

2G Energy

# Abhängigkeit von der Politik nimmt immer mehr ab

Im NJ 7/14 schrieben wir bei einem Kurs von € 30.27 im Fazit: „Die 2G Energy AG bewegt sich in einem zukunftssträchtigen Geschäftsfeld, und diese Tatsache wird auch durch die Unterbrechung des Wachstumstrends in den beiden zurückliegenden Jahren nicht in Frage gestellt. Als Hersteller von Investitionsgütern hängt die Gesellschaft jedoch stark von der konjunkturellen Entwicklung in ihren Zielmärkten ab.“

Ergänzend wiesen wir auf die Auswirkungen der sich ständig ändernden regulatorischen Rahmenbedingungen hin, die jeweils zu bewältigen sind. Wir sahen jedoch auf Grund der in den vergangenen Jahren erbrachten Vorleistungen in die Technologie und den Vertrieb unabhängig von politischen Vorgaben gute Voraussetzungen für künftiges Wachstum, das sich auch in den Ergebnissen niederschlagen sollte.

### Immer mehr Erdgas-Anlagen

Die aus der 1995 gegründeten 2G Energietechnik GmbH hervorgegangene 2G Energy AG (2G steht übrigens für die Anfangsbuchstaben der beiden Gründer Gausling und Grotholt) ist seit dem Jahr 2007 im Entry Standard der Frankfurter Börse gelistet. Während ursprünglich der Bau von Kraft-Wärme-Kopplungs-(KWK)-Anlagen auf der Basis von Biogas betrieben wurde, ist die strategische Ausrichtung ab 2008 zunehmend auf Erdgas umgestellt worden. Seitdem wird auch der Internationalisierung des Geschäfts ein hoher Stellenwert eingeräumt; bereits im Jahr 2009 erfolgte der erste Schritt in die USA.

### Politik brachte Sonderkonjunktur

Die Euphorie nach dem Börsengang erklärte sich aus den positiven Aussichten für die dezentrale Erzeugung und Versorgung mit Strom und Wärme mittels Blockheizkraftwerken zur Kraft-Wärme-Kopplung als Folge der Energiewende, die zu einem stürmischen Wachstum der 2G Energy AG führte: Nach € 21.2 Mio. Umsatz im Jahr 2008 wurden 2011 bereits € 167.3 (91.9) Mio. erreicht, die sich aber aus Vorzieheffekten auf Grund der ab 2012 geltenden Änderungen im Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) erklärten. Der Jahresüberschuss konnte auf € 13.6 (6.5) Mio. bzw. € 2.98 (146) je Aktie mehr als verdoppelt werden. Der Kurs legte folgerichtig zwischen Februar 2010 von € 7.13 bis Oktober 2012 um 376 % auf 33.96 zu (s. NJ 11/12). Bis Mai 2013 setzte sich der Anstieg noch bis auf € 41.18 fort, bevor eine einjährige Konsolidierungsphase mit Kursen zwischen € 25 und 40 einsetzte. Diese Seitwärtsbewegung endete im Sommer 2014, als die Aktie ihren Weg gen Süden einschlug und erst im März 2015 bei € 12.48 nach dem Ausstieg ausländischer Investoren ihren Tiefpunkt erreichte, der nur noch einem Börsenwert von € 55.3 Mio. entsprach. Inzwischen hat die Börse den übertriebenen Kursrückgang mit einem Anstieg auf € 18.87 bzw. € 83.6 Mio. Börsenwert korrigiert.

### 2013 mit Zielverfehlung

Das Geschäftsjahr 2013 war geprägt von nur noch 445 (488) Auslieferungen sowie von Vorleistungen zur Kapazitätserweiterung am Produktionsstandort Heek und in den Ausbau des internationalen Vertriebs.

