

2. Dezember 2025
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

2G Energy AG

Nach schwachem Q3 dürfte schon in Q4 die
Rückkehr auf den Wachstumspfad gelingen

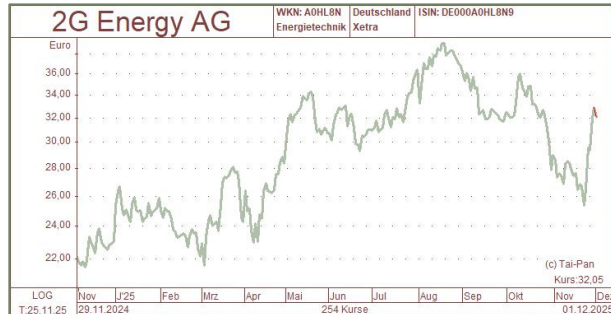
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 32,30 € | Kursziel: 40,00 € (zuvor: 39,00 €)

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) 251-13476-94
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:	32,30 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,9 Mio. Stück
Market Cap:	579,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	609,8 Mio. Euro
Free-Float:	55,1 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	39,60 / 20,65 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	984,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	375,6	390,0	462,0
EBIT (Mio. Euro)	33,4	28,4	44,8
JÜ (Mio. Euro)	23,7	19,3	30,4
EpS	1,32	1,07	1,69
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,32
Umsatzwachstum	2,9%	3,8%	18,5%
Gewinnwachstum	31,8%	-18,6%	57,7%
KUV	1,54	1,49	1,25
KGv	24,5	30,1	19,1
KCF	10,9	-	18,3
EV / EBIT	18,3	21,5	13,6
Dividendenrendite	0,6%	0,6%	1,0%

Wachstumstrend kurz unterbrochen

Nach einem Umsatzwachstum um fast 30 Prozent im ersten Halbjahr 2025 ist der Expansionspfad von 2G Energy im dritten Quartal temporär unterbrochen worden, da mehrere Faktoren für deutliche Bremseffekte gesorgt haben. So ist die beihilferechtliche Freigabe der EU für das in Deutschland im Frühjahr verabschiedete Biomassepaket, das eine umfangreiche Förderung für Kapazitätserweiterungen im Biogassektor vorsieht, erst spät – im September – erfolgt, so dass die Abarbeitung eines großen Teils der dadurch gewonnenen Aufträge erst danach anlaufen konnte. Darüber hinaus hat 2G im Sommer eine neue ERP-Software eingeführt, die im Servicegeschäft noch größere Übergangsprobleme verursacht hat, was zu einem temporär deutlich reduzierten Leistungsvolumen im Q3 (und auch noch im Oktober) geführt hat. In Summe ergab sich daraus im dritten Quartal ein Umsatzrückgang um 33 Prozent auf 58,4 Mio. Euro, weswegen auch das Quartals-EBIT von 4,9 Mio. Euro im Vorjahr auf -0,9 Mio. Euro zurückgegangen ist.

Auftragsbestand auf Rekordniveau

Wegen dieser deutlichen Delle hatte 2G Ende Oktober die Jahresprognose angepasst und die Zielspanne für den Umsatz von 430 bis 440 Mio. Euro auf 380 bis 400 Mio. Euro reduziert. Zu dieser Korrektur beigetragen hat aber auch das Ausbleiben der erwarteten Großaufträge für die Ukraine, die ansonsten noch einen substanziellen Beitrag im vierten Quartal geleistet hätten. Das geringere Erlösvolumen bei zugleich höheren Kosten im Rahmen der Vorbereitung auf ein weiteres deutliches Wachstum wirken sich auch dämpfend auf die Margenentwicklung aus, so dass für 2025 nur noch eine EBIT-Marge von 6,5 bis 8,0 Prozent erwartet wird, nach zuvor 8,5 bis 9,5 Prozent. Die Prognose für 2026 wurde aber unverändert gelassen, diese sieht weiterhin eine Umsatzsteigerung auf 440 bis 490 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 9 bis 11 Prozent vor. Und die Basis, dieses Ziel zu erreichen, ist trotz der Q3-Delle sehr gut. Denn der Auftragsbestand des Unternehmens ist weiter gestiegen –

seit dem Jahresanfang von rund 189 Mio. Euro auf ca. 250 Mio. Euro per Ende September – und hat damit ein neues Rekordniveau erreicht.

