5. Juli 2022
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials (2018) | Platz 2 German Software & IT (2018) | Platz 1 German Software & IT (2017)
Mehrfacher Gewinner der renommierten Refinitiv Analyst Awards

2G Energy AG

Operativer Aufwärtstrend zeigt keine Schwäche

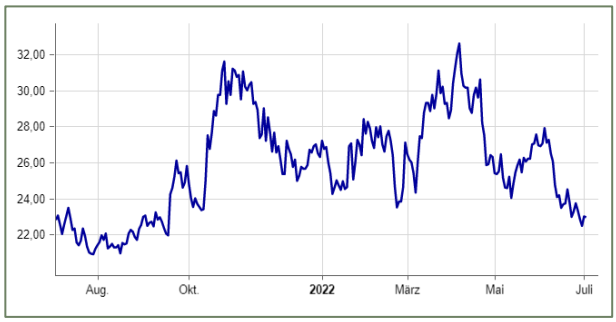
Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 22,50 € | **Kursziel:** 35,00 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Heek
Branche:	BHKW
Mitarbeiter:	722
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	2GB:GR
ISIN:	DE000A0HL8N9
Kurs:	22,50 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	17,9 Mio. Stück
Market Cap:	403,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	397,9 Mio. Euro
Free-Float:	54,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	33,25 / 20,52 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	877,7 Tsd. Euro

Bei 2G Energy wurde der von den Gremien vorgeschlagene und von der Hauptversammlung beschlossene Aktiensplit im Verhältnis drei zu eins durchgeführt, der mit einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln von 4,5 auf 17,9 Mio. Euro einherging. Rein rechnerisch hat sich der Aktienkurs von 2G damit geviertelt, was die Liquidität des Titels weiter fördern soll. Zuvor hatte das Unternehmen bereits – noch auf Basis der alten Stückzahl – die von der Hauptversammlung ebenfalls beschlossene Dividende von 0,50 Euro je Aktie (das entspricht jetzt umgerechnet 0,125 Euro je Aktie) ausgeschüttet. Auf der Veranstaltung im Juni hatte das Management darüber hinaus einen Überblick zu den Fortschritten bei den wichtigsten Leitprojekten gegeben und noch einmal detailliert die Geschäftsentwicklung im Jahr 2021 erläutert. Außerdem wurde die Prognose bekräftigt, die für das laufende Jahr einen Anstieg der Erlöse auf 280 bis 310 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge zwischen 6,0 und 8,0 Prozent vorsieht. Das Management sieht auch im aktuellen Umfeld global unverändert gute Vertriebschancen für die BHKW, die als Rückgrat der Energiewende benötigt werden und deren Effizienzvorteil bei steigenden Gas- und Strompreisen zu deutlich höheren Returns on Investment führt.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	236,4	246,7	266,3	305,0	353,8	410,4
EBIT (Mio. Euro)	15,5	16,6	17,9	22,0	29,6	41,5
Jahresüberschuss	10,3	12,0	12,6	15,2	19,6	27,6
EpS	0,58	0,68	0,70	0,85	1,09	1,54
Dividende je Aktie	0,11	0,11	0,13	0,14	0,18	0,25
Umsatzwachstum	12,7%	4,4%	8,0%	14,5%	16,0%	16,0%
Gewinnwachstum	36,9%	16,4%	5,3%	20,5%	29,2%	40,5%
KUV	1,71	1,64	1,52	1,32	1,14	0,98
KGV	39,2	33,7	32,0	26,6	20,6	14,6
KCF	208,6	41,3	45,5	27,2	20,5	14,4
EV / EBIT	25,7	23,9	22,2	18,1	13,4	9,6
Dividendenrendite	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,8%	1,1%

