

11. Oktober 2016
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Daldrup & Söhne AG

Positiver Trend verfestigt sich

Urteil: **Hold** (unverändert) | Kurs: **7,80 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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Grünwald
Branche:	Bohrdienstleistungen
Mitarbeiter:	109
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0007830572
Kurs:	7,80 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	5,45 Mio. Stück
Market Cap:	42,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	63,4 Mio. Euro
Free-Float:	34,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	10,00 / 7,23 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	15,7 Tsd. Euro

Neue Bohrprojekte für Tiefengeothermiekraftwerke haben im ersten Halbjahr zu deutlich anziehenden Geschäftsaktivitäten bei Daldrup & Söhne (D&S) geführt. Die Gesamtleistung erhöhte sich zwischen Januar und Juni um 89,4 Prozent auf 21,0 Mio. Euro, der Umsatz konnte um 73,6 Prozent auf 7,3 Mio. Euro gesteigert werden. Auf dieser Basis wurde das EBIT von 0,5 auf 0,69 Mio. Euro verbessert, damit erwirtschaftet der Konzern aktuell eine Marge von 3,3 Prozent. Die Prognose für das Gesamtjahr, die eine Gesamtleistung von 33 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 2 bis 5 Prozent vorsieht, wurde daraufhin bekräftigt. Die weiteren Aussichten im Bohrgeschäft sind aussichtsreich, das Management berichtet von zahlreichen neuen Planungen und Ausschreibungen im Bereich der Tiefengeothermie und rechnet mit weiteren Großaufträgen. Auch bei den beiden konzerneigenen Kraftwerken gibt es Fortschritte, im Fall einer erfolgreichen Abschlussprüfung könnte die Anlage in Landau noch in 2016 wieder ans Netz gehen. In Taufkirchen soll hingegen ein neuer Anbieter mit der Lieferung eines Wärmetauschers beauftragt werden, die Stromproduktion kann daher erst im nächsten Jahr starten.

GJ-Ende: 31.12.	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	60,8	52,3	17,3	30,2	40,8	48,9
EBIT (Mio. Euro)	1,2	-18,3	0,7	1,0	2,0	3,0
Jahresüberschuss	0,7	-16,2	0,4	0,2	0,4	1,1
EpS	0,13	-2,97	0,07	0,03	0,08	0,20
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,08
Umsatzwachstum	168,1%	-14,0%	-67,0%	75,0%	35,0%	20,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-54,3%	139,9%	159,9%
KUV	0,70	0,81	2,46	1,41	1,04	0,87
KGV	59,3	-	113,9	249,1	103,8	39,9
KCF	57,9	12,2	-	12,3	6,9	8,0
EV / EBIT	50,9	-	93,2	64,1	31,9	21,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%

Deutlicher Anstieg der Gesamtleistung

Große Bohrprojekte in den Niederlanden, Belgien und Deutschland haben zu einer deutlichen Belebung der Geschäftsaktivitäten von Daldrup & Söhne in den ersten sechs Monaten 2016 geführt, die Gesamtleistung wurde binnen Jahresfrist um 89,4 Prozent auf 21,0 Mio. Euro gesteigert. Davon entfielen 13,7 Mio. Euro (Vorjahr 6,9 Mio. Euro) auf eine Erhöhung des Bestands an unfertigen Leistungen, was die Fortschritte in der Abarbeitung der Bohraufträge widerspiegelt. Aber auch der Umsatz konnte in Relation zu den ersten sechs Monaten 2015 um 73,6 Prozent auf 7,3 Mio. Euro gesteigert werden. Neben den großen Geothermieprojekten berichtet D&S auch von einer guten Auslastung in den kleineren Sparten Rohstoffe & Exploration, Umweltdienstleistungen und Wassergewinnung.

