taxe liegt jetzt mit einem Umsatz von 390 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 7,3 Prozent in der Mitte der neuen Zielspannen.

Hohe Dynamik ab 2026 absehbar

Das ist aus unserer Sicht aber eindeutig ein temporäres Phänomen. Das Problem mit der beihilferechtlichen Genehmigung des Biomassepakets ist inzwischen vom Tisch und die ERP-Probleme sind eine Übergangserscheinung und dürften bald gelöst sein. Die grundsätzlichen Wachstumstreiber sind hingegen

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	390,0	450,0	513,0	579,7	649,3	727,2	814,4	908,1
Umsatzwachstum		15,4%	14,0%	13,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,5%
EBIT-Marge	7,3%	9,5%	10,4%	11,0%	11,4%	11,5%	11,6%	11,7%
EBIT	28,4	42,7	53,3	63,5	73,9	83,8	94,8	106,7
Steuersatz	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	8,8	13,2	16,5	19,7	22,9	26,0	29,4	33,1
NOPAT	19,6	29,4	36,8	43,8	51,0	57,8	65,4	73,6
+ Abschreibungen & Amortisation	9,6	10,0	10,1	9,8	8,9	9,0	9,3	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	29,6	40,0	47,5	54,2	60,5	67,5	75,4	84,0
- Zunahme Net Working Capital	-52,3	-9,8	-8,9	-2,8	-4,0	-4,8	-5,7	-6,6
- Investitionen AV	-11,2	-9,2	-8,7	-9,0	-9,8	-10,8	-11,8	-12,9
Free Cashflow	-33,8	21,0	29,9	42,4	46,6	51,9	57,9	64,5

intakt. Dazu zählt nun wieder der hiesige Biogasmarkt, da in den nächsten Jahren wegen der umfangreichen Förderung (3,5 Mrd. Euro für 2,8 GW bis 2033) mit massiven Investitionen in BHKW zu rechnen ist. Dazu gehört aber auch der Nachfrageschub im Bereich der Data-Center, mit dem der Netzausbau nicht Schritt hält, was den Bedarf für Insellösungen erhöht. In Deutschland erhöht das noch den Druck auf das System, das ohnehin zusätzliche Reservekapazitäten für „Dunkelflauten“ benötigt, was nach den Plänen der Bundesregierung bald auch zu hochvolumigen Bestellungen für neue Gaskraftwerke führen sollte. 2G ist mit dem erweiterten Produktportfolio (BHKW, Großwärmepumpe, Demand-Response-Aggregat) für dieses Marktszenario sehr gut aufgestellt und wir erwarten jetzt ab 2026 wieder höhere Wachstumsraten mit steigenden Margen. Unsere Schätzung für das kommende Jahr haben wir dennoch reduziert, von 480,7 auf 450 Mio. Euro beim Umsatz und von 10,6 auf 9,5 Prozent bei der EBIT-Marge, weil wir das Ukrainegeschäft jetzt betont vorsichtig einkalkuliert haben. Kommt von dort doch noch eine große Bestellwelle, wäre das ein Upside-Potenzial für unser Modell. Wegen der niedrigeren Basis haben wir die Wachstumsraten ab 2027 etwas angehoben, so dass der Zielumsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums mit jetzt 908 Mio. Euro nicht weit entfernt ist von unserer bisherigen Taxe (932 Mio. Euro). Die Zielmarge sehen wir jetzt bei 11,7 Prozent nach zuvor 12,0 Prozent. Die Tabelle unten auf der vorherigen Seite zeigt die aus dem Modell resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Daten im Detailprognosezeitraum, weitere Informationen zur Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung enthält der Anhang.

Kursziel jetzt 39,00 Euro

Unverändert geblieben sind die Annahmen zum Diskontierungszins (WACC 8,0 Prozent) sowie zur Ermittlung des Terminal Value (Margenabschlag von 15 Prozent, ewiges Wachstum 1 Prozent). Aus der Aktualisierung des Modells resultiert ein neuer fairer Wert von 700 Mio. Euro oder 39,04 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 39,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion gegenüber unserer bisherigen Taxe (41,30 Euro) ist vor allem dem deutlich

zurückhaltender kalkulierten Volumen aus dem Ukrainegeschäft und den aktuellen Problemen mit dem neuen ERP-System im Servicebereich geschuldet. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

2G Energy muss im laufenden Jahr einen Dämpfer hinnehmen, da mehrere Belastungsfaktoren zusammengekommen sind. Die Umstellung des ERP-Systems, die das Servicegeschäft temporär belastet, eine verspätete beihilferechtliche Genehmigung des deutschen Biomasse-Pakets durch die EU, die die Auftragsabarbeitung verzögert hat, und vor allem das Ausbleiben der erwarteten weiteren Aufträge für die Ukraine haben dazu geführt, dass die Prognose angepasst werden musste. Wurden ursprünglich 430 bis 450 Mio. Euro beim Umsatz und 8,5 bis 10,5 Prozent bei der EBIT-Marge anvisiert, beläuft sich die neue Prognose nun auf Erlöse in einer Spanne von 380 bis 400 Mio. Euro bei einer Marge von 6,5 bis 8,0 Prozent.