Servicegeschäft als Treiber

Auf der Hauptversammlung hat das Management noch einmal detailliert den Jahresabschluss für 2021 erläutert. 2G hat den Konzernumsatz im letzten Jahr demzufolge um 8 Prozent auf 266,3 Mio. Euro gesteigert. Der wichtigste Wachstumstreiber war dabei das Servicegeschäft, dessen Erlöse um 24 Prozent auf 115,6 Mio. Euro zugelegt haben. Der Zuwachs wurde größtenteils organisch erwirtschaftet, lediglich rund 5 Prozentpunkte respektive 4,7 Mio. Euro entfielen auf den Beitrag der nach einer im Mai vollzogenen Anteilsaufstockung erstmals konsolidierten HJS Motoren GmbH. Der Umsatz mit Blockheizkraftwerken ist hingegen leicht, um 2 Prozent auf 150,7 Mio. Euro, zurückgegangen. Ursächlich dafür waren ein rückläufiges Geschäft in Nord- und Mittelamerika als Nachwirkung eines niedrigen Auftragseingangs im ersten Pandemiejahr 2020 sowie eine temporäre Delle in Deutschland im ersten Halbjahr im Nachgang zu Gesetzesänderungen, die die Kunden zunächst in ihren Planungen verarbeiten mussten. Im übrigen Europa ist das Anlagengeschäft aber um rund 8 Prozent gewachsen.

Geschäftszahlen	2020	2021	*Änderung*
Gesamtleistung	254,2	268,9	*+6%*
Umsatz	246,7	266,3	*+8%*
- BHKW	*153,4*	*150,7*	*-2%*
- Service	*93,3*	*115,6*	*+24%*
EBIT	16,4	17,9	*+9%*
JÜ	12,0	12,6	*+5%*
Operativer CF*	9,8	8,9	*-9%*
FCF*	7,7	7,0	*-9%*

*In Mio. Euro bzw. Prozent; *bereinigt um Konsolidierungseffekte HJS; Quelle: Unternehmen*

Gegenläufige Margeneffekte

Der kräftige Anstieg der margenstarken Serviceeinnahmen ermöglichte eine EBIT-Verbesserung um 9 Prozent auf 17,9 Mio. Euro. Zwar ging das Wachstum auch mit einem Ausbau des Mitarbeiterstamms einher, was zu einem überproportionalen Anstieg des Personalaufwands um 12 Prozent auf 49,4 Mio. Euro und so zu einer Erhöhung der Personalkostenquote von 17,4 auf 18,4 Prozent führte. Da die Serviceeinnahmen aber nur mit relativ geringen Materialkosten verbunden sind, hat sich zugleich der Anteil des Materialaufwands an der Gesamtleistung trotz der gleichzeitigen Materialpreissteigerungen von 65,8 auf 63,7 Prozent reduziert. Dass die EBIT-Marge trotzdem „nur“ konstant bei 6,7 Prozent geblieben ist, lag daran, dass auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen überproportional zugelegt haben, was auf einem Bündel mehrerer kleinerer Faktoren beruht. Dazu zählen neben erhöhten Verkaufsprovisionen im Ausland (+1 Mio. Euro), höheren Rechts- und Beratungskosten (+0,5 Mio. Euro, für eine Kapitalerhöhung und den HJS-Anteilserwerb) und Effekten der Erstkonsolidierung von HJS (+0,5 Mio. Euro) u.a. auch erhöhte Forderungsabschreibungen (+1 Mio. Euro), wovon die Hälfte eine Folge des Ukrainekriegs ist.

Nettogewinn leicht über Vorjahr

Insgesamt hat das EBIT im Jahr 2021 um 9 Prozent zugelegt. Der Zuwachs des Nettogewinns ist mit 5 Prozent auf 12,6 Mio. Euro etwas niedriger ausgefallen, was vor allem auf eine moderate Erhöhung der Steuerquote – von 27,4 Prozent auf 29,2 Prozent – zurückzuführen ist. Der Vorjahreswert war hier sehr niedrig ausgefallen und auch die Quote in 2021 liegt noch unter dem Durchschnitt der vorherigen Jahre.

