

14. April 2023  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# Daldrup & Söhne AG

## Ergebnis im Rahmen der Erwartungen

Urteil: Hold (zuvor: Buy) | Kurs: 11,85 € | Kursziel: 11,00 € (zuvor: 8,00 €)

**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

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Grünwald
<b>Branche:</b>	Bohrdienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	127
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0007830572
<b>Ticker:</b>	4DS:GR
<b>Kurs:</b>	11,85 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	5,99 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	71,0 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	77,3 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	41,6 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	12,70 / 4,61 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	38,6 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2022e	2023e	2024e
<b>Gesamtleist. (Mio. €)</b>	36,0	38,0	40,0
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	2,0	2,1	3,1
<b>Jahresüberschuss</b>	0,7	0,9	1,9
<b>EpS</b>	0,11	0,15	0,31
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Wachstum Gesamtl.</b>	-19,8%	5,6%	5,3%
<b>Gewinnwachstum</b>	-14,3%	35,7%	104,7%
<b>KUV</b>	2,32	2,10	1,97
<b>KGV</b>	106,2	78,3	38,2
<b>KCF</b>	49,0	21,6	19,4
<b>EV / EBIT</b>	38,6	36,8	24,6
<b>Dividendenrendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%

## EBIT erreicht Zielspanne

Daldrup & Söhne hatte für das Geschäftsjahr 2022 eine Gesamtleistung von rund 42 Mio. Euro sowie eine EBIT-Marge zwischen 4 und 6 Prozent in Aussicht gestellt. In absoluten Zahlen entsprach das einer EBIT-Erwartung von 1,7 bis 2,5 Mio. Euro, die nach vorläufigen Berechnungen mit 2,0 Mio. Euro in etwa in der Mitte getroffen wurde. Unsere Schätzung (2,1 Mio. Euro) wurde sogar fast punktgenau erreicht. Die Gesamtleistung ist hingegen mit rd. 36 Mio. Euro deutlich unter dem Zielwert des Managements und unter unserer Schätzung (43 Mio. Euro) ausgefallen, was zu einem gewissen Teil zeitlichen Verschiebungen, insbesondere aber auch dem Auftragsmix und den Abrechnungsverfahren geschuldet ist. D&S hatte nämlich mit einem höheren Anteil an Aufträgen kalkuliert, bei denen Teilleistungen, die an Subunternehmen ausgelagert werden, gegenüber dem Kunden mitabgerechnet werden. Stattdessen ist 2022 der Anteil von Projekten, bei denen Subunternehmer direkt vom Kunden beauftragt und bezahlt werden, höher als erwartet ausgefallen. Für D&S sind solche Leistungen von Subunternehmen ein weitgehend durchlaufender Posten mit oftmals nur geringer Marge, der sogar mit einem gewissen Kostenrisiko verbunden ist (wegen der Möglichkeit hoher Nachtragskosten, die den eigenen Kunden dann ggf. nicht in Rechnung gestellt werden können), so dass von der geringeren Gesamtleistung kein nennenswerter negativer Ergebniseffekt ausgegangen ist. Rein rechnerisch erhöht das sogar die Marge, die sich 2022 auf 5,5 Prozent (EBIT/Gesamtleistung) belaufen hat.

## Gute Perspektiven

Die Aussichten für die weitere Geschäftsentwicklung sind grundsätzlich positiv. In Europa und insbesondere in Deutschland rückt das Potenzial, das die Geothermie vor allem für die Wärmeversorgung bietet, immer stärker in den Blickpunkt. Im letzten Jahr hat die Bundesregierung ein Eckpunktepapier für die weiteren Erschließung des Potenzials dieser Technologie vorgestellt, das u.a. beschleunigte Genehmigungsver-

