

31. August 2016

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Daldrup & Söhne AG

Wiederinbetriebnahme von Landau
auf der Zielgeraden

Urteil: **Hold** (unverändert) | Kurs: **8,109 Euro** | Kursziel: **12,15 Euro**

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Das erste Kraftwerk könnte bald ans Netz gehen



Stammdaten

Sitz: Grünwald
Branche: Bohrdienstleistungen
Mitarbeiter: 108
Rechnungslegung: HGB

ISIN: DE0007830572
Kurs: 8,109 Euro
Marktsegment: Entry Standard
Aktienzahl: 5,45 Mio. Stück
Market Cap: 44,2 Mio. Euro
Enterprise Value: 64,2 Mio. Euro
Free-Float: 34,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M): 10,10 / 7,23 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra): 15,7 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	17,3	30,2	40,8
EBIT (Mio. Euro)	0,7	1,0	2,7
Jahresüberschuss	0,4	-0,2	0,9
EpS	0,07	-0,04	0,17
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-67,0%	75,0%	35,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	2,56	1,46	1,08
KGV	118,4	-	46,6
KCF	-	8,7	6,6
EV / EBIT	94,3	64,8	24,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Hinsichtlich der angestrebten Wiederinbetriebnahme des Geothermiekraftwerks in Landau, das nach einem Wasserschaden Anfang 2014 abgeschaltet worden war, macht D&S Fortschritte. Das Landesamt für Geologie und Bergbau Rheinland-Pfalz hat zuletzt die Hauptbetriebsplanzulassung verlängert und wird nach Unternehmensangaben die Wiederinbetriebnahme des Kraftwerks zur Stromerzeugung genehmigen, sobald die notwendigen Abschlussarbeiten durchgeführt und abgenommen worden sind. Vorstandschef Daldrup sieht damit Rechtssicherheit für die notwendigen Schritte, die bis zum Start der Produktion noch zu durchlaufen sind.

Anlässlich dieser Meldung hat das Unternehmen noch einmal betont, dass das Bohrgeschäft im laufenden Jahr bislang sehr gut ausgelastet sei, alle vier Geschäftsbereiche würden sich positiv entwickeln. Daher wurde vom Management die Jahresprognose, die einen Anstieg der Gesamtleistung auf 33 Mio. Euro und die Erwirtschaftung einer EBIT-Marge zwischen 2 und 5 Prozent vorsieht, erneut bekräftigt.

Fazit

Wir stufen beides als sehr gute Nachrichten ein. Einerseits läuft bei D&S das Kerngeschäft nach einer Delle in 2014/15 wieder stabil, andererseits scheint sich nach langem Tauziehen eine Wiederinbetriebnahme von Landau endlich abzuzeichnen, was wir auch als positives Signal für die tiefe Geothermie in Deutschland sehen. So wurde in Baden-Württemberg zuletzt eine bessere Förderung von derartigen Projekten explizit in den Koalitionsvertrag aufgenommen. Damit die Aktie von D&S die bestehende Unterbewertung abbauen kann, fehlt aus unserer Sicht nun noch eine erfolgreiche Inbetriebnahme der Stromproduktion in Taufkirchen, unser Urteil lautet bis dahin weiter „Hold“.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	30,2	40,8	48,9	56,3	60,8	65,6	70,9	74,4
Umsatzwachstum		35,0%	20,0%	15,0%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%
EBIT-Marge	3,3%	6,6%	7,5%	9,5%	10,1%	10,6%	11,1%	11,9%
EBIT	1,0	2,7	3,7	5,3	6,1	7,0	7,9	8,9
Steuersatz	-15,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	-0,1	0,8	1,1	1,6	1,8	2,1	2,4	2,7
NOPAT	1,1	1,9	2,6	3,7	4,3	4,9	5,5	6,2
+ Abschreibungen & Amortisation	3,7	3,4	3,3	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	5,2	5,6	6,2	7,3	7,8	8,3	9,0	9,6
- Zunahme Net Working Capital	1,4	2,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
- Investitionen AV	-1,3	-2,9	-0,9	-1,5	-1,3	-1,6	-1,3	-1,5
Free Cashflow	5,3	4,8	5,8	6,3	7,0	7,2	8,2	8,6