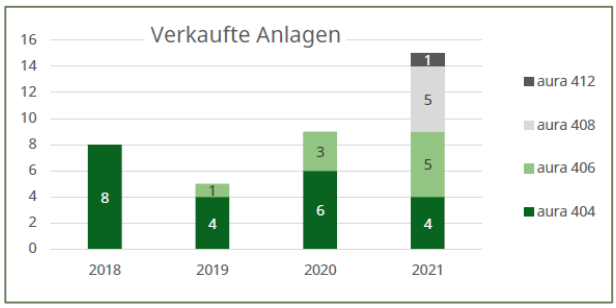
Lagerhaltung erhöht

Auf die im Jahresverlauf 2021 schwieriger gewordenen Rahmenbedingungen hat das Unternehmen mit einer erhöhten Lagerhaltung bei Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen reagiert, was den Cashflow mit 10,3 Mio. Euro belastet hat. Das konnte zur Hälfte durch höhere Kundenanzahlungen auf Anlagenbestellungen als Begleiterscheinung eines regen Auftragseingangs abgefangen werden. In Kombination mit der EBIT-Verbesserung und höheren Rückstellungen führte das dazu, das der um Effekte der HJS-Konsolidierung bereinigte operative Cashflow trotz der ausgeweiteten Lagerhaltung mit 8,9 Mio. Euro deutlich positiv geblieben ist und nur moderat unter dem Vorjahreswert

(9,8 Mio. Euro) blieb. Daraus resultierte nach Abzug des Investitions-Cashflows (-1,9 Mio. Euro, Vorjahr -2,1 Mio. Euro) ein bereinigter Free-Cashflow von 7,0 Mio. Euro (Vorjahr: 7,7 Mio. Euro). In Kombination mit einem positiven Finanzierungs-Cashflow (+1,6 Mio. Euro, Vorjahr: -7,4 Mio. Euro) als Resultat einer im Jahresverlauf durchgeführten Kapitalerhöhung konnte die Liquidität deutlich, von 11,0 auf 19,9 Mio. Euro, gesteigert werden und ist damit zum Jahresende sehr komfortabel ausgefallen.

Eigenkapitalquote: 55,7 Prozent

In der Bilanz für 2021 waren die Vorräte mit 72,2 Mio. Euro weiterhin der mit Abstand größte Posten auf der Aktivseite, ihr Anteil an der Bilanzsumme ist mit dem Lageraufbau auf 42,6 Prozent gestiegen. Dahinter folgen die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit 43,4 Mio. Euro (25,5 Prozent) vor den Sachanlagen (22,6 Mio. Euro, 13,3 Prozent) und der Liquidität (19,9 Mio. Euro, 11,7 Prozent). Auf der Passivseite steht dem eine Summe aus Rückstellungen und Verbindlichkeiten von 75,2 Mio. Euro gegenüber. Das Eigenkapital fällt mit 94,5 Mio. Euro deutlich höher aus, woraus sich eine sehr solide Eigenkapitalquote von 55,7 Prozent errechnet.



Quelle: Unternehmen

Fortschritte bei Leitprojekten

Neben dem Überblick zum Jahresabschluss 2021 hat das Management auf der Hauptversammlung auch einen Einblick zur Entwicklung der vier Leitprojekte Innovationen, Lead to Lean, Partnerkonzept und Digitalisierung gegeben. In allen Bereichen gab es im letzten Jahr wichtige Fortschritte. Besonders erfolgreich war 2G mit der Einführung neuer Modelle im Bereich der BHKW mit einer Leistung von 100 bis 420 kW. Mit dem Verkauf der ersten neuen aura-Modelle konnte die abgesetzte Stückzahl in 2021 um zwei Drittel ausgeweitet werden. Die Innovationskraft von 2G in der Anlagenentwicklung wurde auch durch mehrere Auszeichnungen (BHKW des Monats, BHWK des Jahres) belegt. Thematisiert wurde auch die weitere Entwicklung im Bereich Wasserstoff, die für 2G zu einem zentralen Wachstumstreiber werden könnte. 2G hat als erster Hersteller weltweit bereits eine ganze Baureihe von mit Wasserstoff betreibbaren BHKW im Programm und bietet Erdgas-BHKW mit einer späteren Umrüstoption auf Wasserstoff an. Zudem will die Gesellschaft an Projekten mitwirken, mit denen die Infrastruktur für die künftige Wasserstoffnutzung aufgebaut werden soll. Aktuell laufen Gespräche mit der Wasserstoff Entwicklungs GmbH & Co. KG aus Ahaus, in denen es darum geht, bis 2024 an ein regionales H2-Transportnetz angeschlossen zu werden. In dem Bereich zeichnet sich eine deutlich schnellere Kommerzialisierung auf breiter Basis ab, wovon 2G Energy als Technologieführer stark profitieren dürfte.

