

8. Oktober 2021
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 2



Platz 1

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Daldrup & Söhne AG

Solide Entwicklung im ersten Halbjahr, Prognose bekräftigt

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 4,54 € | Kursziel: 5,60 € (unverändert)

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Grünwald
Branche:	Bohrdienstleistungen
Mitarbeiter:	127
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	4DS:GR
ISIN:	DE0007830572
Kurs:	4,54 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	5,99 Mio. Stück
Market Cap:	27,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	33,5 Mio. Euro
Free-Float:	41,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,16 / 2,11 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	29,5 Tsd. Euro

Nach dem Verkauf des Kraftwerksgeschäfts im letzten Jahr werden die Geschäftszahlen von Daldrup & Söhne (D&S) inzwischen von der Entwicklung des Bohrgeschäfts geprägt. Das Unternehmen stößt hier auf eine rege Nachfrage, unter anderem konnten zuletzt zwei neue Großaufträge in der Schweiz akquiriert werden, die jeweils ein Volumen im mittleren einstelligen Millionen-Euro-Bereich haben. Es handelt sich dabei um eine Bohrung für ein Geothermiekraftwerk sowie um die fünfte Erkundungsbohrung für den Kunden NAGRA. Während beide erst im zweiten Halbjahr starten, waren die ersten sechs Monate u.a. von der Umsetzung der vierten NAGRA-Bohrung sowie von einem größeren Projekt in den Niederlanden geprägt, die zusammen maßgeblich zum dem hohen Bestandsaufbau (15 Mio. Euro) beigetragen haben. Die Gesamtleistung summierte sich in den ersten sechs Monaten auf 22,9 Mio. Euro und lag damit minimal unter dem Vorjahreswert. Das Unternehmen konnte das EBIT aber trotzdem um 11 Prozent auf 0,6 Mio. Euro steigern, woraus sich eine Marge von 2,7 Prozent errechnet. Für das Gesamtjahr hat das Management die Prognose bekräftigt, die eine Gesamtleistung von 43 Mio. Euro und eine EBIT-Marge zwischen 2 und 4 Prozent vorsieht.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Gesamtleistung (Mio. Euro)	34,9	41,8	47,5	43,0	44,0	45,0
EBIT (Mio. Euro)	-16,6	-9,7	1,9	1,5	1,9	2,4
Jahresüberschuss	-17,2	-12,2	-5,2	0,8	1,0	1,2
EpS	-3,15	-2,04	-0,87	0,13	0,16	0,20
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wachstum Gesamtleistung	-18,9%	19,7%	13,7%	-9,5%	2,3%	2,3%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	20,1%	26,9%
KUV	0,70	1,10	1,04	0,43	0,73	0,71
KGV	-	-	-	34,3	28,6	22,5
KCF	0,8	6,7	16,8	4,9	7,0	6,7
EV / EBIT	-	-	17,7	21,9	17,2	14,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Gesamtleistung stabil

Das erste Halbjahr von D&S war geprägt von einem hohen Bestandsaufbau. Dieser resultierte vor allem aus der Tatsache, dass mit der vierten Erkundungsbohrung für NAGRA in der Schweiz und mit dem Aufbau eines Heizwerks für einen Kunden in den Niederlanden zwei Großprojekte vorangetrieben, aber noch nicht schlussgerechnet wurden. Daher lagen die Halbjahreserlöse mit 7,9 Mio. Euro um ein Drittel unter dem Vorjahreswert. Der Bestandsaufbau in Höhe von 15 Mio. Euro (Vorjahr: 11,3 Mio. Euro) führte jedoch dazu, dass die Gesamtleistung mit 22,9 Mio. Euro nahezu das Vorjahresniveau von 23,2 Mio. Euro erreichte.