Wachstumstreiber in vielen Bereichen

Und die positive Entwicklung im Auftragseingang wird sich mit hoher Wahrscheinlichkeit fortsetzen, denn aktuell spürt das Unternehmen starken Rückenwind gleich in diversen Bereichen. So ist die Ausbauwelle im deutschen Biogasmarkt, die neue Stromerzeugungskapazitäten im Umfang von 2,8 GW (Biomassepaket) vorsieht, gerade erst gestartet. 2G hat in diesem Markt einen Anteil von 30 Prozent, so dass in den nächsten Jahren zusätzliche Erlöse von bis zu 100 Mio. Euro p.a. möglich sind, wobei die Umsatzrealisierung ab dem zweiten Halbjahr 2026 Fahrt aufnehmen sollte. Hinzukommen könnte im nächsten Jahr zudem nach aktuellem Stand aufgrund neuer Ausschreibungen ein substanziell zweistelliges Millionen-volumen für die Ukraine (möglicherweise zwischen 15 und 30 Mio. Euro). Außerdem nimmt jetzt die Vermarktung der neuen Produkte – Großwärmepumpen (in Europa) und Demand-Response-Aggregate (in den USA) – richtig Fahrt auf. Allein die Großwärmepumpen sollen in diesem Jahr mehr als 10 Mio. Euro zum Auftragseingang beisteuern, 2026 bereits mehr als 20 Mio. Euro und 2027 sogar ca. 45 Mio. Euro. Ein weiterer Treiber für 2G ist der dynamisch wachsende Strombedarf, der insbesondere aus dem Bau neuer Rechenzentren resultiert. Da ein Netzan-schluss in vielen Fällen zeitnah nicht mehr realisierbar ist, sind Insellösungen nötig – die 2G nun mit dem neu geschaffenen Bereich Data Center intensiv vermarktet. Inzwischen ist 2G an zahlreichen, mitunter sehr großen Ausschreibungen beteiligt, und diese Welle dürfte noch auf Jahre anhalten. Hier sind im Erfolgsfall hohe Auftragsvolumina denkbar – ebenso wie bei den kommenden Ausschreibungen für deutsche Gaskraftwerke, die sich zunächst auf 10 GW be-laufen werden. Da es bei Gasturbinen aufgrund einer hohen Auslastung der Hersteller Lieferengpässe gibt, könnten Lösungen mit den besser verfügbaren Gas-motoren – die von 2G genutzt werden – in den Vor-dergrund rücken. Modulare Kraftwerke aus einzelnen BHKW-Einheiten haben zudem den Vorteil einer hö-heren Energieeffizienz und – im Gegensatz zu Groß-

kraftwerken – einer schnellen Realisierbarkeit (<1 Jahr versus mehrere Jahre). Daher könnte diese Lösung im größeren Umfang zum Zuge kommen.

Schätzungen ab 2026 angehoben

2G hat angekündigt, bereits im vierten Quartal auf den Wachstumspfad zurückzukehren. Diese Einschät-zung erscheint durch den hohen Auftragsbestand und die angelaufene Abarbeitung der Aufträge für den Bi-ogassektor gut untermauert, zumal auch die Software-probleme im Servicebereich im Quartalsverlauf weit-gehend gelöst sein sollen. Wir hatten unsere Schät-zungen nach der Zielrevision auf 390 Mio. Euro beim Umsatz und 7,25 Prozent bei der EBIT-Marge – und damit auf Werte in der Mitte der neuen Spannen – abgesenkt und halten diese weiterhin für realistisch. Für das nächste Jahr hatten wir zum damaligen Zeit-punkt für 2026 ein Erlöswachstum auf 450 Mio. Euro und eine Margenverbesserung auf 9,5 Prozent ange-nommen, dabei aber das mögliche Auftragsvolumen aus der Ukraine sehr vorsichtig angesetzt. Hier zeich-net sich jetzt ein höherer Betrag ab, daher erhöhen wir unsere Umsatzschätzung auf 462 Mio. Euro und die Marge auf 9,7 Prozent. Im Gegenzug senken wir die Wachstumsrate für 2027 geringfügig ab (von 14 auf 13 Prozent), erwarten aber trotzdem einen etwas hö-heren Umsatz als bislang, während wir die Marge un-verändert bei 10,4 Prozent belassen. Insgesamt ergibt sich aus den Aktualisierungen ein etwas erhöhter Um-satzpfad, der auch zu einem höheren EBIT führt. Zum Ende des Detailprognosezeitraum liegt der Um-satz jetzt bei 924,1 Mio. Euro (bislang: 908,1 Mio. Euro) und das Ergebnis vor Zinsen und Steuern sum-miert sich auf 108,6 Mio. Euro (bislang: 106,7 Mio. Euro), gleichbedeutend mit einer unveränderten Ziel-marge von 11,7 Prozent. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite zeigt die aus dem Modell resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Daten im De-tailprognosezeitraum, weitere Informationen zur Bi-lanz, GuV und Cashflow-Rechnung enthält der An-hang.