Weitere Effizienzgewinne

Innovationen betreffen auch den Servicebereich, der von der ausgeweiteten Nutzung der Datenplattform I.R.I.S. profitiert hat, die u.a. eine vorausschauende Wartung zur Vorbeugung von Schadensfällen und Unterbrechungen („Predictive Maintenance“) ermöglicht. I.R.I.S wurde im letzten Jahr ebenso stärker in das Tagesgeschäft eingebunden wie Augmented-Reality-Lösungen, mit denen insbesondere Drittanbieter im Ausland bei der Inbetriebnahme von Servicemitarbeitern aus der 2G-Zentrale betreut werden. Generell ist die Digitalisierung ein bedeutender Treiber zur Verbesserung der Effizienz, das Unternehmen hat dafür im letzten Jahr auch die Onlineplattformen überarbeitet und die Onlinepräsenz weiter ausgebaut. Die zweite Stoßrichtung zur Erhöhung der Effizienz in der Leistungserbringung stellt das Leitprojekt „Lead to Lean“ dar. Ein wichtiger Fortschritt wurde in diesem Bereich im letzten Jahr durch eine Umstellung der Produktion von G-Boxen (das kleinste BHKW im Sortiment von 2G) von Standmontage auf Fließfertigung erreicht, wodurch der potenzielle Output um 200 Prozent erhöht werden konnte. Der Absatz von

G-Boxen konnte im letzten Jahr bereits deutlich gesteigert werden. Weitere Impulse für den Vertrieb verspricht der Ausbau des Partnernetzwerks als viertes Leitprojekt. Diesbezüglich konnten 2021 mehrere neue Partner im Ausland gewonnen werden, darunter ein neuer Vertriebspartner in China, über den bereits mehrere BHKW-Bestellungen eingegangen sind.

Dynamischer Jahresstart

Dank der Fortschritte in vielen Bereichen bleiben die Perspektiven für 2G aussichtsreich – was auch durch die aktuellen Geschäftszahlen untermauert wird. Das Unternehmen ist mit einem kräftig erhöhten Auftragsbestand von 152,7 Mio. Euro (+37 Prozent) in das neue Geschäftsjahr gestartet und konnte auf dieser Basis in den ersten drei Monaten den Umsatz um 12,7 Prozent auf 48,7 Mio. Euro steigern – obwohl in einzelnen Märkten (insb. UK) Bremseffekte aus längeren behördlichen Genehmigungsprozessen und kundenseitigen Vorarbeiten spürbar sind. Die Produktion bei 2G läuft trotz zahlreicher Engpassprobleme in der Wirtschaft reibungslos, was in einem deutlich überproportionalen Anstieg der Gesamtleistung um 26 Prozent auf 60,2 Mio. Euro zum Ausdruck kommt. Während die hohen Produktionsaktivitäten bereits zu einer Kostenbelastung führen, wird die Marge der Aufträge erst mit der Inbetriebnahme und Abrechnung der Anlagen verbucht. Diese Diskrepanz hat das EBIT im ersten Quartal belastet, so dass es mit -0,8 Mio. Euro unter Vorjahr (+0,3 Mio. Euro) und leicht negativ ausgefallen ist. Das ist aber nur eine Momentaufnahme, die sich im weiteren Jahresverlauf mit höheren Abrechnungsvolumina korrigieren wird.

Prognose bekräftigt

Anhaltend dynamisch entwickelt sich auch der Auftragseingang. Dieser hatte schon im ersten Quartal um 15,4 Prozent auf 53,6 Mio. Euro zugelegt, wobei der größte Beitrag zum Wachstum (+7,3 Mio. Euro auf 28,4 Mio. Euro) in Deutschland erzielt wurde. Aber auch im übrigen Europa (+17 Prozent auf 17,5 Mio. Euro) wurden deutliche Zuwächse verzeichnet. Der Ausbruch des Ukrainekriegs hatten zwischenzeitlich Sorgen um die künftige Gasverfügbarkeit geschürt, doch das hat sich nicht nachhaltig negativ auf den Auftragseingang ausgewirkt, der im April mit 23,1 Mio. Euro sogar um rund 42 Prozent über dem Vorjahreswert lag. Der mit hohen Gas- und Strompreisen noch einmal gestiegene Druck für eine möglichst effiziente Energieerzeugung ist dabei ein Treiber für den Absatz von Blockheizkraftwerken. Das Unternehmen hat auf der Hauptversammlung noch einmal dargestellt, welchen Effekt stark steigende Preise auf die Investitionsrendite von BHKW haben. Die Abbildung unten auf dieser Seite verdeutlicht, dass diese umso höher ausfällt, je höher der Preisanstieg ist. Auf der Veranstaltung wurde daher erneut die Prognose für 2022 bekräftigt, die einen Umsatzanstieg auf 280 bis 310 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 6 bis 8 Prozent (2021: 6,7 Prozent) vorsieht.

