



2G Energy

18 april 2020

| | |
|------------------------|--------------|
| Koers | 44,30 |
| Aantal aandelen (m) | 4,43 |
| Marktkapitalisatie (m) | 196,2 |

| | |
|------------------------|-------|
| Eigen vermogen FY18 | 61,56 |
| Netto fin. schuld FY18 | -6,33 |

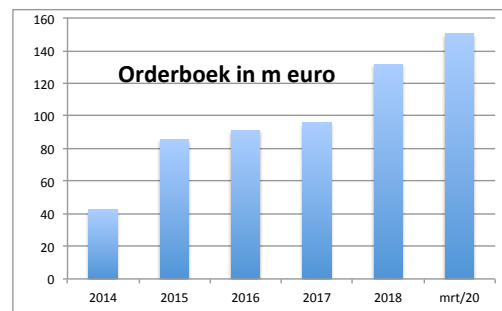
| | |
|---------|-------|
| ROE '18 | 12,4% |
|---------|-------|

| (in miljoen EUR) | FY15 | FY16 | FY17 | FY18 | FY19 | FY20E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Bedrijfsopbrengsten | 152,884 | 174,299 | 189,404 | 209,783 | 236,400 | 239,000 |
| Groei in % | -18,1% | 14,0% | 8,7% | 10,8% | 12,7% | 1,1% |
| EBIT | 4,772 | 5,649 | 7,333 | 11,453 | 15,500 | 15,000 |
| EBIT% | 3,1% | 3,2% | 3,9% | 5,5% | 6,6% | 6,3% |
| EBITDA | 8,071 | 9,236 | 11,116 | 15,371 | 19,200 | 18,800 |
| EBITDA% | 5,3% | 5,3% | 5,9% | 7,3% | 8,1% | 7,9% |
| Financieel resultaat | -0,285 | -0,368 | -0,369 | -0,525 | -0,400 | n.b. |
| Netto resultaat | 2,603 | 1,784 | 4,923 | 7,608 | 10,300 | 10,000 |

| | FY15 | FY16 | FY17 | FY18 | FY19 | FY20E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Winst per aandeel | 0,59 | 0,40 | 1,11 | 1,72 | 2,33 | 2,26 |
| Netto dividend | 0,37 | 0,40 | 0,42 | 0,45 | 0,45 | 0,45 |
| Koers/winstverhouding * | 33,36 | 45,44 | 17,19 | 12,75 | 19,05 | 19,62 |
| Dividendrendement * | 1,9% | 2,2% | 2,2% | 2,1% | 1,0% | 1,0% |

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2019 en 2020E de huidige koers

Koersgrafiek



Bedrijfsomschrijving

Het Duitse 2G Energy is een producent van gedecentraliseerde energieproductiesystemen (CHP-systemen, *combined heat & power*), opgericht in 1995. Ze maken gebruik van diverse soorten gas (aardgas, biogas, LPG, waterstof, e.a.) als grondstof. Qua omvang/productiecapaciteit biedt 2G Energy een gamma aan van 20 kW tot 2.000 kW. De productie is gevestigd in Duitsland. In Europa heeft ze nog verkoop- en dienst-na-verkoop-filialen in Frankrijk, Italië, Spanje, Polen en Groot-Brittannië. In de V.S. doet ze aan assemblage, verkoop en dienst na verkoop, in Canada verkoop en dienst na verkoop. In andere delen van de wereld werkt de groep via partnerships in verkoop. De geïnstalleerde basis omvat 5.000 systemen wereldwijd. Aan deze bestaande klanten levert de groep ondersteunende diensten en onderdelen. Deze stonden in 2018 voor 37% van de omzet, in 2014 was dat slechts 20%. De internationalisering is ook een belangrijk onderdeel van de groeistrategie. In 2014 was de export goed voor 21%, in 2018 was dat al 35%. In 2007 werd de stap naar de Duitse beurs gezet.