Wir werten die Prognoseanpassung als einen „Ausrutscher“, der sich 2026 nicht wiederholen dürfte – selbst wenn sich größere Bestellungen für die Ukraine (die weiter erwartet werden) nicht einstellen sollten. Denn das Unternehmen verfügt anderweitig über starke Wachstumstreiber: In Deutschland ist der Bedarf für flexible, effiziente und schnell realisierbare Energieerzeugungsanlagen angesichts zunehmender Probleme mit Dunkelflauten bei einer zugleich weiter steigenden Stromnachfrage hoch. 2G bietet dafür perfekte Lösungen, die schon jetzt für eine hohe Dynamik im wieder stark geförderten Biogasmarkt sorgen, und könnte auch an den geplanten großen Ausschreibungen für neue Gaskraftwerke partizipieren. Auch international nimmt der Bedarf weiter zu, derzeit u.a. getrieben durch den Ausbau der Data-Center, wofür sich 2G ebenfalls sehr gut positioniert hat.

Wir haben zwar unsere Schätzungen auch für 2026 reduziert, da wir das mögliche Ukrainegeschäft nun sehr vorsichtig kalkulieren, erwarten aber dennoch für das nächste Jahr ein Umsatzwachstum um 15 Prozent und eine Margenverbesserung auf 9,5 Prozent.

Vor allem aber sehen wir 2G auch in den Folgejahren auf einem dynamischen Wachstumspfad mit einer durchschnittlichen Erlössteigerungsrate von 13 Prozent (CAGR26/32) und weiterem Margenpotenzial. Unser neues Kursziel liegt mit 39,00 Euro etwas nied-

riger als bisher (41,30 Euro), bietet aber in Relation zu dem nach der jüngsten Meldung gesunkenen Kurs ein attraktives Aufwärtspotenzial von rund 30 Prozent. Wir sehen den Kursdämpfer als eine Kaufchance und bekräftigen unser „Buy“-Urteil.

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 wasserstoffbetrieber 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 (ohne Ukraine) stellen eine gute Basis für dynamisches Wachstum in 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

- Ob weitere Großaufträge für die Ukraine akquiriert werden können, ist im Moment noch offen. Das hat bereits eine Zielrevision für 2025 bewirkt und sorgt im Moment noch für eine größere Bandbreite bezüglich der möglichen Wachstumsdynamik in 2026.
- Bleibt das Wachstum 2026 eher am unteren Ende der Zielspanne – etwa für den Fall, dass größere Ukraine-Orders komplett ausbleiben –, würde das die positiven Skaleneffekte für die Marge deutlich begrenzen.
- 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	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	62,8	63,4	62,6	61,2	60,3	61,2	63,0	65,5	68,7
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	48,2	48,5	48,2	48,2	49,0	50,6	53,0	56,3
II. UV Summe	214,0	197,1	232,0	273,2	319,1	367,9	412,0	461,0	515,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	146,2	159,9	185,2	216,4	253,2	296,0	334,3	377,8	426,7
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	79,3	84,7	89,8	94,5	97,7	101,3	105,4	110,0
BILANZSUMME	278,5	262,1	296,2	335,9	381,0	430,8	476,6	528,0	585,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	375,6	390,0	450,0	513,0	579,7	649,3	727,2	814,4	908,1
Gesamtleistung	364,8	398,6	453,6	516,6	583,3	652,9	730,8	818,0	911,7
Rohertrag	147,3	159,9	182,7	208,8	235,5	263,3	294,5	329,4	366,8
EBITDA	41,2	36,6	50,9	61,6	71,4	80,9	90,9	102,1	114,4
EBIT	33,4	28,4	42,7	53,3	63,5	73,9	83,8	94,8	106,7
EBT	33,0	28,3	42,3	53,3	64,0	75,0	85,7	97,4	110,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	23,7	19,3	29,0	36,6	43,9	51,5	58,9	66,9	75,6
JÜ	23,7	19,3	28,9	36,4	43,8	51,4	58,7	66,7	75,4
EPS	1,32	1,07	1,61	2,03	2,44	2,86	3,27	3,72	4,20

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	53,3	-22,3	30,6	39,1	52,3	57,8	64,5	72,0	80,2
CF aus Investition	-11,5	-11,2	-9,2	-8,7	-9,0	-9,8	-10,8	-11,8	-12,9
CF Finanzierung	-5,4	0,8	-4,4	-6,2	-7,8	-9,5	-21,3	-24,3	-27,5
Liquidität Jahresanfa.	12,3	49,5	17,3	34,2	58,5	93,9	132,4	164,8	200,8
Liquidität Jahresende	49,5	17,3	34,2	58,5	93,9	132,4	164,8	200,8	240,5

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	2,9%	3,8%	15,4%	14,0%	13,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,5%
Rohertragsmarge	39,2%	41,0%	40,6%	40,7%	40,6%	40,6%	40,5%	40,4%	40,4%
EBITDA-Marge	11,0%	9,4%	11,3%	12,0%	12,3%	12,5%	12,5%	12,5%	12,9%
EBIT-Marge	8,9%	7,3%	9,5%	10,4%	11,0%	11,4%	11,5%	11,6%	12,0%
EBT-Marge	8,8%	7,3%	9,4%	10,4%	11,0%	11,6%	11,8%	12,0%	12,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	6,3%	4,9%	6,4%	7,1%	7,6%	7,9%	8,1%	8,2%	8,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	53,57	49,66	46,40	43,64	41,28
7,5%	48,09	44,94	42,28	40,00	38,02
8,0%	43,54	40,96	39,04	36,85	35,17
8,5%	39,70	37,56	35,71	34,10	32,67
9,0%	36,41	34,62	33,06	31,68	30,45

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 und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten 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), 5), 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 30.10.2025 um 7:00 Uhr fertiggestellt und am 30.10.2025 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
08.09.2025	Buy	41,30 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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.

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten

- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

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.