Rechnung ohne Subventionen, Optimierungen, Finanzierungs-, Verwaltungs- und Raumkosten usw.		Simulation				
Gaspreis (FFT International Netherlands)	ct/kWh	2,00	5,00	8,00	11,00	**+450 % - Gaspreis-Steig.**
Strompreis	ct/kWh	6,00	13,75	20,00	24,75	**+313 % - Strompreis-Steig.**
Spark Spread		3,00	2,75	2,50	2,25	
Wert der therm. Energie für 381 kWh	EUR/Std.	9,40	23,50	37,59	51,69	
Wert der elektr. Energie für 360 kWh	EUR/Std.	21,60	49,50	72,00	89,10	
Kraftstoffverbrauch für 940 kWh	EUR/Std.	-18,80	-47,01	-75,21	-103,42	
Kosten für Vollwartung	EUR/Std.	-4,33	-4,33	-4,33	-4,33	
Abschreibung über 60.000 Betriebsstunde	EUR/Std.	-7,23	-7,23	-7,23	-7,23	
SUMME Einsparung pro Stunde	EUR/Std.	0,63	14,43	22,82	25,81	
SUMME Jahreseinsparung (bei 3.500 BSt.)	EUR p. a.	2.216	50.488	79.860	90.331	
Investitionsrendite		**6,3%**	**17,5%**	**24,2%**	**26,7%**	**+320 %**

Simulationsrechnung für die Rentabilität von 2G-BHKW bei verschiedenen Preisszenarien; Quelle: Unternehmen

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	305,0	353,8	410,4	472,0	533,3	592,0	651,2	716,3
Umsatzwachstum		16,0%	16,0%	15,0%	13,0%	11,0%	10,0%	10,0%
EBIT-Marge	7,2%	8,4%	10,1%	11,0%	11,4%	11,4%	11,5%	11,5%
EBIT	**22,0**	**29,6**	**41,5**	**52,1**	**60,8**	**67,6**	**74,7**	**82,6**
Steuersatz	30,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	6,6	9,8	13,7	17,2	20,1	22,3	24,7	27,2
NOPAT	**15,4**	**19,8**	**27,8**	**34,9**	**40,7**	**45,3**	**50,1**	**55,3**
+ Abschreibungen & Amortisation	4,1	4,2	4,5	4,8	5,2	5,1	5,5	6,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	20,0	24,6	32,8	40,2	46,4	50,9	56,1	61,8
- Zunahme Net Working Capital	-5,4	-5,1	-5,1	-5,9	-6,7	-7,5	-8,3	-9,1
- Investitionen AV	-6,1	-5,8	-6,7	-7,1	-7,4	-8,2	-9,0	-9,8
Free Cashflow	**8,5**	**13,6**	**21,0**	**27,2**	**32,2**	**35,2**	**38,9**	**42,9**