Bei einem Umsatz von € 126.3 (146.5) Mio. schrumpfte das EBIT auf € 3.1 (16.5) Mio. und der Jahresüberschuss auf schmale € 1 (11.3) Mio. bzw. € 0.20 (2.58) je Aktie. Außer acht ließ die Börse den wachsenden Auftragsbestand, der sich per Ende April 2014 auf € 115 (53) Mio. belief, und auch die Novellierung des EEG-Gesetzes zum 01.08.2014, das einen starken Nachfrageschub auslöste, so dass der Vorstand für 2014 einen Umsatzanstieg auf eine Größenordnung von € 145 bis 165 Mio. und eine Erhöhung der EBIT-Marge von 2.5 auf 6 bis 8 % ankündigte.

### Profiteur der EEG-Novellierung

Die Umsatzprognose wurde von der Realität deutlich übertroffen: Mit € 186.6 Mio. wurde ein neuer Rekord in der 20-jährigen Unternehmensgeschichte erzielt. Dabei sorgte die EEG-Novellierung per 01.08.2014 zwar für Vorzieheffekte im Deutschland-Geschäft, das im H1 dominierte, doch blieb der Auslandsanteil am gestiegenen Umsatz mit 21 (22) % nahezu konstant. Dies zeige, so der Vorstand, dass die Strategie der Diversifizierung über Gasarten, Regionen und Industrien hinweg kontinuierlich gestaltet werde und Früchte trage. Der höchste Auslandsanteil entfiel mit € 14.9 (1.7) Mio. auf Großbritannien. Die Anteile der insgesamt abgesetzten 608 (445) Einheiten der Biogas- und Erdgas-Anlagen am Umsatz beliefen sich auf 52 bzw. 48 %. Mit immer mehr Auslieferungen erhöhte sich auch der Anteil des Servicegeschäfts, dessen Umsatz von € 27.4 auf 37.2 Mio. kletterte. Zum Jahresende 2014 betrug der Auftragsbestand € 42.3 (46) Mio.

<b>2G Energy, Heek</b>		
Telefon: 02568/93470		
Internet: www.2-g.de		
ISIN DE000A0HL8N9, 4.43 Mio. Stückaktien, AK € 4.43 Mio.		
Börsenwert: € 83.6 Mio.		
KGV 2015e 14, KBV 1.6		
Aktionäre: Ludger Gausling 26.2 %, Christian Grotholt (VV) 29.9 %, Streubesitz 43.9 %		
<b>Kennzahlen</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Umsatz	186.6 Mio.	126.1 Mio.
EBIT	11.3 Mio.	3.1 Mio.
Jahresergebnis	6.9 Mio.	1 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.47	0.20
EK-Quote	56.2 %	53.2 %

**Kurs am 18.06.2014:**  
€ 18.87 (Xetra), 30.80 H / 12.48 T



Der Einfluss staatlicher Förderung wird von der Börse überschätzt.

**FAZIT:** Die bisherige Unterstützung des Absatzes von Blockheizkraftwerken durch politisch gewollte Fördermaßnahmen ist Fluch und Segen zugleich: Fluch, weil auf sprunghaft ansteigende Umsätze ein heftiger Rückgang folgt. Segen, weil jede mit Profit verkaufte Anlage das Unternehmen stärkt, Wachstum ermöglicht und Service nach sich zieht. Daher strebt der Vorstand der 2G Energy AG an, auch ohne Förderung eine kontinuierliche Aufwärtsentwicklung zu schaffen, da sich KWK-Anlagen für die Kunden zeitnah amortisieren und deren Effizienz bei der dezentralen Energieerzeugung unverzichtbar ist. Die derzeit niedrigen Werte für KGV, KBV, KCV und KUV signalisieren u. E. eine zu große Bedeutung des politischen Einflusses an die Börse.