Konzernzahlen	6M 20	6M 21	Änderung
Umsatz	11,9	7,9	-33,5%
Gesamtleistung	23,2	22,9	-1,3%
EBITDA	1,7	1,8	+4,8%
EBITDA-Marge	7,3%	7,8%	
EBIT	0,5	0,6	+11,3%
EBIT-Marge	2,4%	2,7%	
Periodenergebnis	0,0	0,4	+1.672%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA leicht über Vorjahr

Im Gegensatz zum Rückgang der Gesamtleistung erhöhte sich der Materialaufwand moderat um 0,9 Prozent auf 12,3 Mio. Euro, woraus sich ein Anstieg der Materialkostenquote von 52,6 auf 53,8 Prozent errechnet. Ähnlich stark, von 18,3 auf 19,6 Prozent, hat sich bei leicht höheren Personalaufwendungen auch die Personalkostenquote erhöht. Dem standen deutliche Einsparungen bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegenüber, die von 5,8 auf 4,3 Mio. Euro gesunken sind, womit der Anstieg der anderen beiden Kostenpositionen überkompensiert wurde. Infolgedessen erhöhte sich das Konzern-EBITDA von 1,7 auf 1,8 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einem Anstieg der EBITDA-Marge von 7,3 auf 7,8 Prozent.

Nettoergebnis verbessert

Bei nahezu unveränderten Abschreibungen resultierte daraus eine Verbesserung des EBIT von 549 auf 611 Tsd. Euro und der EBIT-Marge von 2,4 auf 2,7 Prozent. Da im Nachgang zur Trennung von der Kraftwerksparte die Verschuldung weiter reduziert werden konnte, hat auch der Zinsaufwand von 389 auf 281 Tsd. Euro abgenommen. Das infolgedessen verbesserte Finanzergebnis (von -247 auf -185 Tsd. Euro) und eine mit -61 Tsd. Euro nur geringe Steuerbelastung (Vorjahr: -191 Tsd. Euro) führten so zu einem Nettoergebnis nach Anteilen Dritter von 426,7 Tsd. Euro, nach 24 Tsd. Euro im ersten Halbjahr 2020.

Bestandsaufbau belastet Cashflow

Im operativen Cashflow hat sich das noch nicht positiv niedergeschlagen. Stattdessen wurde hier ein Zahlungsmittelabfluss in Höhe von 2,9 Mio. Euro ausgewiesen (Vorjahr: +1,6 Mio. Euro), für den maßgeblich der hohe Bestandsaufbau verantwortlich war. Dem stand aber ein Zufluss aus Investitionsaktivitäten in Höhe von 1,6 Mio. Euro (Vorjahr: +0,6 Mio. Euro) gegenüber, da Daldrup Darlehnsforderungen gegenüber Unternehmen der vormaligen Kraftwerksparte an den Investor veräußert und im Zuge dessen rund 2 Mio. Euro erhalten hat. Trotzdem war der Free-Cashflow in den ersten sechs Monaten mit -1,3 Mio. Euro (Vorjahr: +2,3 Mio. Euro) negativ. Zusammen mit Zins- und Tilgungsleistungen (saldiert -0,5 Mio. Euro) hat sich die Liquidität seit Jahresbeginn von 3,0 auf 1,4 Mio. Euro reduziert.

Eigenkapitalquote komfortabel

Insgesamt hat das Unternehmen die Summe aus Verbindlichkeiten und Rückstellungen im ersten Halbjahr von 20,3 auf 19,3 Mio. Euro reduziert. Das Eigenkapital profitierte demgegenüber vom Periodenüberschuss und erhöhte sich von 18,2 auf 18,6 Mio. Euro. Damit wurde die zuvor schon komfortable Eigenkapitalquote weiter von 47,3 Prozent zu Jahresanfang auf 49,1 Prozent per Mitte Juni verbessert.