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Gesamtleistung	38,0	40,0	42,5	45,0	47,5	50,0	52,5	55,0
Wachstum Gesamtleistung	5,6%	5,3%	6,3%	5,9%	5,6%	5,3%	5,0%	4,8%
EBIT-Marge	5,5%	7,9%	11,2%	11,7%	12,2%	13,0%	13,9%	15,0%
<b>EBIT</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,3</b>	<b>8,3</b>
Steuersatz	1,0%	5,0%	5,0%	5,0%	20,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,2	0,2	0,3	1,2	2,0	2,2	2,5
<b>NOPAT</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>5,8</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	2,3	1,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>7,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	-1,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	-0,7	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8	-2,0	-2,2	-2,3
<b>Free Cashflow</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>

### SMC Schätzmodell

fahren, eine Absicherung bezüglich der Fündigkeit und eine Intensivierung der Exploration zum Gegenstand hat. Insgesamt sollen bis 2030 rund 100 zusätzliche geothermische Projekte angestoßen werden. Davon sollte D&S als einer der führenden Anbieter für Geothermiebohrungen stark profitieren. Im Januar hat das Unternehmen bereits einen weiteren Großauftrag erhalten. Für die MTU Aero Engines AG wird die Gesellschaft in München eine geothermische Dublette mit einer Injektionsbohrung und einer Förderbohrung errichten, wobei der Auftragswert im unteren zweistelligen Millionenbereich liegt.

### Anpassung der Schätzungen

Die positiven Marktperspektiven sind die Basis unseres Schätzmodells, in dem wir für D&S eine moderate Ausweitung der Gesamtleistung und eine deutliche Verbesserung der Margen unterstellen. In Reaktion auf die vorläufigen Zahlen des letzten Jahres haben wir die Schätzungen allerdings deutlich angepasst. Wir haben nun einen höheren Anteil von Aufträgen, bei denen Subunternehmen direkt vom Kunden beauftragt werden, unterstellt, und somit eine niedrigere Gesamtleistung bei zugleich – rein rechnerisch – höherer Rendite. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die EBIT-Marge in den nächsten Jahren durch sin-

kende Abschreibungen, höhere Preise und Effizienzverbesserungen deutlich zulegen wird. Während wir für 2023 eine EBIT-Marge von 5,5 Prozent erstellen, sehen wir den Zielwert zum Ende des Detailprognosezeitraums nun bei 15,0 Prozent. Die Tabelle oben zeigt die aus unserem Modell resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis zum Jahr 2030, weitere Details enthält der Anhang.

### Diskontierungszins angehoben

Mit diesem Update haben wir den Wechsel des Modells auf das neue Basisjahr 2023 vollzogen. Außerdem haben wir den Diskontierungszins an die aktuellen Marktgegebenheiten angepasst. Als Reaktion auf den Anstieg der Umlaufrendite haben wir den sicheren Zins in allen unseren Modellen von 1,5 auf 2,5 Prozent angehoben. Gleichzeitig haben wir den für D&S unterstellten FK-Zins von 5,0 auf 5,5 Prozent erhöht. Bei einer unveränderten Werten für die Ziel-FK-Quote (55 Prozent Prozent), die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent), den Beta-Faktor (1,3) und den Steuersatz für das Tax-Shield (30 Prozent) resultieren daraus neue durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 6,6 Prozent (bislang: 6,0 Prozent).

## Neues Kursziel: 11,00 Euro

Aus der Aktualisierung des Modells resultiert ein neuer fairer Wert von 66,0 Mio. Euro oder 11,01 Euro je Aktie, woraus wir 11,00 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die deutliche Erhöhung gegenüber unserem letzten Update (8,00 Euro) ist auf die insgesamt positivere Einschätzung der Ertragsperspektiven wegen der zu erwartenden vorteilhaften Marktentwicklung sowie durch den Roll-over-Effekt auf das neue Basisjahr 2023 zurückzuführen, wobei das Ausmaß durch den höheren Diskontierungszins etwas gedämpft wurde. Das Prognoseisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) aufgrund des Projektcharakters des Geschäfts mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

## Fazit

Daldrup & Söhne hat im letzten Geschäftsjahr nach vorläufigen Berechnungen mit einem EBIT von rund 2 Mio. Euro die Ertragerwartungen voll erfüllt. Die Marge lag mit 5,5 Prozent im oberen Bereich der Zielspanne (4 bis 6 Prozent in Bezug auf die Gesamtleis-

tung). Der Margeneffekt wurde dadurch verstärkt, dass bei einigen Aufträgen Subunternehmer direkt vom Kunden beauftragt wurden. Bei D&S sind dadurch margenschwache, durchgereichte Leistungen entfallen, was die Gesamtleistung reduziert, das Ergebnis aber nicht nennenswert negativ beeinflusst hat.