Kein Anlass für Änderungen

Wir hatten unsere Kostenschätzungen nach den Q1-Zahlen zwar im Detail etwas angepasst, das hatte sich aber nicht auf die unterstellte EBIT-Marge ausgewirkt, die per Saldo mit 7,2 Prozent unverändert geblieben ist. Das galt auch für die Umsatzschätzung in Höhe von 305 Mio. Euro für 2022. Auch jetzt sehen wir keinen Anlass, daran etwas zu ändern. Damit erwarten wir die Erlöse eher am oberen Ende der Zielspanne des Managements, und die Marge leicht über dem Mittelwert. Abzuwarten bleibt, ob die intensive Debatte um die Gasverfügbarkeit im Winter und einen möglichen kompletten Lieferstopp von Seiten Russlands doch noch Auswirkungen auf die Investitionsbereitschaft im Bereich der Erdgas-BHKW in Deutschland hat. Das ist zumindest gut möglich, auch wenn die Auftragsdaten bis zum April dafür noch keinen Anhaltspunkt geboten haben – im Gegenteil (siehe Effizienzargumentation oben). Während allerdings die Sorge um eine mögliche Gasrationierung im Wesentlichen nur das deutsche Erdgas-BHKW-Geschäft tangiert, das für etwas mehr als ein Fünftel des Geschäftsvolumens in 2021 steht, profitiert die Gesellschaft in nahezu allen adressierten Märkten von den Effekten der steigenden Strom- und Gaspreise und des damit erhöhten Return on Investment. Zudem sieht das Unternehmen aufgrund der geänderten Gesamtlage ein deutlich anziehendes Interesse im Bereich der Nutzung von Schwachgasen (etwa Deponiegas, Klärgas). Per Saldo könnten von der aktuellen Marktlage daher sogar positive Impulse ausgehen.

Expansionsszenario intakt

Aufgrund der in Summe aussichtsreichen Perspektiven bleibt auch der von uns bislang unterstellte dynamische Expansionspfad für die nächsten Jahre, der mit weiteren Margensteigerungen einhergehen sollte, unverändert. Das Unternehmen arbeitet an der weiteren Industrialisierung und Standardisierung der Produktion, was positive Impulse für die künftige Profitabilität verspricht. Zudem besetzt 2G attraktive Zukunftsmärkte, von denen künftig starke Impulse für das Wachstum ausgehen dürften. Besonders im Fokus steht die Nutzung von Wasserstoff für die Energieerzeugung, hier hat sich 2G schon eine starke Position erarbeitet und dürfte diese nach unserer Einschätzung weiter ausbauen. Gerade das hohe Tempo, mit dem es vorangehen soll, erschwert es den zum Teil deutlich größeren Konkurrenten, den Vorsprung aufzuholen (weil gewisse Mindestzeiten für die Entwicklung und die Testung neuer Lösungen nötig sind).

Kursziel: 35,00 Euro

Die Tabelle oben auf der vorherigen Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Daten im Detailprognosezeitraum bis 2029. Weitere Details zur Schätzung von Bilanz, GuV und Cashflow sind im Anhang aufgeführt. Auf Basis unveränderter Schätzungen und eines gleich gebliebenen Diskontierungszinses (7,0 Prozent) hat sich unser Kursziel nicht verändert, muss aber an den Aktiensplit angepasst werden. Der bisherige Zielkurs von 140,00 Euro entspricht nach dem Split nun 35,00 Euro (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Nach der deutlichen Korrektur der Aktie bietet diese damit ein hohes Aufwärtspotenzial von über 50 Prozent. Das Prognoserisiko sehen wir unverändert als leicht überdurchschnittlich an und vergeben nach wie vor auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) vier Punkte.

Fazit

BHKW können eine Schlüsselfunktion in der Energiewende einnehmen. Die Anlagen sind dezentral und relativ schnell realisierbar, grundlastfähig und sehr effizient. Gerade in einem Umfeld mit deutlich steigenden Strom- und Gaspreisen spielen sie ihre Stärke aus. Das Management von 2G hat auf der Hauptversammlung eine eindrucksvolle Simulationsrechnung für die Rentabilität von BHKW vorgelegt, die zeigt, dass die Investitionsrendite in einem solchen Szenario stark ansteigt.

Das Unternehmen hat auch nach dem Ausbruch des Ukrainekriegs einen unverändert hohen Auftragseingang verzeichnet, die operativen Aufwärtstrends sind damit weiterhin intakt. Es ist zwar denkbar, dass die intensive Debatte um einen möglichen kompletten Lieferstopp Russlands und eine Gasknappheit im Winter in Deutschland einen gewissen Einfluss auf Investitionsentscheidungen im Erdgasbereich ausübt. Aber die hohe Effizienz der Anlagen macht diese eigentlich gerade in einem Knappheitsszenario unverzichtbar. Im Auslandsgeschäft sollten von den höheren Strom- und Gaspreisen ohnehin positive Impulse ausgehen. Und zugleich spürt 2G eine anziehende Nachfrage im Bereich der Schwachgase (bspw. Klärgase, Deponiegase).