Geschäftszahlen	HJ15	HJ16	Änderung
Umsatz	4,19	7,27	73,6%
Gesamtleistung	11,1	21,0	89,4%
EBITDA	2,37	2,49	5,0%
EBIT	0,50	0,69	37,5%
JÜ (n. Anteilen Dritt.)	0,39	0,21	-46,9%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBIT steigt um 37,5 Prozent

Der Materialaufwand erhöhte sich leicht unterproportional zur Gesamtleistung um 86,1 Prozent auf 11,7 Mio. Euro, vor allem wegen eines Anstiegs der bezogenen Leistungen von 3,8 auf 7,6 Mio. Euro. Die Materialaufwandsquote reduzierte sich damit von 56,9 auf 55,9 Prozent. Da der Personalaufwand um lediglich 22,5 Prozent (auf 3,8 Mio. Euro) zulegte, reduzierte sich die Personalaufwandsquote sogar von 28,1 auf 18,2 Prozent. Diese positiven Effekte wurden allerdings durch niedrigere sonstige betriebliche Erträge – 0,28 Mio. Euro gegenüber 3,65 Mio. Euro (dank positiver Einmaleffekte) im Vorjahr – nahezu ausgeglichen, so dass das EBITDA nur um 5 Prozent auf 2,49 Mio. Euro verbessert wurde. Angesichts leicht rückläufiger Abschreibungen (1,81 ggü. 1,88 Mio. Euro) ist der Zuwachs auf der Ebene des EBIT mit einem Plus von 37,5 Prozent auf 0,69

Mio. Euro aber deutlicher ausgefallen. Höhere Zinszahlungen und ein niedriger positiver Steuersaldo führten unter dem Strich dazu, dass das Konzernergebnis nach Anteilen Dritter mit 0,21 Mio. Euro unter dem Wert des Vorjahres (0,36 Mio. Euro) geblieben ist.

Vorleistungen prägen Cashflowentwicklung

Die Cashflowentwicklung im ersten Halbjahr spiegelt die notwendigen Vorleistungen in der Projektausführung wider. Der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit war wegen der Erhöhung der Position „unfertige Leistungen“ leicht negativ (-0,2 Mio. Euro), damit aber deutlich besser als im Vorjahr (-4,4 Mio. Euro). Zusammen mit einem negativen Cashflow aus Investitionstätigkeit (-0,76 Mio. Euro, Vorjahr -0,2 Mio. Euro) und einem Zahlungsmittelabfluss aus der Tilgung von Finanzverbindlichkeiten (-1,17 Mio. Euro, Vorjahr +3,4 Mio. Euro) reduzierte sich die Liquidität von 2,74 auf 0,84 Mio. Euro (inkl. Wechselkursveränderungen).

Prognose bestätigt

In Summe zeigt sich das Management mit der Entwicklung im ersten Halbjahr zufrieden und hat daraufhin die Prognose für 2016, die einen deutlichen Anstieg der Gesamtleistung auf 33 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von 2 bis 5 Prozent vorsieht, bekräftigt. Auch die Perspektiven für die Zeit danach werden als aussichtsreich beurteilt. Das Unternehmen spricht von einer Vielzahl neuer Planungen und Ausschreibungen und sieht, nicht zuletzt auf Basis bereits laufender Vertragsverhandlungen, gute Chancen für weitere Großaufträge für 2017 und 2018. Im April konnte bereits eine Absichtserklärung für ein Tiefengeothermieprojekt mit einem Auftragsvolumen von 50 Mio. Euro unterzeichnet werden, einen Vertragsabschluss konnte D&S dazu bislang allerdings noch nicht vermelden. Im letzten Monat ist dafür aber bereits die Akquise eines neuen Auftrags in Baden-Württemberg gelungen, der die Aufsuchung von Thermalwasser zum Gegenstand hat und eine Bohrung bis auf 1.200 Meter Tiefe vorsieht.

