

25. Februar 2021
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Daldrup & Söhne AG

Weitere Bereinigung von Altlasten der verkauften Kraftwerkssparte

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 4,27 € | Kursziel: 5,60 € (zuvor: 4,90 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Abschreibungen belasten, operativ profitabel



Stammdaten

Sitz:	Grünwald
Branche:	Bohrdienstleistungen
Mitarbeiter:	130
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0007830572
Ticker:	4DS:GR
Kurs:	4,27 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	5,99 Mio. Stück
Market Cap:	25,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	32,3 Mio. Euro
Free-Float:	41,1 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,16 / 1,90 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	23,3 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2020e	2021e	2022e
Gesamtleist. (Mio €)	44,0	42,0	43,0
EBIT (Mio. Euro)	-5,1	1,3	1,9
Jahresüberschuss	-6,0	0,4	0,9
EpS	-0,99	0,07	0,16
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Wachstum Gesamtl.	5,3%	-4,5%	2,4%
Gewinnwachstum	-	-	131,0%
KUV	0,41	0,72	0,70
KGV	-	63,4	27,5
KCF	131,4	2,9	7,8
EV / EBIT	-	24,5	17,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Der im Januar 2020 vollzogene Verkauf der Kraftwerksparte, der bereits im Jahresabschluss 2019 zu hohen Abschreibungen geführt hatte, wird auch im letztjährigen Abschluss von Daldrup & Söhne für Belastungen sorgen. Denn das Unternehmen muss die Forderungen aus dem Spartenverkauf von rd. 10,3 Mio. Euro teilweise abschreiben. Verantwortlich dafür ist die Entscheidung des neuen Eigners IKAV, im Kraftwerk Taufkirchen von der Kalina- auf die ORC-Technologie zu wechseln, während die Ansprüche von D&S teilweise an die Bestandstechnologie gebunden waren. Gleichzeitig hat D&S mit IKAV den Verkauf bestehender langfristiger Forderungen gegenüber Gesellschaften der ehemaligen Kraftwerkssparte für rund 2,9 Mio. Euro vereinbart, woraus zeitnah ein entsprechender Liquiditätszufluss entstehen wird.

Ergebnisseitig resultiert aus der Vereinbarung und den Abschreibungen eine nicht cashflow-wirksame Belastung von rd. 5,7 Mio. Euro. Die danach unter Berücksichtigung erhaltener Kraftwerkstechnologie verbleibenden Restforderungen, deren Begleichung von der künftigen Performance des Kraftwerks bis zum Jahr 2027 abhängt, beziffert D&S auf insgesamt rd. 6,3 Mio. Euro.

Hohe Gesamtleistung

Operativ war das Jahr 2020 für D&S durchaus erfolgreich. Mit einer Gesamtleistung von ca. 44 Mio. Euro wird der anvisierte Mindestzielwert von 40 Mio. Euro deutlich übertroffen werden, was wir angesichts der Corona-Pandemie als eine starke Leistung werten. Das um den außerordentlichen Bewertungseffekt bereinigte EBIT des Konzerns wird mit 0,7 Mio. Euro oder 1,6 Prozent der Gesamtleistung jedoch leicht unter der Zielspanne von 2 bis 4 Prozent liegen. Ursächlich dafür waren Kostensteigerungen durch Verzögerungen bei einem großen Projekt. Inklusive der Abschreibungen auf die Forderungen wird nun ein negatives Konzern-EBIT von -5,1 Mio. Euro erwartet. Trotz dieser Belastung weist D&S voraussichtlich so-

wohl im Einzelabschluss als auch auf Konzernebene eine solide Eigenkapitalquote von 45 Prozent auf, sofern die Wirtschaftsprüfer in der anstehenden Abstimmung zum Jahresabschluss die Bewertungsansätze bestätigen.