Insgesamt ist das Expansionsszenario intakt, wir haben daher keine Änderungen an unserem Schätzmodell vorgenommen, das von deutlichen Umsatz- und Gewinnsteigerungen in den nächsten Jahren ausgeht. Unser Kursziel haben wir an den vorgenommenen Aktiensplit angepasst, damit beträgt es nun 35,00 Euro und ist de facto unverändert. Nach der kräftigen gesamtmarktbedingten Korrektur der Aktie sehen wir ein deutliches Aufwärtspotenzial von über 50 Prozent und bekräftigen unser Votum „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- 2G zählt zu den führenden BHKW-Anbietern in der Leistungsklasse von 20 bis 4.500 kW und verfügt über ein weltweite Installationsbasis von mehr als 7.000 Anlagen.
- 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.
- Das Sortiment umfasst bereits eine ganze Baureihe von BHKW, die zu 100 Prozent mit Wasserstoff betrieben werden können, zudem werden die Gas-BHKW schon heute mit der Option einer künftigen Wasserstoff-Umrüstung angeboten.
- Bilanziell ist 2G mit einer Eigenkapitalquote von 55,7 Prozent (31.12.21) sehr solide aufgestellt.

Schwächen

- Die EBIT-Marge ist noch ausbaufähig. Im letzten Jahr lag sie bei 6,7 Prozent und konnte gegenüber dem Vorjahr nicht verbessert werden.
- Das Niveau der Schlussabrechnungen im vierten Quartal, das auch von externen Determinanten (etwa die Abnahme durch den Kunden) abhängt, übt bislang einen großen Einfluss auf die Jahreszahlen aus, was die Prognose der Ergebnisse erschwert.
- 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.

Chancen

- Ein aktueller Auftragsbestand von mehr als 180 Mio. Euro stellt eine gute Basis für eine Wachstumsbeschleunigung dar.
- Der Auftragseingang hat zuletzt deutlich angezogen. Setzt sich das fort, dürfte 2G auch über 2022 hinaus mit einer höheren Dynamik als in den letzten Jahren wachsen.
- Der Druck zur Steigerung der Energieeffizienz dürfte zunehmen, davon sollten BHKW profitieren, die künftig verstärkt Alternativen zu Erdgas (Deponiegas, Klärgas, Biogas) nutzen könnten.
- 2G arbeitet kontinuierlich an der Digitalisierung im Service und der Anlagensteuerung sowie an der Industrialisierung der Produktion und dürfte damit weiter Effizienzfortschritte erzielen.
- Wasserstofffähige BHKW könnten eine Schlüsselrolle bei der Weiterentwicklung des europäischen Strommarktes einnehmen. In Europa zeichnet sich eine deutliche Beschleunigung beim Aufbau der Wasserstoff-Infrastruktur ab.