Chart: Ariva.de AG; Foto: 2G Energy AG

KH

**Dividende seit vier Jahren konstant**

Bei einer Marge von 6.1 %, die damit am unteren Rand des Zielkorridors lag, sprang das EBIT auf € 11.3 (3.1) Mio. Der Jahresüberschuss von € 6.88 (1.03) Mio. entsprach einem Ergebnis je Aktie von € 1.47 (0.20). Dennoch bleibt die Dividende, die der Hauptversammlung am 08.07.2015 vorgeschlagen wird, mit € 0.37 je Aktie seit 2011 unverändert, um „die Finanz- und Innovationskraft des Unternehmens für das weitere Wachstum zu erhalten. Wert- und wachstumsorientierte Anleger sollen langfristig von der kontinuierlichen Steigerung des Unternehmenswertes profitieren.“ Der Bilanzgewinn in der Konzern-GuV beläuft sich auf € 35.95 (31.09) Mio.; für die Auszahlung der Dividende werden € 1.64 Mio. benötigt.

**Gesunde Bilanzstruktur**

Das gesamte Eigenkapital einschließlich des Grundkapitals von € 4.43 Mio. in Höhe von € 52.1 (47.2) Mio. macht sehr solide 56.2 (53.2) % der Bilanzsumme von € 92.6 (88.6) Mio. aus. Das Anlagevermögen von € 22.7 (21.9) Mio. einschließlich € 16.9 (15.8) Mio. an Sachanlagen ist somit ebenso wie die Vorräte von € 31.2 (28.1) Mio. durch eigene Mittel finanziert. Die Liquidität betrug zum Jahresende € 11.9 (10.4) Mio., die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten betragen nur € 6.1 (7.2) Mio., so dass sich eine Nettoliquidität von € 5.8 (3.2) Mio. errechnet. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von € 8.2 (4.1) Mio. lag deutlich über den Ausgaben für Investitionen von € 3.5 (3) Mio.

**Guter Start in das laufende Geschäftsjahr 2015**

Auf Grund des Auftragsüberhangs aus dem



*Auch per Luftfracht werden die Container mit Blockheizkraftwerken von 2G Energy weltweit, hier nach Japan, ausgeliefert.*

Vorjahr stieg der Umsatz im ersten Quartal um 44.5 % auf € 28.9 (20) Mio. Das EBIT verbesserte sich auf € -0.4 (-0.9) Mio., blieb aber im roten Bereich. Ursächlich sind die Vorleistungen und Materialbeschaffungen für die neu akquirierten Aufträge in 2015. Die Kosten werden sofort erfasst, während sich Umsätze und Erträge auf Grund der HGB-Bilanzierung erst nach Inbetriebnahme oder Abnahme in den kommenden Quartalen auswirken. Der Auftragsbestand für KWK-Anlagen lag am 31.03.2015 bei € 46.3 Mio. Am 31.03.2014 waren es € 102 Mio., im „normalen“ Jahr 2013 fast identische € 46.5 Mio. Bis zum 30.04.2015 erhöhte sich der Auftragsbestand auf € 54 Mio., wobei jetzt 56 % auf Erdgas-betriebene und 44 % auf Biogas-betriebene KWK-Anlagen entfielen; der Auslandsanteil (ohne USA) betrug 27 %.

**USA mit viel Potenzial**

In den USA sind alle Anteile an der 2G Cenergy Inc. übernommen worden. Neben dem Austausch des Managements ist der Vertrieb verstärkt worden. Die Signale aus den USA seien ermutigend, teilt der Vorstand mit. Per Ende Mai 2015 liege der Auftragsbestand, der planmäßig in diesem Jahr umsatz- und ergebniswirksam werden soll, bei USD 10.6 Mio. Der Vorstand geht weiterhin davon aus, dass sich der nordamerikanische Markt mittelfristig zum größten internationalen Absatzmarkt für KWK-Anlagen außerhalb Deutschlands entwickeln wird, da in den Staaten erhebliche Nachholeffekte bei Klima- und Umweltschutzthemen bestehen. Die US-Tochter wird erstmals zum 30.06.2015 in den Konzernabschluss einbezogen.