Die weiteren Ertragsperspektiven des Unternehmens schätzen wir positiv ein. Geothermie rückt gerade in der Wärmeversorgung immer stärker in den Vordergrund. Die Bundesregierung will die Erschließung stark vorantreiben, wovon D&S nach unserer Einschätzung profitieren wird.

Mit dem Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2023 und einer Anhebung der Ertragschätzungen ist unser Kursziel trotz eines höheren Diskontierungszinssatzes von 8,00 auf 11,00 Euro gestiegen.

Da die Aktie auf die aussichtsreichen Perspektiven zuletzt bereits mit einem deutlichen Kursanstieg reagiert hat, sehen wir sie aktuell als in etwa fair bewertet an und ändern unser Votum von „Buy“ auf „Hold“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Sehr branchenerfahrenes Managementteam und Mitarbeiterstamm mit großer Expertise.
- Das Unternehmen verfügt in seinen Kernmärkten über eine starke Marktstellung im Bohrgeschäft. Ein eigener großer Gerätepark ermöglicht ein breites Leistungsangebot.
- Langjähriger Track-record in der erfolgreichen Umsetzung von Bohrvorhaben, insbesondere auch in Tiefen von bis zu 6 Tsd. Metern.
- D&S ist im Bereich der Geothermie stark positioniert, die insbesondere für den Wärmemarkt zu den aussichtsreichsten erneuerbaren Energien zählt.
- Der Investitionsbedarf ist wegen des bestehenden Anlagenportfolios auf absehbare Zeit überschaubar.
- Mit einer Eigenkapitalquote von fast 50 Prozent weist das Unternehmen eine sehr solide Bilanzstruktur auf.

## Chancen

- D&S arbeitet aktiv an einer Verbesserung der Effizienz, der Margentrend zeigt nach oben.
- Das Unternehmen hatte zuletzt bereits ein hohes Volumen möglicher Beauftragungen im Verhandlungsstand, was die attraktiven Wachstumschancen widerspiegelt.
- Der anvisierte beschleunigte Ausbau der erneuerbaren Energien, auch wegen der Russlandproblematik, könnte Investitionen in die Geothermie weiter stimulieren.
- Die Endlagersuche für radioaktiven Müll bietet für D&S ein großes Auftragspotenzial, insb. in Deutschland.
- Perspektivisch könnte sich D&S an aussichtsreichen mittelständischen Geothermie-Wärmekraftwerken beteiligen.

## Schwächen

- Die Margen im Bohrgeschäft sind aktuell noch relativ gering. Im letzten Jahr lag die EBIT-Marge bei 5,5 Prozent.
- Das Projektgeschäft ist volatil, einzelne Bohrvorhaben können die Zahlen eines Geschäftsjahres stark beeinflussen.
- D&S muss insbesondere im Management von großen Bohrprojekten noch Effizienzfortschritte realisieren.
- Ersatz- oder Ergänzungsinvestitionen in große Bohranlagen (für sehr tiefe Bohrungen) sind mit einem hohen Investitionsvolumen verbunden.