Landau bald am Netz, Taufkirchen im nächsten Jahr

Fortschritte gibt es auch bei den unternehmenseigenen Geothermiekraftwerken. Das Landesamt für Geologie und Bergbau Rheinland-Pfalz hat für die Anlage in Landau, an der die D&S-Tochter Geysir Europe einen Anteil von 40 Prozent hält, im Juli die Hauptbetriebsplanzulassung verlängert und wird nach Unternehmensangaben die Wiederinbetriebnahme des Kraftwerks zur Stromerzeugung genehmigen, sobald die notwendigen Abschlussarbeiten durchgeführt und abgenommen worden sind. In naher Zukunft steht eine Prüfung durch den TÜV-Süd an, im Fall eines positiven Bescheids würden dann eine Testphase und schließlich die Aufnahme des Regelbetriebs folgen. In Taufkirchen zeichnet sich die Aufnahme der Stromproduktion – die Wärmeerzeugung läuft schon seit 2015 – erst für 2017 ab. Dem Lieferanten ist die Beseitigung der Mängel am Wärmetauscher nicht gelungen, daher soll ein anderer Anbieter beauftragt werden. Daher verlagert sich der Start des Probebetriebs in das nächste Jahr.

Weitgehend im Rahmen der Erwartungen

Insgesamt erfüllt die Entwicklung von D&S im ersten Halbjahr 2016 unsere Erwartungen. Wir halten

an unserer Schätzung fest, die einen Anstieg der Erlöse im Gesamtjahr auf 30,2 Mio. Euro bei einer Gesamtleistung von 35,2 Mio. Euro vorsieht und rechnen weiterhin mit einem EBIT von 1,0 Mio. Euro. Der weiterhin von uns unterstellte Anstieg der Gesamtleistung auf 45,8 Mio. Euro im nächsten Jahr und 53,9 Mio. Euro in 2018 impliziert, dass das Unternehmen in den nächsten Monaten größere Aufträge im Bereich der Geothermie akquirieren kann. Angesichts der aktuellen Aussagen zur Pipeline sehen wir diese Annahme als gut begründet an. Beim EBIT sehen wir unverändert deutliches Verbesserungspotenzial, haben unsere Schätzungen aber auf 2,0 Mio. Euro in 2017 (bislang: 2,7 Mio. Euro) bzw. 3,0 Mio. Euro in 2018 (bislang 3,7 Mio. Euro) abgesenkt, da wir mögliche Beiträge aus dem Kraftwerksgeschäft nun noch vorsichtiger kalkuliert haben. Die übrigen Schätzungen bleiben unverändert. Die Tabelle auf dieser Seite zeigt die aus diesen Prämissen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, Übersichten zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich zudem im Anhang.

Kursziel: 12,15 Euro je Aktie

Der faire Unternehmenswert liegt in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent,

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%	4,9%	6,1%	9,5%	10,1%	10,6%	11,1%	11,9%
EBIT	1,0	2,0	3,0	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	0,6	0,9	1,6	1,8	2,1	2,4	2,7
NOPAT	1,1	1,4	2,1	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	5,1	5,7	7,3	7,8	8,3	9,0	9,6
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	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	3,5	4,3	5,3	6,3	7,0	7,2	8,2	8,6

SMC-Schätzmodell

WACC 7,1 Prozent) weiterhin bei 66 Mio. Euro, respektive rund 12,19 Euro je Aktie. Daher lautet unser Kursziel unverändert 12,15 Euro. In Relation zum aktuellen Kurs resultiert daraus ein Aufwärtspotenzial von etwa 56 Prozent. Wegen der Unwägbarkeiten im Hinblick auf die Inbetriebnahme von Landau und Taufkirchen belassen wir das Prognoserisiko unverändert bei fünf von sechs möglichen Punkten.

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (WACC von 6,1 bis 8,1 Prozent, ewiges Cashflowwachstum von 0

bis 2 Prozent) schwankt der faire Wert der Aktie zwischen 9,24 und 17,87 Euro.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
6,1%	17,87	16,29	15,02	13,98	13,10
6,6%	15,72	14,49	13,48	12,64	11,92
7,1%	13,98	13,01	12,19	11,50	10,91
7,6%	12,55	11,76	11,09	10,52	10,02
8,1%	11,34	10,70	10,14	9,66	9,24

