

2G Energy

MITTELFRISTIG UNVERÄNDERT POSITIVE PERSPEKTIVEN

Auf den ersten Blick hat es den Anschein, als hätte sich der Kurs der 2G Energy AG seit unserer zweiten Titelgeschichte im NJ 10/18 nach der ersten im NJ 7/15 nur moderat bewegt: Notierte die Aktie damals bei € 20.10, sind es aktuell € 23.70. Sollte die beklagte niedrige Bewertung an der Börse etwa immer noch gelten? Das ist jedoch nicht der Fall; denn nach der Ausgabe von Berichtigungsaktien im Verhältnis 1:4 im Juli hat sich die Anzahl der Aktien vervierfacht, so dass rechnerisch € 94.80 zu Buche und für eine Plus von 372 % stehen. Dennoch erscheinen uns auch zu höheren Kursen erneut die positiven Perspektiven nicht ausreichend gewürdigt; eine neue Titelgeschichte sehen wir daher als gerechtfertigt an.

Wie sehr sich Aktienkurse von fundamentalen Daten entfernen können, sollte keinen Anleger überraschen. Gewinne und Verluste entstehen auch aus dem Verhalten der Marktteilnehmer. Wenn es sich wie bei der 2G Energy AG um ein Unternehmen aus der Energiebranche handelt, das auch noch von politischen Entscheidungen betroffen ist, gilt dies umso mehr und wird von Kursverlauf der vergangenen Jahre bestätigt, in dem sich Zuversicht und Skepsis abwechselten. Mal hob die Flut alle Boote, mal ließ die Ebbe sie sinken. Erst im Jahr 2019 konnte das Niveau von € 20 bzw. € 5.- verlassen werden, in 2019 wurden € 44 bzw. 11 erreicht, bevor es mit Beginn der Pandemie im März 2020 auf € 30.52 bzw. 7.63 abwärts ging. Ein Jahr später konsolidierte die Aktie fast durchweg zwischen € 85 bzw. 21.25 und 100 bzw. 25, bevor im November 2021 bei € 126 bzw. 31.50 ein neues Hoch erreicht war. Es folgte eine erneute Konsolidierung zwischen € 100 bzw. 25 und 110 bzw. 27.50, bevor nach

dem russischen Angriffskrieg in der Ukraine mit der zunehmenden Diskussion um alternative Energiequellen € 128.60 bzw. 32.15 bewilligt wurden.

Berichtigungsaktien 1:4

Danach geriet offenbar immer mehr in das Bewusstsein vorsichtiger Anleger, dass der international führende Hersteller gas- und wasserstoffgetriebener Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen (KWK) auch von der Verfügbarkeit von Gas, einem „knappen und immer teurer werdenden Gut“ betroffen ist; auf das sich die Kunden einstellen müssen. Nach dem ersten Quartal 2022 und vor den Halbjahreszahlen notierte die Aktie im Juni 2022 mit € 92 bzw. 23 so tief oder so hoch wie ein Jahr zuvor (s. NJ 7/22); hinzu kommen Dividenden von € 0.45 je Aktie für 2019 und 2020 sowie € 0.50 je Aktie für 2021, die in der Hauptversammlung am 03.06.2022 ebenso wie die Ausgabe von Berichtigungsaktien im Verhältnis 1:4 durch eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln beschlossen wurde. Danach fiel der Kurs über den Dividendenabschlag hinaus in die Region von € 20 zurück, erholte sich im August bis auf ca. € 28, um im September in die Region € 19 zurückzufallen, bevor es nach der Mitteilung zum dritten Quartal zu der laufenden Erholung auf € 23.70 kam. Die 200-Tage-Linie verläuft bei € 24.89 und ist somit nur noch 5 % entfernt.

2021: Wachsendes Servicegeschäft

Zur Erinnerung: Im Geschäftsjahr 2021 setzte sich das Umsatzwachstum mit 7.9 % auf € 266.3 (246.7) Mio. fort, wobei sich das Servicegeschäft, vor allem in Deutschland, als Umsatztreiber erwies; so dass sich der Anteil am Konzernumsatz auf 43 (37.8) % erhöhte.