Risiken

- Steigende Personal- und Materialkosten erschweren auch im laufenden Jahr eine deutliche Margenverbesserung, Materialengpässe könnten zudem das Wachstum bremsen.
- In der Gesamtwirtschaft hat sich in den letzten Monaten ein Abwärtstrend ausgebildet. Sollte das in eine größere Rezession münden, könnte das die Investitionsbereitschaft zumindest temporär dämpfen.
- Ein mögliches Embargo für russisches Gas oder ein Lieferstopp Russlands könnten zu Marktverwerfungen in Deutschland führen.
- Die Umsetzung der mittelfristigen Wachstumspläne geht mit der weiteren Erschließung auch von anspruchsvolleren Märkten einher, die zumindest temporär mit unterdurchschnittlichen Margen verbunden sein können.
- Mit der zunehmenden Internationalisierung steigt die Komplexität der Managementaufgaben.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	28,7	30,8	32,4	34,6	36,9	39,1	42,2	45,6	49,4
1. Immat. VG	4,5	5,7	5,6	5,5	5,4	5,3	5,6	5,9	6,2
2. Sachanlagen	22,6	23,4	25,2	27,5	29,9	32,2	35,0	38,1	41,6
II. UV Summe	139,6	151,3	169,5	194,8	226,2	259,7	295,9	335,8	379,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	94,5	107,6	125,0	149,7	180,3	212,7	248,3	287,7	331,3
II. Rückstellungen	17,7	16,8	17,5	18,2	18,9	19,6	20,3	21,0	21,7
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	57,5	59,0	60,8	62,8	65,2	67,9	70,8	74,1	77,7
BILANZSUMME	**169,7**	**183,4**	**203,3**	**230,7**	**264,4**	**300,2**	**339,5**	**382,8**	**430,7**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	266,3	305,0	353,8	410,4	472,0	533,3	592,0	651,2	716,3
Gesamtleistung	268,9	309,0	357,8	414,4	476,0	537,3	596,0	655,2	720,3
Rohertrag	97,7	111,7	130,3	153,8	177,7	202,4	224,2	246,2	270,5
EBITDA	22,0	26,0	33,7	45,9	56,9	65,9	72,7	80,2	88,5
EBIT	17,9	22,0	29,6	41,5	52,1	60,8	67,6	74,7	82,6
EBT	17,8	21,9	29,6	41,6	52,4	61,3	68,4	75,7	83,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	12,6	15,3	19,8	27,9	35,1	41,0	45,8	50,7	56,2
JÜ	12,6	15,2	19,6	27,6	34,8	40,6	45,3	50,2	55,6
EPS	0,70	0,85	1,09	1,54	1,94	2,27	2,53	2,80	3,10

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	8,9	14,8	19,7	28,0	34,8	40,3	44,2	48,8	53,9
CF aus Investition	-1,9	-6,1	-5,8	-6,7	-7,1	-7,4	-8,2	-9,0	-9,8
CF Finanzierung	1,6	-2,5	-2,8	-3,4	-4,8	-9,0	-10,5	-11,6	-12,8
Liquidität Jahresanfa.	11,0	19,9	26,1	37,2	55,1	78,1	101,9	127,5	155,7
Liquidität Jahresende	19,7	26,1	37,2	55,1	78,1	101,9	127,5	155,7	186,9

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	8,0%	14,5%	16,0%	16,0%	15,0%	13,0%	11,0%	10,0%	10,0%
Rohertragsmarge	36,7%	36,6%	36,8%	37,5%	37,6%	38,0%	37,9%	37,8%	37,8%
EBITDA-Marge	8,3%	8,5%	9,5%	11,2%	12,0%	12,4%	12,3%	12,3%	12,4%
EBIT-Marge	6,8%	7,2%	8,4%	10,1%	11,0%	11,4%	11,4%	11,5%	11,5%
EBT-Marge	6,7%	7,2%	8,4%	10,1%	11,1%	11,5%	11,5%	11,6%	11,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,7%	5,0%	5,5%	6,7%	7,4%	7,6%	7,7%	7,7%	7,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
6,0%	52,25	47,43	43,58	40,43	37,82
6,5%	45,90	42,19	39,15	36,63	34,49
7,0%	40,85	37,92	**35,48**	33,42	31,65
7,5%	36,73	34,37	32,38	30,68	29,21
8,0%	33,31	31,39	29,74	28,32	27,07

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
Der Chart stammt von der Börse Frankfurt (https://www.boerse-frankfurt.de).

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.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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)

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 05.07.2022 um 7:15 Uhr fertiggestellt und am 05.07.2022 um 8:30 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
23.05.2022	Buy	35,00 Euro*	1), 3), 4), 10)
04.04.2022	Buy	35,00 Euro*	1), 3), 4), 10)
28.02.2022	Buy	30,75 Euro*	1), 3), 4), 10)
21.01.2022	Buy	30,75 Euro*	1), 3), 4)
22.11.2021	Hold	28,25 Euro*	1), 3), 4)
08.09.2021	Buy	25,25 Euro*	1), 3)
14.06.2021	Hold	23,90 Euro*	1), 3), 4)
05.05.2021	Buy	25,65 Euro*	1), 3)
30.03.2021	Buy	23,95 Euro*	1), 3), 4)
01.02.2021	Hold	23,40 Euro*	1), 3)
19.11.2020	Hold	19,63 Euro*	1), 3), 5)
14.09.2020	Hold	19,15 Euro*	1), 3), 5)

**angepasst an Aktiensplit 3:1*

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und drei 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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.