**„Innovation ohne Investition“**

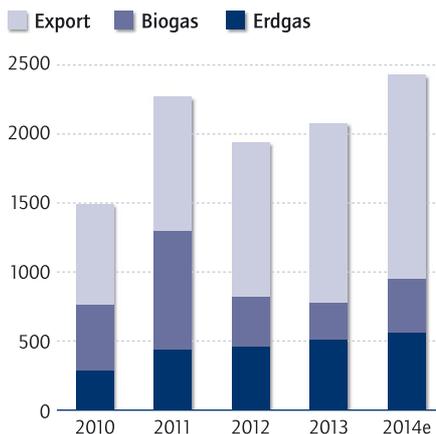
Um als führender deutscher Hersteller den Absatz hier zu Lande zu erhöhen, bietet die 2G Energy AG ihren Kunden künftig das erleichterte Leasing von KWK-Anlagen unter dem Motto „Innovation ohne Investition“ an. Partner ist die De Lage Landen Leasing GmbH (DLL), ein globaler, zur Rabobank Gruppe gehörender Anbieter von Leasing- und Finanzierungslösungen, mit dem eine Kooperationsvereinbarung geschlossen wurde. Verbunden mit den Verträgen ist der Abschluss eines Premium-Services durch den 2G Service.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnet der Vorstand mit einem Umsatz zwischen € 140 und 160 Mio. bei einer EBIT-Marge zwischen 5 und 7 %. Ganz aktuell wird bekannt, dass die KWK-Förderung von € 0.5 auf 1.5 Mrd. verdreifacht werden soll.

Klaus Hellwig

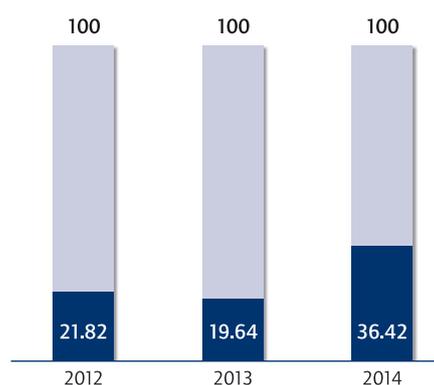
**Wachsende Anteile der KWK-Anlagen bei der Energieerzeugung**

Absatz KWK-Motoren im In- und Ausland in MW<sub>el</sub>



Quelle: 2G Energy AG

2G Marktanteil im Kern-Leistungsbereich (250-500kW) Erdgas betriebener KWK-Anlagen in Deutschland in %



## 2G Energy

## „2G-Kraftwerke amortisieren sich in kurzer Zeit“

Am Anfang stand der Wille der Politik, alternative Energien zu fördern. Mit dem Boom der Biogas-Anlagen ist auch die 2G Energy AG entstanden und groß geworden. Mittlerweile spielt auch Erdgas als Energieträger eine immer größere Rolle. An erster Stelle für das künftige Wachstum steht jedoch die effiziente Nutzung von Energie, die mit den KWK-Anlagen erreicht wird. Über das Potenzial des mittelständischen Unternehmens aus dem Münsterland sprachen wir mit Finanzvorstand Dietmar Brockhaus.

**NJ: Haben Sie sich eigentlich an die ständigen Eingriffe durch die Politik gewöhnt?**

**Brockhaus:** Für unsere Kunden und 2G sind Investitionssicherheit und stabile Rahmenbedingungen wichtig. Unsere Blockheizkraftwerke arbeiten mit der gekoppelten Produktion von Elektrizität und Wärme schon sehr wirtschaftlich. Politisch motivierte Investitionsanreize helfen der klimafreundlichen und Ressourcen schonenden KWK-Technologie, weitere Verbreitung in der dezentralen Standortversorgung zu finden. Ordnungspolitische Eingriffe in den Markt führen hingegen häufig zu Unsicherheit und falschen Anreizen.