Hohe Nachfrage, zufriedenstellende Auftragslage

Die Aussichten für die weitere Geschäftsentwicklung stuft das Management mit Verweis auf die rege Nachfrage nach Bohrdienstleistungen als insgesamt positiv ein. In jüngster Zeit konnten gleich zwei weitere Großaufträge in der Schweiz gewonnen werden, deren Volumen jeweils auf einen mittleren einstelligen Millionen-Euro-Betrag beziffert wurde. So hat die Schweizer NAGRA nach dem bislang erfolgreichen Verlauf des mehrjährigen Projekts (im Rahmen der Suche nach einem atomaren Endlager) den Auftrag für die fünfte Erkundungsbohrung erteilt und von einem regionalen Schweizer Konsortium wurde eine Bohrung für ein Geothermiekraftwerk in Auftrag gegeben. Insgesamt lag der Auftragsbestand von D&S per Ende August bei 28 Mio. Euro, womit bereits die Auslastung bis weit in das Jahr 2022 abgesichert ist. Darüber hinaus besteht ein mit Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtetes, für Daldrup in Verhandlung befindliches Volumen möglicher Aufträge von weiteren rund 83 Mio. Euro. Nach Angaben von D&S stehen weitere Geothermievorhaben in und um München, in der norddeutschen Tiefebene, in der Schweiz

und in den Niederlanden „in den Startlöchern“. Zudem wird eine Belebung des italienischen Marktes konstatiert.

Prognose bestätigt

Für das laufende Geschäftsjahr hat das Management vor diesem Hintergrund nach den Halbjahreszahlen die Konzernprognose bekräftigt, die eine Gesamtleistung von rund 43 Mio. Euro und eine operative EBIT-Marge des Konzerns zwischen 2 und 4 Prozent vorsieht. Diese gilt unter der Voraussetzung, dass sich die Pandemielage nicht noch einmal verschärft und zu Lieferengpässen und Baustellenschließungen führt, so dass die größeren Bohrungen plangemäß abgerechnet werden können.

Verbesserung der Profitabilität

Mit Blick auf die nächsten Jahre spricht das Unternehmen von „gezielten Investitionen und einem Bündel weiterer Maßnahmen, [um] die Ertragslage und die Bilanzrelationen weiter zu verbessern“. Dazu zählen beispielsweise die sukzessive Anschaffung neuer Bohrgeräte, mit denen die Effizienz deutlich gesteigert werden kann, sowie die Einführung eines neuen Management-Information-Systems, das einen besseren

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	63,0	37,4	38,3	39,1	39,5	40,0	40,4	40,8
Umsatzwachstum		-40,6%	2,3%	2,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
EBIT-Marge*	3,6%	4,4%	5,3%	6,4%	6,7%	6,9%	7,0%	7,0%
EBIT	1,5	1,9	2,4	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4
Steuersatz	20,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,3	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0
NOPAT	1,2	1,4	1,7	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3
+ Abschreibungen & Amortisation	2,3	2,1	2,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
+ Sonstiges	7,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	10,9	3,9	4,1	4,5	4,7	4,8	5,0	5,0
- Zunahme Net Working Capital	-5,5	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-1,2	-1,5	-1,9	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
Free Cashflow	4,3	2,2	2,0	2,0	2,3	2,4	2,5	2,6

*zur Gesamtleistung; SMC Schätzmodell

Realtime-Überblick in die Entwicklung der Kosten der größten Projekte erlauben soll. Die Maßnahmen sollen zusammen mit der Akquise margenstarker Aufträge und in Verbindung mit den sukzessive ab 2023 entfallenden hohen Abschreibungen für die großen High-Tech-Bohrgeräte dafür sorgen, die EBIT-Marge mittelfristig deutlich über die Marke von 5 Prozent zu bringen.

Leicht über den Erwartungen

Die Entwicklung der Gesamtleistung im ersten Halbjahr lag etwas über unseren Erwartungen und bietet eine gute Grundlage für das Gesamtjahr. Wir erhöhen infolgedessen unsere Schätzung moderat von 42 auf 43 Mio. Euro. Den Umsatz taxieren wir in Erwartung umfangreicher Schlussrechnungen im zweiten Halbjahr (vor allem ein mehrjähriges Großprojekt in München) weiterhin auf 63 Mio. Euro, dem aber auch ein großer Bestandsabbau gegenübersteht.