Der Auslandsanteil kam weiter auf 39 (38) % voran; Russland und die Ukraine sind mit 1 % unbedeutend. Auf Grund des größeren Serviceanteils haben sich die Aufwandsquoten etwas verschoben: Beim Material auf 63.7 (65.8) % und beim Personal auf 18.4 (17.4) %. Das EBIT kletterte um 9 % auf € 17.9 (16.4) Mio., die EBIT-Marge blieb bei 6.7 %. Der um 13.5 % auf € 12.64 (11.96) Mio. verbesserte Jahresüberschuss entsprach € 2.82 (2.70) je Aktie.

2021: Bilanzstruktur verbessert

Das Eigenkapital ist zum Jahresende 2021 auf € 94.5 (78.3) Mio. gewachsen; vor fünf Jahren belief es sich auf € 55.9 Mio. Die schon damals sehr solide EK-Quote von 47.9 % hat sich auf 55.7 (53.4) % erhöht. Die Bilanzsumme beträgt € 169.7 (144.6) Mio., sie lag vor fünf Jahren bei € 116.3 Mio. Das Geschäftsmodell benötigt nur ein geringes Anlagevermögen von € 27.1 (26.7) Mio. Liquididen Mitteln von € 19.9 (11) Mio. standen Bankschulden von € 5.3 (5.5) Mio. gegenüber. Die Anzahlungen betrugen € 31.8 (30.1) Mio. Der mit € 8.9 (9.8) Mio. stabile Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit lag deutlich über den Ausgaben für Investitionen von € 1.9 (2.1) Mio.

Vermehrtes Interesse an Wasserstoff

Im Ausblick auf das Geschäftsjahr 2022 wies der Vorstand bei stark steigenden Gaspreisen auf die Effizienzvorteile von BHKW hin, die wesentlich an Bedeutung gewinnen würden, sowie auf Schwachgas- und Biogasprojekte. Das erste Quartal 2022 begann mit einem Auftragsbestand von € 152.7 (111.2) Mio., bis Ende März kamen weitere € 53.6 (46.4) Mio. hinzu. Der Umsatz stieg um 12.7 % auf

2G Energy AG, Heek**Branche:** Blockheizkraftwerke**Telefon:** 02568/93470**Internet:** www.2-g.de**ISIN DE000A0HL8N9,**

17.94 Mio. Stückaktien, AK € 17.94 Mio.

Börsenwert: € 425.2 Mio.**Aktionäre:** Christian Grotholt (V) 29.6 %, Ludger Gausling 15.5 %, Streubesitz 54.9 %

Kennzahlen	H1 2022	H1 2021
Umsatz	114 Mio.	106.9 Mio.
EBIT	2.6 Mio.	2.3 Mio.
Periodenergebnis	1.75 Mio.	1.46 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.39	0.33
EK-Quote	48.2 %	55.7 %*
*31.12.2021		

Kurs am 17.11.2022:

€ 23.70 (Xetra), 32.15 H / 14.10 T

KGV 2022e 24, 2023e 19, KBV 4.51 (6/22)

Die Schwankungen spiegeln auch die wechselnden Erwartungen an den Energiemärkten wider

FAZIT: Aktuell notiert die 2G Energy AG wie nach der HV (s. NJ 7/22) ein Viertel unter den Hochs im November 2021 und April 2022. Zwar wird wohl nicht mehr von einer Gasmangellage und dauerhaft extrem hohen Gaspreisen ausgegangen, doch rücken inzwischen andere Probleme in den Vordergrund, die dazu führen könnten, Investitionen auch in KHK-Anlagen zu bremsen. Der Vorstand hält dagegen, verweist auf den konstant hohen Auftragsbestand und erhöhte die Prognosen. Das jeweilige KGV für das kommende Jahr liegt zwischen niedrigen 10 in 2018 und hohen 31 in 2021, aktuell bei 19. Angesichts der aus unserer Sicht positiven Perspektiven sollte der Kurs aus fundamentaler Sicht dem profitablen Wachstum des Unternehmens folgen. **KH**