Im Rahmen der Erwartungen

Wir hatten für 2020 mit einer Gesamtleistung von 43,0 Mio. Euro und einem EBIT von 1,2 Mio. Euro gerechnet. Die operativen Resultate bewegen sich somit im Rahmen; allerdings hat sich erneut gezeigt, dass das Kostenmanagement weiterhin ein kritischer Punkt bleibt. Dass ein Teil der Forderungen aus dem Verkauf der Kraftwerkssparte abgeschrieben werden muss, war angesichts der historischen Probleme mit der vollständigen Inbetriebnahme immer ein denkbares Szenario. Wir hatten daher bislang in unserem Modell nur einen Rückfluss von 50 Prozent der ausstehenden Forderungen in Höhe von 15,6 Mio. Euro unterstellt.

Aktualisierung des Modells

Für das laufende Jahr sieht das Management von D&S weiter gute Geschäftschancen und begründet diese Zuversicht nicht zuletzt mit der Auftragspipeline in Höhe von 110 Mio. Euro, die sich aus mit Eintrittswahrscheinlichkeiten bewerteten, in Verhandlungen befindlichen Aufträgen zusammensetzt. Nach einer hohen Quote von Schlussabrechnungen in 2020 rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr nun mit einer Gesamtleistung von 42 Mio. Euro und Umsatzerlösen in Höhe von 35,7 Mio. Euro – sowie mit einer kontinuierlichen moderaten Steigerung der beiden Kennzahlen in den Folgeperioden. Die EBIT-Marge sehen wir 2021 zunächst bei 3,1 Prozent, erwarten im Anschluss aber nach wie vor eine deutliche Verbesserung (siehe S. 4). Die Restforderungen gegenüber der Geysir-Gruppe in Höhe von 6,3 Mio. Euro haben wir als nicht betriebsnotwendiges Vermögen eingestuft,

darauf aber einen Sicherheitsabschlag von 30 Prozent vorgenommen.

In unserem Modell haben wir außerdem den Wechsel auf das neue Basisjahr 2021 vollzogen und den Diskontierungszins (WACC) leicht, von 6,2 auf 5,8 Prozent, abgesenkt. Das spiegelt eine als Reaktion auf die Marktentwicklung in allen Modellen in diesem Jahr vollzogene Reduktion der Marktrisikoprämie von 6,5 auf 5,8 Prozent wider. Das Kursziel für die Aktie von Daldrup & Söhne hat sich in Summe der Anpassungsmaßnahmen von 4,90 auf 5,60 Euro je Aktie erhöht.

Fazit

Die Aktie von Daldrup & Söhne hat sich in den letzten Monaten stark erholt und damit die Fokussierung des Unternehmens auf das Kerngeschäft endlich gewürdigt. Dass die Abschreibungen auf Forderungen aus dem Verkauf der Kraftwerkssparte jetzt noch einmal für einen Kursdämpfer gesorgt haben, ist verständlich. Allerdings hat die neue Vereinbarung mit dem Käufer der Sparte auch eine positive Seite. Erstens konnte die Liquidität deutlich gestärkt werden und zweitens sehen wir nun für die verbliebenen langfristigen Forderungen eine höhere Erfüllungswahrscheinlichkeit (diese hatten wir bislang nur auf 50 Prozent taxiert). Zudem wurden Risikopositionen nochmals abgebaut.

Insgesamt hat sich mit unseren Modellanpassungen der faire Wert der Aktie von 4,90 auf 5,60 Euro erhöht. Damit sehen wir ein weiteres Kurspotenzial von rd. 30 Prozent. Unser Urteil bleibt aber weiter „Hold“, bis sich ein Trend zu einer Verbesserung der operativen Margen, den wir als möglich erachten und unterstellt haben, in den Zahlen tatsächlich abzeichnet.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	35,7	36,6	37,4	38,3	38,7	39,1	39,5	40,0
Umsatzwachstum		2,4%	2,3%	2,3%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
EBIT-Marge	3,1%	4,3%	5,3%	6,4%	6,7%	6,9%	7,1%	7,0%
EBIT	1,3	1,9	2,3	2,9	3,0	3,2	3,3	3,3
Steuersatz	35,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0
NOPAT	0,9	1,3	1,6	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3
+ Abschreibungen & Amortisation	1,9	1,7	1,7	1,7	1,9	2,0	2,1	2,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
+ Sonstiges	7,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	10,0	3,2	3,5	4,0	4,2	4,4	4,6	4,7
- Zunahme Net Working Capital	-1,6	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-1,1	-1,5	-1,9	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4
Free Cashflow	7,3	1,6	1,5	1,6	1,9	2,1	2,2	2,3