Kursziel jetzt 40,00 Euro

Unverändert geblieben sind die Annahmen zum Dis-kontierungszins (WACC 8,0 Prozent) sowie zur Er-mittlung des Terminal Value (Margenabschlag von 15

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	390,0	462,0	522,1	589,9	660,7	740,0	828,8	924,1
Umsatzwachstum		18,5%	13,0%	13,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,5%
EBIT-Marge	7,3%	9,7%	10,4%	11,0%	11,4%	11,5%	11,6%	11,7%
EBIT	28,4	44,8	54,3	64,7	75,2	85,2	96,5	108,6
Steuersatz	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	8,8	13,9	16,8	20,0	23,3	26,4	29,9	33,7
NOPAT	19,6	30,9	37,5	44,6	51,9	58,8	66,6	74,9
+ Abschreibungen & Amortisation	9,6	10,0	10,2	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	29,6	41,5	48,2	55,1	61,4	68,6	76,6	85,4
- Zunahme Net Working Capital	-52,3	-10,1	-9,1	-2,9	-4,2	-4,9	-5,8	-6,8
- Investitionen AV	-11,2	-9,4	-8,8	-9,1	-10,0	-10,9	-12,0	-13,1
Free Cashflow	-33,8	22,0	30,3	43,1	47,3	52,7	58,8	65,5

Prozent, ewiges Wachstum 1 Prozent). Aus der Aktualisierung des Modells resultiert ein neuer fairer Wert von 718 Mio. Euro oder 40,01 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 40,00 Euro ableiten (bisher: 39,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Anhebung resultiert vor allem aus den verbesserten Erlösaussichten ab 2026. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

Im dritten Quartal sind Umsatz und Ergebnis von 2G Energy deutlich zurückgegangen, da mehrere ungünstige Faktoren zusammengekommen sind. Das hat im Vorfeld der Zahlenveröffentlichung zu einer Anpassung der Jahresprognose geführt. Nach unserer Einschätzung dürfte dies ein temporär begrenzter Ausrutscher bleiben, denn die Wachstumsaussichten sind weiterhin hervorragend – und das auf einer sehr breiten Basis.

In Deutschland schiebt die Kapazitätserweiterungswelle bei Biogasanlagen auf der Grundlage einer neuen Förderung das Geschäft stark an, und das auf Jahre. Zugleich rechnet sich 2G gute Chancen aus, bei

den zur Ausschreibung anstehenden Großprojekten im Bereich der Gaskraftwerke zum Zuge zu kommen. Die schnelle Realisierbarkeit von modularen Lösungen unter Nutzung von Gasmotoren – ganz im Gegensatz zu Großkraftwerken mit Gasturbinen, die mehrere Jahre Vorlaufzeit benötigen und deren Realisierung aktuell durch lange Lieferzeiten bei Turbinen erschwert wird – sorgt hier für gute Perspektiven.

Ebenfalls ein starker Treiber, in Deutschland und den Auslandsmärkten, ist die Vermarktung der Großwärmepumpe, die immer mehr Fahrt aufnimmt. Der wachsende Strombedarf sorgt dabei für eine zunehmende Investitionsbereitschaft. Das gilt auch und gerade im Bereich der Data Center, den 2G jetzt sehr gezielt adressiert und wo viele Großprojekte mit hohen Volumina bereits ausgeschrieben sind oder zur Ausschreibung anstehen. Auch für die Ukraine stehen weitere Aufträge an, die 2026 ein zweistelliges Millionenvolumen zwischen 15 und 30 Mio. Euro erreichen könnten.

Die guten Perspektiven werden durch einen Rekordauftragsbestand im Anlagengeschäft von 250 Mio. Euro unterstrichen – der zudem von einem weiterhin sehr dynamischen Auftragseingang weiter profitieren dürfte. 2G hat daher die optimistische Prognose für

2026, die einen Umsatz von 440 bis 490 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 9 bis 11 Prozent vorsieht, nicht angetastet.