Aktualisierung der Kostenstruktur

Wegen der Schlussabrechnungen sollte das zweite Halbjahr grundsätzlich ertragsstärker ausfallen als die ersten sechs Monate (auch wenn das Münchener Großprojekt wegen des dortigen Abrechnungsmodus keinen substanziellen Ertragsbeitrag mehr leisten dürfte). Dem steht ein gewisser Kostendruck im Bereich Material und Personal gegenüber, den auch D&S spüren dürfte. Wir hatten bislang mit einer EBIT-Marge von 3,1 Prozent für das Gesamtjahr gerechnet und heben diese in Abwägung dieser Aspekte auf 3,6 Prozent an. Dabei haben wir deutliche Anpassungen an den Kostenpositionen vorgenommen und insbesondere die geschätzten Materialaufwendungen erhöht, im Gegenzug aber die sonstigen betrieblichen Aufwendungen nach der überraschend deutlichen Reduktion im ersten Halbjahr abgesenkt. Unsere aus der Modellanpassung resultierende Einschätzung zum Free-Cashflow fällt in Reaktion auf die Halbjahreszahlen nun allerdings vorsichtiger aus.

Ziel-Marge unverändert

Ausgehend von der etwas höheren Basis haben wir unseren Pfad für die Gesamtleistung in den nächsten Jahren, der von Periode zu Periode nur sehr moderate

Steigerungen vorsieht, leicht angehoben. Den Zielwert zum Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir nun bei 48 Mio. Euro (bislang: 47 Mio. Euro) und unterstellen eine im Trend weiterhin positive Entwicklung im Bereich der Tiefengeothermie. Die Margenentwicklung haben wir trotzdem im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise weitgehend unverändert gelassen. Ohnehin haben wir schon zuvor, im Einklang mit den Mittelfristzielen des Managements, deutliche Effizienzverbesserungen unterstellt, die im Laufe der nächsten Jahre annahmegemäß zur Erwirtschaftung höherer Renditen führen. Die Ziel-EBIT-Marge sehen wir zum Ende des Detailprognosezeitraums unverändert bei 7,0 Prozent. Eine Übersicht der aus diesen Annahmen resultierenden Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2028 ist der Tabelle auf der vorherigen Seite zu entnehmen, weitere Details zur prognostizierten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung finden sich zudem im Anhang.

Rahmendaten bleiben gleich

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem fünfzehnprozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2028 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) mit 5,8 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 8,5 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 55 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,0 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent.

Kursziel: 5,60 Euro

Aus diesen Annahmen resultiert ein Marktwert des Eigenkapitals von 33,8 Mio. Euro, bzw. 5,65 Euro je Aktie. Auf dieser Basis bleibt unser Kursziel mit 5,60 Euro unverändert. Das Prognoserisiko stufen wir aufgrund des volatilen Großprojektgeschäfts und der Unsicherheit bezüglich der Frage, in welchem Umfang die restlichen Forderungen aus dem Verkauf der Kraftwerksparte erfüllt werden, mit fünf von sechs möglichen Punkten weiterhin als deutlich überdurchschnittlich an.

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 4,8 und 6,8 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 4,21 und 9,07 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,8%	9,07	7,96	7,14	6,51	6,01
5,3%	7,70	6,91	6,31	5,83	5,44
5,8%	6,69	6,11	5,65	5,27	4,96
6,3%	5,92	5,47	5,11	4,81	4,56
6,8%	5,30	4,95	4,66	4,42	4,21

Fazit

Daldrup & Söhne hat solide Resultate für die ersten sechs Monate 2021 vorgelegt. Während die Gesamtleistung mit 22,9 Mio. Euro leicht unter dem hohen Niveau des Vorjahres lag, konnte das EBIT um 11 Prozent auf 0,6 Mio. Euro gesteigert werden. Die Marge ist allerdings mit 2,7 Prozent noch recht niedrig. Für das Gesamtjahr hat das Management die Prognose bekräftigt, die eine Gesamtleistung von 43 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 2 bis 4 Prozent vorsieht. Ein Auftragsbestand von 28 Mio. Euro, der die Anlagen bereits bis weit in das nächste Jahr auslastet, ist dafür eine gute Basis.

Insgesamt stößt das Unternehmen auf eine rege Nachfrage, vor allem im Bereich der Geothermie. Die Bemühungen um einen weiteren deutlichen Ausbau der

Nutzung regenerativer Energien und die Notwendigkeit, diese auch im Wärmemarkt stärker einzusetzen, schaffen ein positives Marktumfeld.