Voorlopige cijfers 2019

In 2019 realiseerde 2G Energy een omzet van 236,4 miljoen euro, 13% meer dan 2018. De bedrijfswinst nam zelfs 35% toe tot 15,5 miljoen euro. De netto winst kwam uit op 10,3 miljoen euro (+35%). Met bestellingen ten bedrage van 45 miljoen euro in het eerste kwartaal van 2020 (15% meer dan een jaar eerder) is het boekjaar goed begonnen. Voor 2020 stelt het management een omzet voor van 235 tot 250 miljoen euro, met een bedrijfswinstmarge van 5,5% tot 7%.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



| Omzet in m euro | 2018 | 2019 | Δ18/19 |
|-----------------|-------|-------|--------|
| Duitsland | 137,1 | 153,5 | 12,0% |
| Buitenland | 72,7 | 82,9 | 14,0% |
| Machines | 132,1 | 147,0 | 11,3% |
| Diensten | 77,8 | 89,4 | 15,0% |

De omzetgroei was breed gespreid, zowel in Duitsland als daarbuiten. De diensten (onderdelen, onderhoud,...) namen 15% toe, de verkoop van machines kende een omzetgroei van 11,3%.

Opvallend is dat ondanks de omzetgroei de groep de materiaalkost kon laten dalen van 148,7 tot 146,8 miljoen euro (van 67,3% naar 64,9% van de omzet), de efficiëntie-inspanningen wierpen duidelijk hun vruchten af en lieten de groep toe zijn operationele marge te verbeteren.

In 2020 zal de efficiëntie wel niet verder verbeterd kunnen worden. De groep ondervindt problemen bij de aanvoer van bepaalde onderdelen en de daaruitvolgende vertraging, kan op de marge wegen. Wat de productie beperkt, is de impact van de coronacrisis eerder beperkt. Naar de nieuwe orders toe merkt het management wel een vertraging op in Groot-Brittannië en Italië. Maar in deze sector betekent uitstel wel geen afstel. In het algemeen hoopt de groep in 2020 een gelijkaardig resultaat neer te zetten dan in 2019 ondanks de coronacrisis.

De groep houdt wel vast aan het objectief van 300 miljoen euro omzet en een operationele winstmarge van 10% tegen 2024.

Resultaten eerste helft 2019 (herhaling december 2019)

De omzet in de eerste helft van 2019 steeg 13,9% tot 95,81 miljoen euro. De groep profiteert van haar diversificatie naar nieuwe landen, het gebruik van andere gastypes en meer focus op diensten. Die omzetgroei resulteerde in een 157,6% hogere bedrijfswinst. Inspanningen om de efficiëntie te verhogen, waren succesvol. Daarnaast leveren diensten hogere marges op.

| in miljoen euro | 18H1 | 19H1 | Δ18/19 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| Omzet | 84,142 | 95,810 | 13,9% |
| Bedrijfswinst | 1,112 | 2,865 | 157,6% |
| EBITDA | 2,909 | 4,687 | 61,1% |
| Financieel resultaat | -0,183 | -0,185 | |
| Belastingen | -0,298 | -1,156 | |
| Netto resultaat | 0,610 | 1,540 | 152,5% |
| Idem per aandeel | 0,14 | 0,35 | 152,5% |

Onderzoek & ontwikkeling blijft belangrijk. Zo werd een unit ontwikkeld die op waterstof werkt. Waterstof kan aangemaakt worden door het aanwenden van elektriciteitsoverschotten uit wind- of zonne-energie en die kan gebruikt worden om bij tekorten opnieuw elektriciteit op te wekken.

| Omzet in m euro | 18H1 | 19H1 | Δ18/19 |
|-----------------|------|------|--------|
| Duitsland | 53,9 | 59,2 | 9,8% |
| Buitenland | 30,2 | 36,6 | 21,2% |
| Machines | 45,2 | 53,2 | 17,7% |
| Diensten | 38,9 | 42,6 | 9,5% |

De investeringen in de Amerikaanse markt werpen ook hun vruchten af. De assemblage draait er op volle capaciteit en er werden voor 13,5 miljoen euro orders binnen gehaald. De doelstelling is om op termijn in de V.S. 40 tot 60 miljoen euro omzet te realiseren.

Belangrijk voor de Duitse markt is dat wetgevende initiatieven een rol voorzien voor CHP-systemen die de integratie van alternatieve energiebronnen bevorderen. Wereldwijd profiteren de CHP-systemen van de toenemende vraag naar energie, van een grotere beschikbaarheid van aard- en vloeibaar gas en van de eis om de uitstoot te verminderen. Naast de vraag van nieuwe klanten profiteert 2G Energie ook van de vervangingsmarkt, o.a. van de systemen die in 2006 en daarna aan de man gebracht geweest zijn.