SMC Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GU- Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	51,4	49,0	48,5	46,1	44,4	42,5	40,9	39,1	37,5
1. Immat. VG	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
2. Sachanlagen	26,5	24,3	23,8	22,9	22,7	22,2	22,2	21,9	21,8
II. UV Summe	37,3	40,2	44,0	47,9	55,5	63,9	72,5	82,5	92,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	46,5	46,1	47,0	48,6	50,9	53,3	56,2	59,5	63,3
II. Rückstellungen	3,1	3,5	3,8	4,1	4,5	4,8	5,1	5,5	5,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	25,4	25,4	25,7	25,3	25,9	26,5	27,2	27,9	28,7
2. Kurzfristiges FK	13,9	14,5	16,2	16,0	18,8	21,9	25,1	28,8	32,7
BILANZSUMME	88,9	89,4	92,6	94,1	100,0	106,5	113,6	121,7	130,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	17,3	30,2	40,8	48,9	56,3	60,8	65,6	70,9	74,4
Gesamtleistung	26,4	35,2	45,8	53,9	61,3	65,8	70,6	75,9	79,4
Rohertrag	11,2	14,2	19,3	22,1	25,3	27,5	29,9	32,6	34,8
EBITDA	4,4	4,7	4,6	5,3	6,1	6,8	7,6	8,5	9,5
EBIT	0,7	1,0	2,7	3,7	5,3	6,1	7,0	7,9	8,9
EBT	-0,1	-0,3	1,3	2,3	4,1	5,0	5,9	6,9	8,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,2	-0,4	0,9	1,6	2,9	3,5	4,2	4,9	5,6
JÜ	0,4	-0,2	0,9	1,6	2,7	3,2	3,8	4,5	5,1
EPS	0,07	-0,04	0,17	0,29	0,49	0,59	0,70	0,82	0,95

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	-17,2	5,0	6,6	5,8	6,9	7,5	8,1	8,8	9,5
CF aus Investition	4,1	-1,3	-2,9	-0,9	-1,5	-1,3	-1,6	-1,3	-1,5
CF Finanzierung	12,0	0,0	1,1	-1,5	1,5	1,4	1,3	1,5	1,4
Liquidität Jahresanfa.	4,5	3,2	6,9	11,8	15,2	22,2	29,9	37,7	46,8
Liquidität Jahresende	3,2	6,9	11,8	15,2	22,2	29,9	37,7	46,8	56,2

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	-67,0%	75,0%	35,0%	20,0%	15,0%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%
Bruttomarge	64,9%	47,1%	47,3%	45,2%	44,9%	45,2%	45,6%	46,1%	46,7%
EBITDA-Marge	25,5%	15,6%	11,3%	10,9%	10,8%	11,2%	11,6%	12,1%	12,7%
EBIT-Marge	3,9%	3,3%	6,6%	7,5%	9,5%	10,1%	10,6%	11,1%	11,9%
EBT-Marge	-0,6%	-1,1%	3,2%	4,8%	7,3%	8,2%	9,0%	9,8%	10,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,2%	-0,7%	2,3%	3,2%	4,8%	5,3%	5,8%	6,3%	6,9%

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.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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 / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 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 Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) 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)

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

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.
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 den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurs 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 Bewer-

tungsverfahren 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.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
15.06.2016	Hold	12,15 Euro	1), 3), 4)
22.10.2015	Hold	13,00 Euro	1), 3), 4)
01.09.2015	Hold	13,00 Euro	1), 3)
11.06.2015	Hold	13,00 Euro	1), 3)
23.10.2014	Speculative Buy	16,00 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates

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 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.