Wir haben, insbesondere wegen der Auftragsperspektiven aus der Ukraine, die wir zuletzt nur noch sehr vorsichtig in unserem Modell berücksichtigt hatten,

unsere Schätzungen ab 2026 angehoben. Daraus resultiert ein leicht erhöhtes Kursziel von 40,00 Euro. Auch nach der deutlichen Kurserholung in jüngster Zeit sehen wir damit ein attraktives Aufwärtspotenzial von mehr als 20 Prozent und bekräftigen unsere Einschätzung mit „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- 2G zählt zu den führenden BHKW-Anbietern in der Leistungsklasse von 20 bis 4.500 kW mit einer weltweiten Installationsbasis von mehr als 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 (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

- Weitere Ukraine-Aufträge für 2026 sind in Aussicht, aber noch nicht fix. Das unerwartete Ausbleiben weiterer Bestellungen war ein Faktor, der zu einer Zielrevision für 2025 geführt hat, und die Bandbreite möglicher Auftragsvolumina ist mitverantwortlich für die noch relativ große Zielspanne bezüglich der möglichen Erlöse im nächsten Jahr.
- Die Wachstumsinvestitionen haben die Margenentwicklung 2025 gedämpft. Um eine deutliche Verbesserung ab 2026 zu erzielen, dürften Erlöse mindestens in der Mitte der Zielspanne erforderlich sein.
- 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	62,8	61,4	60,7	61,7	63,5	66,1	69,5
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	48,7	48,5	48,6	49,4	51,2	53,7	57,0
II. UV Summe	214,0	197,1	233,5	275,0	321,6	371,2	415,9	465,7	520,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	146,2	159,9	186,8	218,3	255,8	299,4	338,4	382,6	432,4
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	84,8	90,1	94,8	98,1	101,8	105,9	110,6
BILANZSUMME	278,5	262,1	297,9	338,1	383,9	434,5	481,0	533,4	591,9

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	375,6	390,0	462,0	522,1	589,9	660,7	740,0	828,8	924,1
Gesamtleistung	364,8	398,6	465,6	525,7	593,5	664,3	743,6	832,4	927,7
Rohertrag	147,3	159,9	187,5	212,4	239,6	267,9	299,6	335,1	373,2
EBITDA	41,2	36,6	53,0	62,6	72,6	82,2	92,4	103,9	116,3
EBIT	33,4	28,4	44,8	54,3	64,7	75,2	85,2	96,5	108,6
EBT	33,0	28,3	44,5	54,3	65,1	76,4	87,2	99,1	111,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	23,7	19,3	30,5	37,3	44,7	52,5	59,9	68,1	77,0
JÜ	23,7	19,3	30,4	37,1	44,6	52,3	59,7	67,9	76,7
EPS	1,32	1,07	1,69	2,07	2,49	2,92	3,33	3,79	4,28

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	31,7	39,7	53,0	58,6	65,5	73,1	81,4
CF aus Investition	-11,5	-11,2	-9,4	-8,8	-9,1	-10,0	-10,9	-12,0	-13,1
CF Finanzierung	-5,4	0,8	-4,4	-6,5	-8,0	-9,7	-21,7	-24,7	-27,9
Liquidität Jahresanfa.	12,3	49,5	17,3	35,2	59,6	95,5	134,5	167,4	203,9
Liquidität Jahresende	49,5	17,3	35,2	59,6	95,5	134,5	167,4	203,9	244,2

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	2,9%	3,8%	18,5%	13,0%	13,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,5%
Rohertragsmarge	39,2%	41,0%	40,6%	40,7%	40,6%	40,5%	40,5%	40,4%	40,4%
EBITDA-Marge	11,0%	9,4%	11,5%	12,0%	12,3%	12,4%	12,5%	12,5%	12,6%
EBIT-Marge	8,9%	7,3%	9,7%	10,4%	11,0%	11,4%	11,5%	11,6%	11,7%
EBT-Marge	8,8%	7,3%	9,6%	10,4%	11,0%	11,6%	11,8%	12,0%	12,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	6,3%	4,9%	6,6%	7,1%	7,6%	7,9%	8,1%	8,2%	8,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,0%	54,85	50,85	47,51	44,70	42,28
7,5%	49,27	46,04	43,32	40,98	38,96
8,0%	44,62	41,99	40,01	37,77	36,06
8,5%	40,70	38,52	36,62	34,97	33,51
9,0%	37,35	35,52	33,92	32,50	31,25

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), 4), 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 01.12.2025 um 19:05 Uhr fertiggestellt und am 02.12.2025 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
30.10.2025	Buy	39,00 Euro	1), 3), 5), 10)
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.