In Duitsland verkoopt 2G Energy vooral systemen voor biogas. In de eerste helft van 2019 waren biogassystemen goed voor 69% van de verkoop van productie-eenheden, die zelf in totaal 55% van de omzet uitmaken. Diensten waren goed voor 45% van de omzet.

Het financieel resultaat bleef bijna ongewijzigd, maar is niet materieel belangrijk. De belastingen daarentegen namen sterk toe, een gevolg van de sterk toegenomen bedrijfswinst. Het netto resultaat tot slot kwam uit op 1,54 miljoen euro (+152,5%), per aandeel was dat 0,35 euro.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75



Presentatie op Eigenkapitalforum Frankfurt dec. 2019 (herhaling dec. 2019)

De presentatie was bijna volledig opgebouwd rond de evolutie in de Duitse energiemarkt. Centraal hierbij staat de nucleaire uitstap (9 MW) en de geplande sluiting van steenkoolcentrales (15 MW), in totaal goed voor 24 MW of iets meer dan 10% van de huidige elektriciteitsproductiecapaciteit. Deze sluitingen moeten tegen eind 2022 een feit zijn. Zoals in de meeste andere landen wordt er vanuit gegaan dat verdere groei in wind- en zonne-energiecapaciteit het gat zal vullen. Bij 2G Energy is men daar niet van overtuigd. Op de kritiek dat Duitsland wel eens met tekorten geconfronteerd zou kunnen worden, volgen dezelfde antwoorden als in ons land.

| Capaciteit in GW | 2019 | 2022E |
|------------------|--------------|--------------|
| Kolen | 44,9 | 30,0 |
| Aardgas | 29,4 | 30,0 |
| Spaarbekkens | 9,6 | 9,6 |
| Olie e.a | 7,4 | 7,3 |
| Kernenergie | 9,5 | 0,0 |
| Windenergie | 59,8 | 69,1 |
| Zonne-energie | 47,2 | 62,4 |
| Waterkracht | 4,8 | 5,2 |
| Biomassa | 7,7 | 7,9 |
| Totaal | 220,3 | 221,5 |

Het eerste antwoord is import uit de buurlanden, waarbij natuurlijk wordt voorbij gegaan aan het feit dat die buurlanden met dezelfde uitdagingen als Duitsland geconfronteerd worden. De bouw van grote moderne gascentrales met een capaciteit van 10 MW zou een tweede oplossing moeten bieden. Feit is dat er vandaag slechts centrales met een totale capaciteit van 1,3 GW in de steigers staan die tegen 2022 operationeel zouden kunnen zijn. In het geval van de bouw van centrales met een capaciteit tussen 5 en 10 MW zouden er ongeveer 1.250 nodig zijn om een deel van de noden te dekken. Het antwoord van 2G Energy op die uitdagingen kan natuurlijk geraden worden, 2G Energy kan de nodige installaties leveren om op piekmomenten eventuele tekorten het hoofd te bieden.

Op een presentatie van 31 slides waren er toch 5 die dieper op de cijfers van de groep ingingen. De cijfers over de eerste 9 maanden van 2019 werden aangehaald, met focus op het deel van de omzet dat buiten de Duitse thuismarkt gerealiseerd werd en op het omvangrijke orderboek. Voor 2019 wordt een omzet tussen 220 en 230 miljoen euro verwacht. Tegen 2024 wordt een cijfer van 300 miljoen euro voorop gesteld. Even belangrijk is dat tegen dan de operationele marge tot 10% zou moeten stijgen, te vergelijken met 5,5% in 2018. In de cijfertabel op blad 1 geven we de analistenschattingen weer voor de jaren 2019 en 2020.

Conclusie

2G Energy past indirect in ons infrastructuurverhaal, dit als leverancier van infrastructuur. Dit belette niet dat de koers meegezogen werd naar beneden in de beurscorrectie van maart. Ondertussen heeft het aandeel dat koersverlies volledig goed gemaakt dankzij bemoedigend nieuws, enerzijds door betere cijfers dan verwacht over 2019 aan te kondigen, anderzijds door geruststellende commentaren naar de gang van zaken in 2020 toe. Een mooi orderboek en een netto cash positie zijn sterke troeven in het huidige klimaat.

De bevestiging van het objectief van 2024 is een andere ondersteunende factor en zorgt ervoor dat analisten hun koersdoelen boven de 50 euro uitkomen.

Gert De Mesure

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.