Eine zentrale Aufgabe von D&S bleibt dabei die Steigerung der Effizienz. Mit dieser Zielsetzung werden aktuell Investitionen und ein ganzes Bündel weiterer Maßnahmen angestoßen, um mittelfristig eine EBIT-Marge von deutlich mehr als 5 Prozent zu erwirtschaften.

Wir haben in unserem Modell ein moderates Wachstum und eine Zielmarge für 2028 von 7 Prozent unterstellt. Daraus leitet sich aktuell ein unverändertes Kursziel von 5,60 Euro ab. Bis sich ein deutlicher Trend in Richtung eines höheren Margenniveaus etabliert hat, lautet unser Urteil weiterhin „Hold“.

Anhang I: 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	20,4	17,2	16,5	16,4	16,7	17,0	17,2	17,4	17,6
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	7,4	6,7	6,6	7,0	7,3	7,5	7,7	7,8
II. UV Summe	18,1	23,2	26,7	29,9	33,0	36,4	38,9	41,6	44,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	18,2	19,0	19,9	21,2	22,8	24,4	25,1	25,9	26,6
II. Rückstellungen	1,3	1,7	2,1	2,5	2,8	3,2	3,6	4,0	4,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
2. Kurzfristiges FK	18,7	19,5	21,0	22,4	23,8	25,4	27,0	28,6	30,3
BILANZSUMME	38,5	40,4	43,3	46,3	49,8	53,4	56,2	59,0	61,9

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	26,2	63,0	37,4	38,3	39,1	39,5	40,0	40,4	40,8
Gesamtleistung	47,5	43,0	44,0	45,0	46,0	46,5	47,0	47,5	48,0
Rohertrag	22,2	21,0	22,9	23,6	24,3	24,7	25,0	25,3	25,6
EBITDA	4,2	3,8	4,1	4,4	4,9	5,2	5,4	5,6	5,6
EBIT	1,9	1,5	1,9	2,4	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4
EBT	-5,0	1,1	1,5	1,9	2,5	2,5	2,6	2,7	2,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-5,2	0,8	1,0	1,2	1,6	1,7	1,7	1,8	1,7
JÜ	-5,2	0,8	1,0	1,2	1,6	1,7	1,7	1,8	1,7
EPS	-0,87	0,13	0,16	0,20	0,27	0,28	0,28	0,29	0,29

Anhang II: 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	1,6	5,6	3,9	4,1	4,6	4,8	5,0	5,2	5,3
CF aus Investition	0,6	0,9	-1,5	-1,9	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
CF Finanzierung	-2,2	-5,1	0,4	0,2	0,2	0,3	-0,7	-0,7	-0,8
Liquidität Jahresanfa.	2,7	3,0	4,4	7,2	9,6	12,0	14,7	16,6	18,6
Liquidität Jahresende	3,0	4,4	7,2	9,6	12,0	14,7	16,6	18,6	20,6

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Wachstum Gesamtleistung	13,7%	-9,5%	2,3%	2,3%	2,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Umsatzwachstum	5,7%	140,6%	-40,6%	2,3%	2,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Rohrertragsmarge*	46,6%	48,9%	52,0%	52,4%	52,8%	53,1%	53,2%	53,3%	53,3%
EBITDA-Marge*	8,8%	8,9%	9,3%	9,8%	10,8%	11,3%	11,5%	11,8%	11,8%
EBIT-Marge*	4,0%	3,6%	4,4%	5,3%	6,4%	6,7%	6,9%	7,0%	7,0%
EBT-Marge*	-10,5%	2,7%	3,5%	4,2%	5,4%	5,4%	5,5%	5,7%	5,5%
Netto-Marge (n.A.D.)*	-11,0%	1,8%	2,2%	2,7%	3,5%	3,6%	3,6%	3,7%	3,6%

*zur Gesamtleistung

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 08.10.2021 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 08.10.2021 um 8:00 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
24.06.2021	Hold	5,60 Euro	1), 3), 4)
25.02.2021	Hold	5,60 Euro	1), 3), 4)
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: Ein Update und 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.