€ 48.7 (43.2) Mio., das EBIT trotz des saisonal stets schwachen Zeitraums auf € 0.8 (0.3) Mio. Bei der Beschaffung gab es bis dahin keine nachhaltigen Probleme. Im April wuchsen die Bestellungen auf € 23.1 (16.3) Mio., da die Kunden davon ausgingen, dass „Erdgas auch künftig in ausreichendem Maße zur Verfügung stehen werde“. Voraussichtlich ab 2024 soll der Zugang zu leitungsgebundenem Wasserstoff möglich sein. Anfang Mai kam ein erster Wasserstoff-Auftrag aus Nordamerika herein, der auf mehrere Projekte in Europa und Japan folgte. Aufträge für BHKW, die mit alternativen Gasen betrieben werden, legten im ersten Quartal um 39 % auf ein Drittel zu. Erwartet wurde für 2022 ein Umsatz von € 280 bis 310 Mio. und eine EBIT-Marge zwischen 6 und 8 %.

H1 2022 mit hoher Gesamtleistung

Im ersten Halbjahr 2022 wurde die Gesamtleistung um 23.6 % auf € 137.8 (111.5) Mio. erhöht und erreichte damit trotz anhaltender Lieferkettenprobleme einen neuen Rekordwert. Die rechtzeitige Bevorratung und die intensivierte Aufstockung der Vorräte habe sich positiv auf die Produktionsfähigkeit und die Auslastung ausgewirkt, hieß es. Zudem sei mit einem Anstieg der unfertigen Erzeugnisse von € 41 Mio. zum Jahresende auf € 65.1 Mio. die Grundlage geschaffen worden, um das Umsatzziel von € 290 (bisher 280) bis 310 Mio. im Gesamtjahr „sicher zu erreichen“; die EBIT-Marge soll unverändert zwischen 6 und 8 % landen. Der Umsatz kletterte auf Grund von verzögerten Bestellungen dagegen nur um 6.6 % auf € 114 (106.9) Mio. Bei einem höheren Materialaufwand und einer gesunkenen Personalkostenquote kam das EBIT um 13 % auf € 2.6 (2.3) Mio. voran; die EBIT-Marge betrug 2.2 (2.1) %. Mit der Veröffentlichung des H1-Berichts am 08.09. wurde auf die extrem gestiegenen Preise für Gas mit über € 200 je MWh und € 500 je

Für die nachhaltige Energieerzeugung gewinnen KWK-Anlagen zunehmend an Bedeutung.



MWh für Strom hingewiesen, womit die Wirtschaftlichkeit von Erdgas-BHKW „erheblich zunehmen“ würde; es würden, das gelte auch für Biogas-BHKW, Projekte realisiert, deren Amortisationszeiten teilweise unter zwei Jahren liegen. Zur damals geltenden Marktentwicklung führte CEO Christian Grotholt aus: „Gerade der inhabergeführte Mittelstand investiert derzeit in BHKW, nach dem Motto, Gas kann nicht so teuer bleiben und Strom wird sicherlich nur bedingt günstiger.“ Aus verschiedenen Ländern und Märkten werde zudem gemeldet, dass aus wirtschaftlichen Gründen ruhende Projekte wieder belebt werden, um die Versorgungssicherheit mit Strom und Wärme mittels BHKW, die auch mit Wasserstoff zu betreiben sind, zu gewährleisten. Darüber hinaus sei auch bei den Betreibern von Biogas-Anlagen ein deutlich gesteigertes Interesse an BHKW-Lösungen festzustellen.