Fazit

Daldrup & Söhne befindet sich auf einem guten Weg, um die Jahresprognose für 2016 zu erfüllen. Dank der Abarbeitung mehrerer Großaufträge konnte die Gesamtleistung im ersten Halbjahr bereits um 89,4 Prozent auf 21 Mio. Euro gesteigert werden, dabei wurde ein EBIT von 0,69 Mio. Euro, korrespondierend mit einer Marge von 3,3 Prozent, erwirtschaftet. Im Gesamtjahr sollen Gesamtleistung und EBIT-Marge bei 33 Mio. Euro bzw. 2 bis 5 Prozent liegen, das sollte bei einem planmäßigen Verlauf der Bohrprojekte gut erreichbar sein. Auch die weiteren Perspektiven im Bohrgeschäft sind gut, das Management spricht von zahlreichen neuen Planungen und Ausschreibungen und rechnet mit der Akquise weiterer Großaufträge.

Auch hinsichtlich der eigenen Kraftwerke gibt es Fortschritte. Die Anlage in Landau könnte in naher Zukunft wieder den Betrieb aufnehmen, wenn eine

finale Prüfung erfolgreich abgeschlossen werden kann. Die Inbetriebnahme der Stromproduktion in Taufkirchen verschiebt sich allerdings ins nächste Jahr. Der Lieferant konnte die Mängel am Wärmetauscher nicht beheben, so dass nun auf einen anderen Anbieter zurückgegriffen wird.

Wir haben unsere Schätzung für 2016, die eine Gesamtleistung von 35,2 Mio. Euro und ein EBIT von 1,0 Mio. Euro vorsieht, unverändert gelassen, die erwarteten Beiträge aus dem Kraftwerksbetrieb für 2017 und 2018 aus Vorsichtsgründen aber reduziert. Das langfristige Modellgerüst ist unverändert geblieben, der Einfluss der Anpassungen auf den fairen Wert war geringfügig. Daher bestätigen wir das Kursziel von 12,15 Euro. Bis zur Aufnahme des Regelbetriebs in Taufkirchen bleibt unser Urteil wegen der damit verbundenen Unsicherheit weiterhin „Hold“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-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	39,6	42,7	46,2	53,9	62,3	70,9	80,8	91,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	46,5	46,3	46,7	47,8	50,2	52,6	55,5	58,7	62,5
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	23,3	23,4	23,3	23,5	23,7	23,9	24,2	24,4
2. Kurzfristiges FK	13,9	15,7	17,4	17,2	20,3	23,8	27,4	31,6	36,0
BILANZSUMME	88,9	88,8	91,3	92,4	98,5	104,9	112,0	120,0	128,8

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	17,8	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	2,0	3,0	5,3	6,1	7,0	7,9	8,9
EBT	-0,1	-0,1	0,6	1,6	4,1	4,9	5,9	6,9	7,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,2	-0,2	0,4	1,1	2,8	3,4	4,1	4,8	5,6
JÜ	0,4	0,2	0,4	1,1	2,6	3,2	3,8	4,4	5,1
EPS	0,07	0,03	0,08	0,20	0,49	0,58	0,69	0,81	0,94

Anhang II: 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	3,5	6,1	5,3	6,9	7,5	8,1	8,8	9,4
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	-0,9	1,0	-1,3	1,7	1,4	1,3	1,5	1,4
Liquidität Jahresanfa.	4,5	3,2	4,5	8,7	11,8	18,9	26,5	34,3	43,3
Liquidität Jahresende	3,2	4,5	8,7	11,8	18,9	26,5	34,3	43,3	52,7

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%
Rohtragsmarge	64,9%	59,1%	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%	4,9%	6,1%	9,5%	10,1%	10,6%	11,1%	11,9%
EBT-Marge	-0,6%	-0,5%	1,4%	3,3%	7,2%	8,1%	8,9%	9,7%	10,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,2%	0,6%	1,0%	2,2%	4,7%	5,2%	5,8%	6,2%	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 Kurservartung 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-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 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
31.08.2016	Hold	12,15 Euro	1), 3)
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: Ein Update, ein Comment

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.