**NJ: Wäre das Geschäft mit KWK-Anlagen ohne finanzielle Anreize durch Gesetze entstanden?**

**Brockhaus:** Ein klares Ja! KWK steht für eine bis vor rund 15 Jahren nicht gekannte Wirtschaftlichkeit bei der Energieerzeugung. Ihr Gesamtwirkungsgrad liegt bei 85 % und weit mehr als 90 % gegenüber durchschnittlich rund 40 % im Park der herkömmlichen Großkraftwerke in Deutschland. D. h. KWK schont die Input-Ressource (Primärenergieträger), reduziert die CO<sub>2</sub>-Emissionen und wird ohne nennenswerte Infrastrukturinvestitionen dezentral dort installiert, wo Wärme, Kälte, Elektrizität oder Dampf am Standort des Verbrauchers benötigt werden.

**NJ: Wie hoch ist der Anreiz durch die politisch gewollten Zuschüsse in Prozenten anzusetzen?**

**Brockhaus:** Wir brauchen keine überzogene Förderung. Aber die Anreize sollten verbessert werden. Z. B. in der Novelle zum Kraft-Wärme-Kopplungs-Gesetz, die in den nächsten Quartalen ansteht; denn die Potenziale und der Nutzen der KWK-Technologie sind bei weitem nicht ausgeschöpft. Die Digitalisierung sowie Regel- und Planbarkeit des Einsatzes von Blockheizkraftwerke ist schon jetzt ein immenser Vorteil für die Versorgungssicherheit. Der Aufbau virtueller Kraftwerke wird damit erst möglich. Auch wenn wir weiter nach vorne schauen, sind KWK-Anlagen bei Power-to-Gas-Anwendungen (Produktion von Wasserstoff aus überschüssigem Wind- und Solarstrom) eine elementare Technologie, um Wasserstoff wieder als Elektrizität und Wärme/Kälte für Verbraucher nutzbar zu machen. 2G hat den proof-of-concept

in einem erfolgreichen Pilotprojekt mit Linde und Total nachweislich erbracht.

**NJ: Somit kann 2G Energy auch ohne staatliche Anreize für die Kunden profitabel arbeiten?**

**Brockhaus:** Im Prinzip ja. Der Energiemarkt in Deutschland ist stark reguliert und mit Steuern und Abgaben belastet, die das betriebswirtschaftliche Bild stark verzerren. Unsere Kunden erwerben 2G-KWK-Anlagen, weil sie so in ihrem Energiemanagement unabhängiger werden, Kosten sparen wollen und zudem noch einen Beitrag zum Klimaschutz leisten können. Wir wissen aus Kundengesprächen, dass die Rechnung aufgeht. Darunter sind namhafte Konzerne wie BASF, Nestlé, Krombacher, Merck Pharma, Metro, E.on und RWE. Die Anwendungsmöglichkeiten sind weitreichend, gerade dort, wo ganzjährig ein Bedarf für Heiz- und Prozesswärme oder Kälte besteht, etablieren sich 2G-Anlagen mehr und mehr zur wirtschaftlichen Grundversorgung in Gewerbe, Industrie und in Energieversorgungsunternehmen. Denken Sie beispielsweise auch an Autowaschstraßen, größere Bäckereien oder Schwimmbäder.