Universeller Energiemix

Dennoch blieb die Börse zurückhaltend und sorgte sich um knappes Gas und hohe Preise, bis vorläufige Zahlen für das dritte Quartal

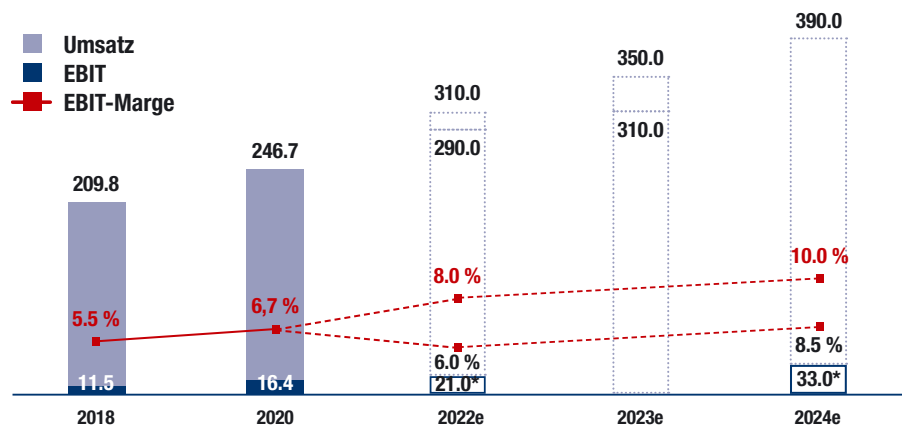
und die ersten neun Monate für eine Erleichterung mit einem kleinen Wermutstropfen sorgten und auf tieferem Niveau Käufe auslösten. Der Umsatz stieg im Q3 um 53.4 % auf ca. € 79 (51.5) Mio. Allein aus dem Verkauf von Neuanlagen stammten mit € 43 (27) Mio. 60 % mehr, auch der Service legte um € 11 Mio. bzw. 44 % substanziell zu. Insbesondere mit Biogas betriebene Anlagen und Anlagen, die auf Wasserstoff umgerüstet werden können, waren sehr gefragt. In Deutschland zeigten sich daher die Auftrags-eingänge mit € 24.4 (23.8) Mio. robust. Insgesamt ging der Auftragseingang auf Grund sinkender Bestellungen aus dem übrigen Europa auf € 37.6 (43.8) Mio. zurück. „Die Möglichkeit, je nach Verfügbarkeit Wasserstoff, Biogas, Erdgas oder sogar einen Mix zu verwerten, erweist sich als strategischer Vorteil, so CEO Grotholt, und „im Markt setzt sich langsam die Erkenntnis durch, das ein vorzeitiges Ende des fossilen Zeitalters mit den flexiblen Motorkomponenten zu bewältigen ist.“ Daher würden die allermeisten Unternehmen ihre Investitionsschwerpunkte auf Kostensenkungen fokussieren, wobei Energiesparmaßnahmen und Versorgungssicherheit oberste Priorität genießen. Auf Grund des Auftragsbestands, der seit Monaten nicht unter € 200 Mio. sinkt, wird im kommenden Jahr 2023 ein Umsatz zwischen € 310 und 350 Mio. erwartet. Gleichzeitig wird vor dem Hintergrund dauerhaft erhöhter Energiepreise und eines beschleunigten Aufbaus einer Wasserstoffwirtschaft die Mittelfristprognose erhöht: Der Umsatz soll im Jahr 2024 bis zu € 390 statt 330 Mio. erreichen; die Spanne für die EBIT-Marge wird auf Grund des bestehenden, vielfältigen Herausforderungen auf 8.5 bis 10 (bisher 10) % erweitert. Nach Redaktionsschluss wurden für Q3 2022 vorläufige Zahlen veröffentlicht: Der Umsatz stieg um 20.4 % auf € 190.8 (158.5) Mio. und das EBIT 69.4 % auf € 6.1 (3.6) Mio, die Marge betrug 3.2 (2.3) %.

Klaus Hellwig

KONKRETE PLANUNGEN ERLEICHTERN ANLAGEENTSCHEIDUNGEN

Entwicklung von Umsatz, EBIT und EBIT-Marge der 2G Energy AG

in Mio. €, in %



Quelle: Nebenwerte-Journal *arithmetische Annahme; keine Einschränkung der Prognose

2G Energy

„UNSER TECHNOLOGISCHER VORSPRUNG WIRD SICH ALSO BALD AUSZAHLEN.“

Im münsterländischen Heek befindet sich die Zentrale des international aufgestellten Herstellers von Anlagen zur dezentralen Energieversorgung. Die entwickelten, produzierten und installierten sowie digital in die Netze integrierten Blockheizkraftwerke bieten umfassende Lösungen im wachsenden Markt der KWK-Anlagen. Über die derzeitige Situation in den Energiemärkten, das Potenzial in den internationalen Märkten und das geplante Wachstum sprachen wir mit Finanzvorstand Friedrich Pehle.