SMC Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	22,7	13,9	13,6	13,8	14,3	14,8	15,2	15,5	15,8
1. Immat. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Sachanlagen	8,5	7,6	7,3	7,5	8,1	8,5	8,9	9,2	9,5
II. UV Summe	19,1	23,2	26,0	28,6	31,2	34,0	36,1	38,5	40,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	18,5	19,0	20,1	21,4	23,1	24,7	25,5	26,4	27,1
II. Rückstellungen	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3	2,6	2,8	3,1	3,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7
2. Kurzfristiges FK	21,6	16,1	17,3	18,5	19,7	21,0	22,4	23,9	25,4
BILANZSUMME	41,9	37,1	39,6	42,4	45,5	48,8	51,4	54,0	56,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	62,0	35,7	36,6	37,4	38,3	38,7	39,1	39,5	40,0
Gesamtleistung	44,0	42,0	43,0	44,0	45,0	45,5	46,0	46,5	47,0
Rohertrag	22,3	22,0	22,7	23,4	24,3	24,8	25,2	25,5	25,8
EBITDA	-2,7	3,3	3,6	4,0	4,6	4,9	5,1	5,4	5,4
EBIT	-5,1	1,3	1,9	2,3	2,9	3,0	3,2	3,3	3,3
EBT	-5,5	0,9	1,6	2,1	2,5	2,5	2,7	2,8	2,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-5,8	0,5	1,0	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8
JÜ	-6,0	0,4	0,9	1,3	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
EPS	-0,99	0,07	0,16	0,21	0,26	0,27	0,28	0,29	0,28

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	0,2	8,7	3,3	3,6	4,0	4,3	4,6	4,8	4,9
CF aus Investition	0,4	-0,1	-1,5	-1,9	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4
CF Finanzierung	-0,9	-6,7	0,2	0,2	0,1	0,2	-0,7	-0,7	-0,8
Liquidität Jahresanfa.	2,7	2,3	4,3	6,4	8,2	10,1	12,3	13,8	15,5
Liquidität Jahresende	2,3	4,3	6,4	8,2	10,1	12,3	13,8	15,5	17,3

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Wachstum Gesamtl.	5,3%	-4,5%	2,4%	2,3%	2,3%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Umsatzwachstum	150,3%	-42,4%	2,4%	2,3%	2,3%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Rohrertragsmarge	36,0%	61,6%	62,0%	62,6%	63,6%	64,1%	64,3%	64,5%	64,5%
EBITDA-Marge	-6,2%	7,8%	8,4%	9,1%	10,2%	10,8%	11,2%	11,5%	11,5%
EBIT-Marge	-11,6%	3,1%	4,3%	5,3%	6,4%	6,7%	6,9%	7,1%	7,0%
EBT-Marge	-12,4%	2,0%	3,8%	4,7%	5,5%	5,6%	5,8%	5,9%	5,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-13,5%	1,0%	2,2%	2,9%	3,5%	3,5%	3,6%	3,7%	3,6%

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.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

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.

1) 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 bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 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 oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) 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), 4)

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 25.02.2021 um 8:10 Uhr fertiggestellt und am 25.02.2021 um 9:30 Uhr veröffentlicht.

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. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
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 auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um 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 Bewertungsverfahren 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.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
12.10.2020	Hold	4,90 Euro	1), 3), 4)
22.06.2020	Hold	4,70 Euro	1), 3), 4)
17.03.2020	Hold	4,00 Euro	1), 3), 4)
21.01.2020	Hold	4,30 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.