## Risiken

- Festpreisaufträge im Bohrgeschäft bergen das Risiko von Verlusten, wenn es zu Verzögerungen kommt, die das Unternehmen zu verantworten hat.
- Steigende Materialpreise sowie Energie- und Lohnkosten können Druck auf die Margen ausüben.
- Die Akquise von qualifiziertem Personal wird zunehmend schwieriger.
- Mögliche Abschreibungen auf Restpositionen aus dem verkauften Kraftwerksgeschäft (per Ende 2021: ca. 9 Mio. Euro).
- Die staatlichen Versuche, die Erschließung der Geothermie zu verbessern, könnten u.a. an bürokratischen Hürden (Genehmigungsprozesse) scheitern.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	15,0	13,4	13,3	14,3	15,4	16,6	17,8	19,1	20,3
1. Immat. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Sachanlagen	5,8	4,7	4,6	5,7	6,7	7,9	9,1	10,4	11,6
II. UV Summe	25,2	28,5	33,3	41,1	46,8	52,2	55,6	59,8	64,5
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	19,7	20,6	22,5	25,7	29,1	32,3	33,6	35,3	37,3
II. Rückstellungen	1,8	2,1	2,5	2,8	3,2	3,5	3,9	4,2	4,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	18,7	19,2	21,7	26,9	30,0	33,0	36,1	39,4	43,0
<b>BILANZSUMME</b>	<b>40,2</b>	<b>42,0</b>	<b>46,7</b>	<b>55,5</b>	<b>62,3</b>	<b>68,8</b>	<b>73,5</b>	<b>78,9</b>	<b>84,9</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	30,6	33,8	36,0	38,3	41,0	43,7	46,0	48,3	50,6
Gesamtleistung	36,0	38,0	40,0	42,5	45,0	47,5	50,0	52,5	55,0
Rohertrag	21,9	22,4	23,6	25,3	27,0	28,7	30,5	32,2	34,1
EBITDA	4,4	4,4	4,6	5,2	5,8	6,4	7,3	8,2	9,3
EBIT	2,0	2,1	3,1	4,7	5,3	5,8	6,5	7,3	8,3
EBT	0,8	1,0	2,1	3,5	3,7	4,1	4,7	5,3	6,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,7	0,9	1,9	3,2	3,4	3,2	3,2	3,6	4,2
JÜ	0,7	0,9	1,9	3,2	3,4	3,2	3,2	3,6	4,2
EPS	0,11	0,15	0,31	0,54	0,57	0,53	0,53	0,60	0,69

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	1,4	3,3	3,7	4,7	5,5	5,7	6,0	6,8	7,6
CF aus Investition	-0,6	-0,7	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8	-2,0	-2,2	-2,3
CF Finanzierung	-0,8	-1,1	-0,7	0,0	-0,1	-0,3	-2,3	-2,2	-2,4
Liquidität Jahresanfa.	3,0	3,1	4,6	6,2	9,3	13,2	16,7	18,5	20,8
Liquidität Jahresende	3,1	4,6	6,2	9,3	13,2	16,7	18,5	20,8	23,7

### Kennzahlen

Prozent	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Wachstum Gesamtl.	-19,8%	5,6%	5,3%	6,3%	5,9%	5,6%	5,3%	5,0%	4,8%
Umsatzwachstum	-60,8%	10,5%	6,4%	6,3%	7,1%	6,7%	5,3%	5,0%	4,8%
Rohertagsmarge	60,9%	58,9%	59,0%	59,6%	60,0%	60,4%	60,9%	61,4%	62,0%
EBITDA-Marge	12,3%	11,5%	11,4%	12,3%	13,0%	13,6%	14,6%	15,7%	16,9%
EBIT-Marge	5,6%	5,5%	7,9%	11,2%	11,7%	12,2%	13,0%	13,9%	15,0%
EBT-Marge	2,2%	2,7%	5,2%	8,3%	8,3%	8,6%	9,4%	10,2%	11,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,9%	2,4%	4,6%	7,6%	7,6%	6,7%	6,4%	6,9%	7,6%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,6%	16,60	14,95	13,66	12,63	11,77
6,1%	14,45	13,21	12,21	11,39	10,70
6,6%	12,77	11,81	<b>11,01</b>	10,35	9,78
7,1%	11,42	10,65	10,01	9,47	9,00
7,6%	10,31	9,69	9,17	8,72	8,32

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 14.04.2023 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 14.04.2023 um 9:00 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
07.10.2022	Buy	8,00 Euro	1), 3), 4)
29.08.2022	Buy	8,00 Euro	1), 3), 4)
09.06.2022	Buy	6,70 Euro	1), 3), 4)
08.10.2022	Hold	5,60 Euro	1), 3), 4)
24.06.2021	Hold	5,60 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.