NJ: Herr Pehle, bereits vor vier Jahren waren wasserstoffgetriebene KWK-Anlagen ein Thema. Wie stellt sich die Lage heute dar?

Pehle: Wir sind zwar nicht mehr der einzige Anbieter, der einen stationären Motor mit Wasserstoff betreiben kann. Aber wir sind der Einzige, der diese Technik in der regulären Preisliste führt, und zwar nicht nur ein exotisches Sondermodell, sondern eine ganze Produktfamilie.

Deshalb sind wir auch der einzige Anbieter weltweit, der bereits eine nennenswerte Anzahl von 100%-H₂ BHKW in reguläre Anwendungen bringen konnte. Tatsächlich haben wir – Stand Ende Oktober – ca. 20 Anlagen verkauft. Von daher ist der technologische Vorsprung sicher eher gewachsen.

Eine andere Dimension liegt auf der politischen Ebene. Mit dem 24.02.2022 und der damit verbundenen Zeitenwende hat das Thema Wasserstoff politisch den Durchbruch geschafft. Wöchentlich werden neue Projekte verkündet, in denen Wasserstoff kommerziell genutzt werden soll. Unser Fabrikgelände in Heek wird beispielsweise voraussichtlich schon 2024 an eine öffentliche Wasserstoff-Pipeline angeschlossen. Andere Beispiele: Sämtliche neuen LNG-Terminals werden voll wasserstofftauglich sein; die KfW legt zwei Fördertöpfe für grünen Wasserstoff mit insgesamt € 550 Mio. auf.

Es wird also nicht mehr 10 oder 15 Jahre dauern, bis Wasserstoff in der Fläche kommerziell genutzt wird, sondern vermutlich werden wir schon in drei bis fünf Jahren sehen, dass Wasserstoff die Show-Case-Bühne verlässt und tatsächlich skalierbar zum Geldverdienen genutzt wird. Unser technologischer Vorsprung wird sich also bald auszahlen.

NJ: Das hört sich gut an. Aber umgekehrt heißt das auch: Auf Erdgas kann noch lange nicht verzichtet werden, oder?

Pehle: Ja, da haben Sie recht. Deutschland verbrauchte vor dem 24.02.2022 jährlich ungefähr 2500 TWh an Endenergie; davon Strom ungefähr 500 TWh, also ca. 20 %. Der weitaus größte Teil der Energie (> 50 %) wird als thermische Energie, also zum Heizen von Gebäuden und Fabriken oder als Prozesswärme, genutzt. Diese thermi-

sche Energie wird auf sehr lange Zeit wohl überwiegend aus Erdgas stammen; denn der Einsatz von Wasserstoff bezieht sich vor allem auf die Produktion von Strom.

NJ: Wie groß ist der sich daraus ableitende Vorteil für den Energiemix bei Ihren Anlagen?

Pehle: Seit dem 24.02.2022 sind thermische und elektrische Energie knapp und teuer. Da kommen BHKW ins Spiel; denn gemessen am aktuellen Energiemix sind unsere BHKW ca. 25 % effizienter und dabei nennenswert emissionsärmer. Wobei Wasserstoff- und Biogas-BHKW sogar emissionsneutral sind.

NJ: In welchem Ausmaß kann der Einsatz von Biogas ausgeweitet werden?

Pehle: Die Frage, ob die Produktion von Biogas ausgeweitet werden soll, ist hochpolitisch. Für uns ist aber viel entscheidender, dass sich viele Biogas-Anlagenbetreiber zusätzliche BHKW anschaffen, um bei gleicher Gasproduktion mehr und daher flexiblere Verstromungskapazitäten zu haben. Wir sprechen in Deutschland von einem zusätzlichen Marktpotenzial von einigen Milliarden Euro.

NJ: Das Speichern von Strom ist kein realistischer Ansatz, oder?