**NJ: Der Umsatz in Deutschland in „normalen“ Jahren liegt 2015 so hoch wie 2013. Ist diese Größenordnung eine Basis? Und wie kann Wachstum generiert werden?**

**Brockhaus:** 2G hat sich in den letzten Jahren vom Biogas getriebenen Sprinter zum international aufgestellten Dauerläufer weiter entwickelt. Für 2015 gehen wir erstmals von einem über 50 % liegenden Umsatzanteil aus Erdgas betriebenen 2G-Kraftwerken aus; denn auch in Auslandsmärkten wie den USA, Großbritannien oder Italien wächst die Nachfrage nach Erdgas betriebenen KWK-Anlagen. Insbesondere aus den USA rechnen wir in den nächsten Jahren mit einer wachsenden Nachfrage. Weiteres Wachstum erwarten wir aus dem Service-Geschäft (2015 voraussichtlich bereits € 50 Mio.), aber auch aus absatzfördernden Lösungen, die wir unseren Kunden über Leasing- und Mietmodelle bieten. Der KWK-Markt ist ein Wachstumsmarkt, und 2G hat mit ihren Kraftwerken im Leistungsbereich zwischen 20 und 4000 kW die wachstumsstärkste Nische besetzt.

**NJ: Kann ein Umsatz von organisch € 200 Mio. und mehr personell und finanziell bewältigt werden?**

**Brockhaus:** Unsere Produktion am Stammsitz in Heek ist auf € 200 Mio. Umsatz ausgelegt. Zusätzliche Produktionskapazitäten sind in den USA für den dortigen Markt vorhanden. Entsprechende Investitionen haben wir bereits 2012/13 getätigt. Unsere Mitarbeiter sind gut ausgebildet, und wir bieten jungen Menschen über duale Ausbildungsgänge, Bachelor- und Masterarbeiten die Möglichkeit, 2G kennenzulernen und frühzeitig Ver-



Finanzvorstand Dietmar Brockhaus hält an den mittelfristigen Zielen fest.

antwortung zu übernehmen. Finanziell sind wir sehr solide aufgestellt

**NJ: Wäre ein Rückfall auf Umsätze von weniger als € 160 Mio. überhaupt denkbar?**

**Brockhaus:** Wir haben uns insbesondere in den letzten Quartalen viele Chancen erarbeitet – Stichwort USA, Leasing, neue namhafte Kunden, Rahmenvertrag E.on, OEM-Produktion für Vaillant –, die uns sehr zuversichtlich stimmen, im Bereich unserer aktuellen Umsatzprognose für 2015 eine gute Basis gefunden zu haben, von der aus 2G weiter kontinuierlich und nachhaltig profitabel wachsen kann.

**NJ: Sie produzieren in Deutschland mit innovativer Technik und bleiben an diesem Standort?**

**Brockhaus:** Ja, auch aus unternehmerischer Verantwortung für die heimische Region und die Mitarbeiter.

**NJ: Unsere Leser engagieren sich zumeist langfristig. Wo sehen Sie die Aktie der 2G Energy AG in fünf Jahren? Ihre Zielsetzung gemäß Geschäftsbericht ist, mittelfristig (bis 2020) einen Umsatz von bis zu € 300 Mio. bei einer EBIT-Marge von bis zu 15 % zu erreichen.**

**Brockhaus:** Wir haben dieses Ziel im aktuellen Geschäftsbericht bekräftigt. Ich bin überzeugt davon, dass die Börse das Potenzial von 2G in den nächsten Quartalen erkennen wird. Die Anleger sollten sich zu 2G von der „alten Denke“ aus den Förder- und Boomjahren der Biogas-, Wind- und Solarbranche lösen. Kunden kaufen ein 2G-Kraftwerk nicht primär, weil sie Einspeisevergütungen für Elektrizität einsacken wollen. Der Mehrwert steckt in der Gesamteffizienz – also zusätzlich in der Wärmeauskopplung. Das ist ein wesentlicher Zusatznutzen für Kunden im Vergleich zur Wind- und Solarenergie. 2G-Kraftwerke sind für sich über die gekoppelte Produktion von Wärme/Kälte und Elektrizität wirtschaftlich und amortisieren sich in kurzer Zeit. So wird ein Schuh daraus, mit dem wir die gesteckten Ziele gut erreichen können.

**NJ: Herr Brockhaus, wir danken Ihnen für das Gespräch.**

Das Interview führte Klaus Hellwig