Pehle: Nein, nach allem, was wir wissen, lässt sich Strom auf absehbare Zeit nur relativ kurz und in kleinen Mengen speichern.

NJ: Sehen Sie einen internationalen Markt, der besonders stark wachsen kann?

Pehle: Wir konzentrieren uns primär auf die G7 Staaten und sehen fast durchgängig einen breiten Anstieg der Nachfrage. Das deutlich erhöhte Niveau der Energiepreise wirkt sich positiv auf die Wirtschaftlichkeit unserer Anlagen aus. Amortisationszeiten von zwei bis drei Jahren sind keine Ausnahmen mehr.

NJ: Wie sehr können sich politische Entscheidungen im In- und Ausland auf Ihr Geschäft auswirken?

Pehle: Politische Diskussionen und Entscheidungen können immer Auswirkungen haben. Das Wort „Strompreisdeckel“ hat beispielsweise zu völlig unnötigen Verwirrungen geführt. Aber gerade deshalb setzen wir ja unsere Internationalisierungsstrategie fort. Der Auslandsanteil liegt heute schon bei rd. 40 % und auch das Servicegeschäft ist mit rd. 40 % Anteil eine solide – wenn Sie so wollen – „unpolitische“ Bank; denn wir wollen von keinem Markt mehr, auch nicht unserem Heimatmarkt, abhängig sein.

NJ: Ihre Strategie sieht ausschließlich organisches Wachstum vor?

Pehle: Wir sind der Meinung: Jetzt (!) werden die Karten in der Energiewende neu gemischt. Die eingangs diskutierte Beschleunigung beim Thema Wasserstoff ist doch ein gutes Beispiel dafür, dass wir heute und in diesen Jahren unsere technologische Stärke auf die Straße bringen müssen.



Friedrich Pehle hielt bereits im NJ 10/18 eine EBIT-Marge von 10 % mittelfristig erreichbar.

Oder ökonomischer ausgedrückt: Der Grenznutzen einer Managerstunde ist aktuell in unserem Kerngeschäft deutlich höher, als sich mit M&A zu beschäftigen.

NJ: Ein Hindernis dürfte eher der Fachkräftemangel sein; denn Ihre Ertrags- und Vermögenslage ist ja gut.

Pehle: Unsere Heimatregion, das Westmünsterland, kommt traditionell auf eine Arbeitslosenquote von nur 2 bis 3 %. Daher sind wir es schon seit Jahren gewohnt, neue Mitarbeiter über „purpose“, also den Unternehmenssinn, zu motivieren und zu halten. In unserem Fall also in etwa: „Sei Teil der Energiewende“.

NJ: Die auf 8.5 bis 10 % ansteigende EBIT-Marge gilt in gleichem Maße bei der Produktion und beim Service?

Pehle: Naja, wir sind mit der Implementierung effizienterer Abläufe und Prozesse sicher noch nicht am Ende. Also gilt die Steigerung für beide Bereiche. Klar ist aber auch, dass im Service – wie eigentlich immer im Maschinenbau – die Marge höher ist als im Neumaschinengeschäft, nämlich doppelt so hoch.

NJ: Zum Schluss unsere obligatorische Frage; warum sollte sich die Aktie der 2G Energy AG auch noch in fünf Jahren im Depot befinden?

Pehle: Wir haben eingangs schon über unsere Technologieführerschaft bei H₂ gesprochen. Ihre Leser sollten wissen, dass wir der einzige Anbieter sind, der seinen Kunden ein BHKW liefern kann, das im Kern bereits eine reine H₂-Maschine ist, das aber auf den Weg in die neue Wasserstoff-Welt noch verlässlich, effizient und emissionsarm mit Erdgas betrieben wird.

Als einer der wenigen Wasserstoff-Werte bieten wir für unsere Kunden somit die realistische Brücke in die neue Welt. Für unsere Aktionäre bieten wir solide Ergebnisse, gesunde Cashflow, verbunden mit sehr berechtigten Fantasien, die ein Wasserstoff-Wert nunmal zu recht mit sich bringt.

NJ: Herr Pehle, Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig.