

Daldrup & Söhne AG

1. AUGUST 2013

| Votum: | Halten | |
|------------------------|--------------------|-------|
| alt: | - | vom - |
| Kursziel (in Euro) | 14,50 (alt: 12,50) | |
| Kurs (Xetra) (in Euro) | 13,76 | |
| 31.07.2013 16:29 Uhr | | |
| Kurspotenzial | 5% | |

| Unternehmensdaten | |
|-------------------|----------------------|
| Branche | Erneuerbare Energien |
| Segment | Entry Standard |
| ISIN | DE0007830572 |
| Reuters | 4DSG.DE |
| Bloomberg | 4DS |

| Aktien­daten | |
|------------------------------------|------------|
| Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 5,445 |
| Streubesitz | 33,8% |
| Marktkapitalisierung (in Mio Euro) | 74,9 |
| ☐ Tagesumsatz (Stück) | 2.992 |
| 52W Hoch 18.07.2013 | 14,45 Euro |
| 52W Tief 21.11.2012 | 9,24 Euro |

| Termine | |
|-----------|--------------------|
| Q2-Zahlen | 30.09.2013 |
| Q3-Zahlen | Ende November 2013 |

| | Performance | |
|-----------|-------------|------------------|
| | Absolut | Relativ ggü. DAX |
| 1 Monat | 14,7% | 10,3% |
| 3 Monate | 31,0% | 25,3% |
| 6 Monate | 15,9% | 8,9% |
| 12 Monate | 4,2% | -14,7% |

| Index-Gewichtung | |
|--------------------------|------|
| Entry Standard 40 | 3,8% |
| Entry Standard All Share | 0,5% |

Kraftwerksbau läuft an - Möglicher Einstieg bei GWK Landau

- Die Daldrup-Aktie hat auf Einmonatssicht deutlich an Wert gewonnen (+15%) und unser bisheriges Kursziel überschritten. Ein Grund dürfte der in Kürze geplante Baubeginn des Kraftwerks Taufkirchen sein. Damit ist der Abschluss des wichtigen Pilotprojekts endlich konkret abzusehen.
- Wesentlicher ist u.E. der mögliche Kauf von Anteilen an geo x, dem Betreiber des Geothermiekraftwerks (GWK) Landau. Damit würde Daldrup bereits jetzt den Schritt zum regionalen Energieversorger machen. Das Geothermiekraftwerk ist nicht unumstritten. Es soll 2009 mehrere Erdbeben ausgelöst haben. Wir gehen davon aus, dass u.a. deshalb der Kauf kostengünstig sein dürfte. Zudem zeigen die Kennzahlen des Kraftwerks (43% Kapazitätsauslastung in 2011) ein hohes Optimierungspotenzial.
- Da CFO Bems in die Geschäftsführung von geo x eingetreten ist, erwarten wir einen erfolgreichen Abschluss der Transaktion.
- Trotz der positiveren Meldungslage bei Daldrup sind wir für die Aktie unverändert vorsichtig (u.a. Projektverzögerungen; Erdbeben durch Geothermieprojekt Sittertobel bei St. Gallen Mitte Juli). Unter der Annahme einer erfolgreichen geo x-Transaktion erhöhen wir unser Kursziel aber auf 14,50 (alt: 12,50) Euro. Unser Halten-Votum hat Bestand.

| | 2009* | 2010** | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e |
|----------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Gesamtleistung | 39,5 | 41,1 | 47,1 | 45,4 | 60,9 | 60,0 |
| Wachstum GL | 55,3% | - | 14,4% | -3,5% | 34,2% | -1,4% |
| EBITDA | 7,3 | 7,8 | 1,6 | 5,9 | 7,8 | 5,5 |
| EBITDA-Marge | 18,5% | 19,0% | 3,5% | 13,0% | 12,8% | 9,1% |
| Konzernüberschuss | 3,8 | 2,6 | -1,7 | 1,7 | 2,9 | 2,1 |
| Nettomarge | 9,6% | 6,4% | -3,5% | 3,8% | 4,8% | 3,5% |
| Gewinn je Aktie | 0,70 | 0,49 | -0,30 | 0,31 | 0,54 | 0,38 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,11 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,11 |
| Nettoverschuldung / EBITDA | -1,1 | 0,1 | 6,0 | 2,2 | 2,0 | 2,0 |
| Net Gearing | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,0 |
| Free Cashflow (FCF) | -7,5 | - | -19,0 | -17,9 | -7,2 | -10,0 |
| FCF je Aktie (Euro) | -1,38 | - | -3,49 | -3,28 | -1,32 | -1,84 |
| EV / Umsatz | 4,9 | 2,3 | 3,0 | 3,8 | 1,2 | 1,7 |
| EV / EBITDA | 16,3 | 17,0 | 74,1 | 14,7 | 11,1 | 15,9 |
| EV / EBIT | 25,6 | 34,7 | neg. | 41,4 | 19,1 | 38,3 |
| EV / FCF | neg. | - | neg. | neg. | neg. | neg. |
| KGV | 32,4 | 48,3 | neg. | 43,6 | 25,6 | 36,1 |
| KBV | 2,7 | 1,8 | 1,4 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,8% |

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: Eigene Schätzungen; Daldrup & Söhne AG



Quelle: Bloomberg

Kontakt

Abteilung Research
Leitung: Dr. Frank Wohlgemuth, CIAA/CEFA

Equity Sales Team
+49 (0) 211 778-3370

Thomas Aldenrath / thomas.aldenrath@wgzbank.de
 Jörg Eberhard / joerg.eberhard@wgzbank.de
 Oliver Garbe / oliver.garbe@wgzbank.de
 Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de
 Alexander Lachmann / alexander.lachmann@wgzbank.de
 Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de
 Peter Richards / peter.richards@wgzbank.de
 Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

* AG-Abschluss ** Berechnung von Cashflow-Kennzahlen nicht möglich

Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

- Das Geothermiekraftwerk Landau ist 2007 als eines der ersten Kraftwerke in Betrieb gegangen. Ein kurzer Blick auf die Leistungsdaten:
 - Landau: elektrische Leistung: 3,0 MW_{el}; thermische Leistung: 3,0 MW_{th}; Thermalwassertemperatur: 160° C; Fließrate: 50 bis 70 Liter/Sekunde
 - zum Vergleich Taufkirchen: elektrische Leistung: 4,3 MW_{el}; thermische Leistung: 39,8 MW_{th}; Thermalwassertemperatur: 135° C; Fließrate: 120 Liter/Sekunde
- Auf Grund der möglicherweise durch das Kraftwerk ausgelösten Beben musste die Leistung auf behördliche Anordnung gedrosselt werden, wobei das Kraftwerk derzeit laut Daldrup sogar mit noch geringerer Leistung betrieben wird. Daher lag die Leistung 2011 mit 1,3 (2008: 2,0) MW_{el} bei nur 43% (2008: 67%) des Maximums. Wir schätzen daher, dass aktuell bei einem Umsatz von 2,1 Mio. Euro, das EBITDA bei nur 0,5 Mio. Euro und das Nettoergebnis bei 0,3 Mio. Euro liegen.
- Die Kennzahlen zeigen u.E. deutliches Optimierungspotenzial und Daldrup bringt hierzu die langjährige Expertise mit. Als Hürde sehen wir mögliche Vorbehalte aus der Bevölkerung und der Behörden, weswegen sich die Optimierungs- und Ausbauarbeiten verzögern könnten oder sich nur bedingt umsetzen lassen. Obwohl der Kaufpreis für einen Anteil an geo x (die künftige Beteiligungsquote wurde noch nicht kommuniziert) moderat ausfallen sollte, ist die Finanzierung möglicher Erweiterungsinvestitionen u.E. für Daldrup eine Herausforderung.
- Der mögliche (bzw. von uns unterstellte) Einstieg bei geo x erhöht den fairen Wert für Daldrup spürbar (zudem Zugang zur ORC-Technologie, wohingegen Daldrup bisher das Kalina-Verfahren verwendet). Der Ertrags- und damit Bewertungshebel bei einer Leistungsoptimierung in Landau ist signifikant (kaum höhere Kosten zu erwarten). In unseren EpS-Prognosen ist geo x noch nicht berücksichtigt. Vor diesem Hintergrund haben wir unser Kursziel für die Daldrup-Aktie auf 14,50 (alt: 12,50) Euro erhöht. Angesichts der unverändert vorhandenen Unsicherheiten (Erdbeben bei Geothermieprojekt in der Schweiz; Umsetzung der Optimierungsarbeiten in Landau) lautet unsere Einstufung für die Aktie unverändert Halten.

Seit 2007 in Betrieb

Derzeit niedrige Kapazitätsauslastung und geringe Profitabilität

Deutliche Optimierungen möglich - Finanzierung der Ausbaumaßnahmen u.E. eine Herausforderung

Spürbare Wertsteigerung durch Landau

Unsicherheitsfaktoren bleiben

Bewertung

Bewertungsfazit

Wir bewerten die Aktie von Daldrup mittels einer Sum-of-the-Parts-Analyse. Zum einen bewerten wir den Bereich Bohrdienstleistungen (inklusive der Einheiten Rohstoffe & Exploration, Wasser und EDS) und zum anderen den Bereich Geothermiekraftwerke. Mangels vergleichbarer Unternehmen haben wir zur Bewertung der beiden Geschäftseinheiten auf ein DCF-Modell zurückgegriffen. Wir ermitteln einen kumulierten Wert des operativen Geschäfts von 91,2 (alt: 80,3) Mio. Euro und einen fairen Wert des Eigenkapitals von 79,1 (alt: 68,3) Mio. Euro bzw. 14,53 (alt: 12,54) Euro je Aktie. Der höhere Wert ist vor allem dem geplanten (und von uns als erfolgreich unterstellten) Einstieg bei geo x geschuldet.

Sum-of-the-Parts-Analyse mit DCF-Modell

| Daldrup & Söhne AG | | |
|-------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| Bewertung - Zusammenfassung | | |
| Angaben in Mio. Euro | | |
| | DCF-Modell Bohrdienstleistungen | DCF-Modell Geothermiekraftwerke |
| Wert des operativen Geschäfts | 70,5 | 20,7 |
| Gesamtwert des operativen Geschäfts | | 91,2 |
| Liquide Mittel | | 7,9 |
| Finanzverbindlichkeiten | | -20,0 |
| Fairen Wert des Eigenkapitals | | 79,1 |
| Aktienanzahl (Mio. Stück) | | 5,445 |
| Fairen Wert je Aktie (Euro) | | 14,53 |
| Kursziel (Euro) | | 14,50 |

Quelle: Eigene Schätzungen

Die sich aus dem fairen Wert für 2014 ergebenden Multiples beim EV/EBITDA von 16,7 und beim KGV von 38,1 sind wenig aussagekräftig. Das Ergebnis wird von Anlaufkosten der Geothermiekraftwerke belastet (zudem zumeist at-equity bilanziert). Daher ist u.E. ein längerfristiger Zeithorizont sinnvoller.

Längerfristiger Zeithorizont ist wichtig

DCF-Bewertung - Bohrdienstleistungen

In unserem DCF-Modell haben wir berücksichtigt, dass die derzeitige Bohranlagenkapazität eine Gesamtleistung von nur ca. 60,0 Mio. Euro ermöglicht (MD Drillig at-equity konsolidiert). Hinzu kommen die Umsätze aus den kleineren Bereichen. Wegen der Projektverzögerungen haben wir die langfristige EBIT-Marge mit „nur“ 12,5% angesetzt. Den WACC ermitteln wir bei einem Beta von 1,5 mit 9,7% (volatiles Geschäft). Die Zielkapitalstruktur mit 75% Eigenkapital berücksichtigt den überschaubaren Fremdkapitalbestand. Den fairen Wert des operativen Geschäfts ermitteln wir mit 70,5 (alt: 68,8) Mio. Euro. Positiv schlägt sich hierbei die geringere Working Capital-Bindung nieder.

WACC von 9,7% spiegelt volatiles Bohrdienstleistungsgeschäft wider

Daldrup & Söhne AG

Discounted Cashflow-Modell - Bohrdienstleistungen

| Angaben in Mio. Euro | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|--|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Umsatz | 70,9 | 50,9 | 46,0 | 54,2 | 62,1 | 63,4 | 64,6 | 65,9 | 67,3 | 68,6 |
| Umsatzwachstum | - | -28,2% | -9,7% | 17,7% | 14,7% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |
| Gesamtleistung | 60,9 | 60,0 | 60,3 | 59,4 | 62,1 | 63,4 | 64,6 | 65,9 | 67,3 | 68,6 |
| Wachstum Gesamtleistung | - | -1,4% | 0,5% | -1,6% | 4,6% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |
| EBIT-Marge (zur Gesamtleistung) | 7,5% | 7,1% | 6,8% | 9,7% | 12,1% | 12,5% | 12,5% | 12,5% | 12,5% | 12,5% |
| EBIT | 4,6 | 4,3 | 4,1 | 5,8 | 7,5 | 7,9 | 8,1 | 8,2 | 8,4 | 8,6 |
| - Ertragssteuern | -1,3 | -1,2 | -1,1 | -1,6 | -2,1 | -2,2 | -2,3 | -2,3 | -2,4 | -2,4 |
| + Abschreibungen | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 3,1 | 3,0 | 2,8 | 2,9 | 3,0 | 3,1 |
| +/- Veränderung langfristiger Rückstellungen | 1,2 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| +/- Sonstiges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Brutto-Cashflow | 7,8 | 6,2 | 6,1 | 7,2 | 8,7 | 9,0 | 9,1 | 9,3 | 9,5 | 9,7 |
| -/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen | -3,7 | 1,4 | 0,6 | -2,7 | -2,2 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| - Investitionen in das Anlagevermögen | -2,5 | -2,5 | -2,6 | -2,6 | -2,7 | -2,8 | -2,9 | -3,0 | -3,0 | -3,1 |
| Free Cashflow | 1,6 | 5,1 | 4,1 | 1,8 | 3,8 | 6,1 | 6,0 | 6,1 | 6,2 | 6,4 |
| Barwerte | 1,5 | 4,5 | 3,2 | 1,3 | 2,5 | 3,6 | 3,2 | 3,0 | 2,7 | 2,6 |
| Summe Barwerte | 28,1 | | | | | | | | | |
| Terminalwert | 33,9 in % vom Gesamtwert: 54,7% | | | | | | | | | |
| Wert des operativen Geschäfts | 62,0 | | | | | | | | | |
| Wert des Joint Ventures MD Drilling (50%) | 8,5 | | | | | | | | | |
| Wert des operativen Bohrgeschäfts | 70,5 | | | | | | | | | |

Modell-Parameter:

| | | | | | |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|------------------|------------|
| Langfristige Bilanzstruktur: | Eigenkapital: | 75% | Fremdkapital: | 25% | |
| Risikofreie Rendite | 4,0% | Beta: | 1,5 | Risikoprämie FK: | 2,0% |
| | | Risikoprämie: | 5,0% | Tax-Shield: | 28,0% |
| | | Zins EK: | 11,5% | Zins FK: | 4,3% |
| Wachstum FCF: | 2,0% | WACC: | 9,7% | Datum: | 01.08.2013 |

Quelle: Eigene Schätzungen

Sensitivitätsanalyse Bohrdienstleistungen (Mio. Euro)

| | | Diskontierungszinssatz (WACC) | | | |
|-------------------|------|-------------------------------|-------------|-------|-------|
| | | 9,2% | 9,7% | 10,2% | 10,7% |
| Wachstum FCF (TV) | 2,0% | 75,3 | 70,5 | 66,3 | 62,6 |
| | 2,5% | 78,4 | 73,0 | 68,4 | 64,4 |
| | 3,0% | 81,9 | 75,9 | 70,9 | 66,4 |
| | 3,5% | 86,0 | 79,3 | 73,6 | 68,7 |

Quelle: Eigene Schätzungen

DCF-Bewertung - Geothermiekraftwerke

Unsere im DCF-Modell abgebildeten Umsatz- und Ertragsschätzungen für die drei Geothermiekraftwerke Taufkirchen, Neuried und Taufkirchen II haben wir in zwei Phasen unterteilt. Die erste Phase von 20 Jahren deckt den Zeitraum der staatlich garantierten EEG-Vergütung (25,0 Cent/kWh Strom) ab. In der zweiten Phase ab dem 21. Jahr gehen wir von einem Verkauf des Stroms auf dem freien Markt aus (12,5 Cent/kWh). Wir halten diese Annahme für plausibel, denn Geothermieanlagen weisen nach Verbuchung aller Abschreibungen und Rückzahlung aller Kredite geringe Erzeugungskosten auf. Ab 2038

Günstige Stromerzeugungskosten lassen nach 20 Jahren Stromverkauf auf freiem Markt zu

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

werden alle Anlagen ihren Strom auf dem freien Markt verkaufen, weshalb das Jahr 2039 als Basis für die Ermittlung des Terminal Values dient. Den WACC ermitteln wir mit 6,2%. Wir ermitteln einen fairen Wert des operativen Geschäfts von 53,9 (alt: 44,4) Mio. Euro. Der höhere Wert resultiert aus der Annahme eines erfolgreichen Anteilserwerbs an geo x (Daldrup CFO Bems ist hier bereits in die Geschäftsführung eingetreten). Der Wert des Daldrup-Anteils liegt bei 20,7 (alt: 11,5) Mio. Euro.

Wert des Daldrup-Anteils von erwartetem Anteilserwerb an geo x geprägt

Daldrup & Söhne AG

Discounted Cashflow-Modell - Geothermiekraftwerke

| Angaben in Mio. Euro | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|---|---------------|---------------|---------------|------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------------------|
| Umsatz | 0,0 | 2,3 | 8,3 | 9,8 | 15,1 | 19,4 | 19,4 | 19,4 | 19,4 | 19,4 |
| Umsatzwachstum | - | - | 255,6% | 17,2% | 54,7% | 28,3% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBIT-Marge (zum Umsatz) | - | -92,5% | 4,3% | 25,1% | 31,5% | 38,1% | 38,1% | 38,1% | 38,1% | 38,1% |
| EBIT | -0,1 | -2,2 | 0,8 | 2,4 | 4,8 | 7,4 | 7,4 | 7,4 | 7,4 | 7,4 |
| - Ertragssteuern | 0,0 | 0,6 | -0,2 | -0,7 | -1,3 | -2,1 | -2,1 | -2,1 | -2,1 | -2,1 |
| + Abschreibungen | 0,0 | 1,4 | 2,8 | 3,7 | 5,5 | 6,3 | 6,3 | 6,3 | 6,3 | 6,3 |
| +/- Veränderung langfristiger Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| +/- Sonstiges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Brutto-Cashflow | -0,1 | -0,1 | 3,4 | 5,5 | 8,9 | 11,6 | 11,6 | 11,6 | 11,6 | 11,6 |
| -/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen | 0,0 | -0,5 | -1,2 | -0,3 | -1,1 | -0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Investitionen in das Anlagevermögen | -22,4 | -15,0 | -28,8 | -20,1 | -6,6 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| Free Cashflow | -22,5 | -15,7 | -26,6 | -15,0 | 1,2 | 10,5 | 11,3 | 11,3 | 11,3 | 11,3 |
| Barwerte | -21,9 | -14,3 | -22,9 | -12,1 | 0,9 | 7,5 | 7,6 | 7,2 | 6,8 | 6,3 |
| Summe Barwerte (2013-2022e) | -34,9 | | | | | | | | | |
| Summe Barwerte (2023e-2039e) | 58,5 | | | | | | | | | |
| Terminal Value | 14,0 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | in % vom Gesamtwert: 25,9% |
| Finanzverb. + Liquidität der Minderheitenges. + Geothermiekraftwerk Landau | 16,3 | | | | | | | | | |
| Wert des operativen Geschäfts | 53,9 | | | | | | | | | |
| Durchschnittliche Beteiligungsquote | 38,3% | | | | | | | | | |
| Anteiliger Wert des operativen Geschäfts | 20,7 | | | | | | | | | |
| Modell-Parameter: | | | | | | | | | | |
| Langfristige Bilanzstruktur: | Eigenkapital: | 30% | Fremdkapital: | 70% | | | | | | |
| Risikofreie Rendite | 4,0% | Beta: | 1,3 | Risikoprämie FK: | 2,0% | | | | | |
| | | Risikoprämie: | 5,0% | Tax-Shield: | 28,0% | | | | | |
| | | Zins EK: | 10,5% | Zins FK: | 4,3% | | | | | |
| Wachstum FCF: | 2,0% | WACC: | 6,2% | Datum: | 01.08.2013 | | | | | |

Quelle: Eigene Schätzungen

Sensitivitätsanalyse Geothermiekraftwerke (Mio. Euro)

| | | Diskontierungszinssatz (WACC) | | | |
|-------------------|------|-------------------------------|-------------|------|------|
| | | 5,7% | 6,2% | 6,7% | 7,2% |
| Wachstum FCF (TV) | 2,0% | 24,5 | 20,7 | 17,5 | 14,8 |
| | 2,5% | 25,6 | 21,4 | 18,0 | 15,1 |
| | 3,0% | 27,2 | 22,4 | 18,7 | 15,6 |
| | 3,5% | 29,4 | 23,8 | 19,5 | 16,2 |

Quelle: Eigene Schätzungen

Anhang

Daldrup & Söhne AG

Gewinn- und Verlustrechnung

| Angaben in Mio. Euro | 2008* | 2009* | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 27,0 | 24,1 | 57,9 | 40,3 | 22,7 | 70,9 | 50,9 | 46,0 | 54,2 | 62,1 |
| Bestandsveränderung | -1,6 | 15,5 | -16,8 | -5,3 | 10,8 | -10,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Andere aktivierte Eigenleistungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 12,2 | 11,9 | 0,0 | 9,1 | 14,4 | 5,3 | 0,0 |
| Gesamtleistung | 25,4 | 39,5 | 41,1 | 47,1 | 45,4 | 60,9 | 60,0 | 60,3 | 59,4 | 62,1 |
| Materialaufwand | -12,0 | -24,1 | -26,0 | -35,2 | -26,2 | -38,0 | -38,4 | -38,6 | -36,2 | -36,7 |
| Rohrertrag | 13,4 | 15,4 | 15,1 | 11,9 | 19,2 | 22,9 | 21,7 | 21,7 | 23,3 | 25,5 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 3,9 | 2,3 | 7,5 | 9,7 | 5,7 | 6,2 | 6,2 | 6,2 | 6,3 | 6,6 |
| Personalaufwand | -3,1 | -3,8 | -5,6 | -6,4 | -7,3 | -7,6 | -7,7 | -7,9 | -8,1 | -8,4 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -7,6 | -6,6 | -9,3 | -13,6 | -11,7 | -13,7 | -14,7 | -14,7 | -12,6 | -13,1 |
| EBITDA | 6,7 | 7,3 | 7,8 | 1,6 | 5,9 | 7,8 | 5,5 | 5,3 | 8,9 | 10,6 |
| Abschreibungen | -1,3 | -2,7 | -4,0 | -4,1 | -3,8 | -3,3 | -3,2 | -3,2 | -3,1 | -3,1 |
| EBIT | 5,4 | 4,6 | 3,8 | -2,5 | 2,1 | 4,6 | 2,3 | 2,1 | 5,8 | 7,5 |
| Finanzergebnis | 0,8 | 0,3 | -0,4 | -0,5 | -0,3 | -0,7 | -0,6 | 0,2 | -0,2 | 0,6 |
| davon Projektgesellschaften (at equity) | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,8 | -0,7 | -0,7 | -0,1 | -0,4 | 0,4 |
| davon sonstiges Finanzergebnis | 0,8 | 0,3 | -0,3 | -0,5 | 0,5 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| EBT | 6,1 | 4,9 | 3,4 | -3,0 | 1,8 | 3,8 | 1,6 | 2,3 | 5,6 | 8,1 |
| Außerordentliches Ergebnis | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Steuern von Einkommen und Ertrag und sonstige Steuern | -2,0 | -1,1 | -1,0 | -0,6 | -0,6 | -1,1 | -0,5 | -0,6 | -1,6 | -2,1 |
| Jahresüberschuss vor Minderheiten | 4,0 | 3,8 | 2,4 | -3,6 | 1,2 | 2,8 | 1,2 | 1,6 | 4,0 | 5,9 |
| Minderheitenanteile | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 2,0 | 0,5 | 0,2 | 0,9 | 0,6 | 0,1 | -0,1 |
| Konzernüberschuss/-fehlbetrag | 4,0 | 3,8 | 2,6 | -1,7 | 1,7 | 2,9 | 2,1 | 2,3 | 4,1 | 5,8 |
| Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 5,285 | 5,445 | 5,445 | 5,445 | 5,445 | 5,445 | 5,445 | 5,445 | 5,445 | 5,445 |
| Ergebnis je Aktie (in Euro) | 0,76 | 0,70 | 0,49 | -0,30 | 0,31 | 0,54 | 0,38 | 0,42 | 0,75 | 1,07 |

Quelle: Daldrup & Söhne AG; eigene Schätzungen

* AG-Abschluss

Daldrup & Söhne AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Gesamtleistung)

| | 2008* | 2009* | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatzerlöse | 106,1% | 60,9% | 140,8% | 85,5% | 50,0% | 116,4% | 84,8% | 76,2% | 91,2% | 100,0% |
| Bestandsveränderung | -6,1% | 39,1% | -40,8% | -11,4% | 23,7% | -16,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Andere aktivierte Eigenleistungen | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 25,8% | 26,3% | 0,0% | 15,2% | 23,8% | 8,8% | 0,0% |
| Gesamtleistung | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Materialaufwand | -47,2% | -61,0% | -63,2% | -74,7% | -57,6% | -62,4% | -63,9% | -64,0% | -60,9% | -59,0% |
| Rohrertrag | 52,8% | 39,0% | 36,8% | 25,3% | 42,4% | 37,6% | 36,1% | 36,0% | 39,1% | 41,0% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 15,5% | 5,9% | 18,2% | 20,6% | 12,6% | 10,2% | 10,3% | 10,3% | 10,6% | 10,6% |
| Personalaufwand | -12,1% | -9,7% | -13,5% | -13,5% | -16,2% | -12,5% | -12,9% | -13,1% | -13,6% | -13,5% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -30,0% | -16,7% | -22,5% | -29,0% | -25,8% | -22,5% | -24,5% | -24,4% | -21,3% | -21,0% |
| EBITDA | 26,2% | 18,5% | 19,0% | 3,5% | 13,0% | 12,8% | 9,1% | 8,7% | 15,0% | 17,1% |
| Abschreibungen | -5,1% | -6,7% | -9,7% | -8,8% | -8,4% | -5,3% | -5,3% | -5,2% | -5,3% | -5,0% |
| EBIT | 21,0% | 11,7% | 9,3% | -5,3% | 4,6% | 7,5% | 3,8% | 3,5% | 9,7% | 12,1% |
| Finanzergebnis | 3,0% | 0,7% | -0,9% | -1,2% | -0,6% | -1,2% | -1,1% | 0,3% | -0,3% | 0,9% |
| EBT | 24,1% | 12,4% | 8,4% | -6,4% | 4,0% | 6,3% | 2,7% | 3,8% | 9,4% | 13,0% |
| Außerordentliches Ergebnis | -0,3% | 0,0% | -0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Steuern von Einkommen und Ertrag und sonstige Steuern | -8,0% | -2,8% | -2,3% | -1,2% | -1,4% | -1,8% | -0,8% | -1,1% | -2,6% | -3,5% |
| Jahresüberschuss vor Minderheiten | 15,8% | 9,6% | 5,9% | -7,7% | 2,6% | 4,5% | 2,0% | 2,7% | 6,7% | 9,5% |
| Minderheitenanteile | 0,0% | 0,0% | 0,5% | 4,2% | 1,2% | 0,3% | 1,5% | 1,0% | 0,2% | -0,2% |
| Konzernüberschuss/-fehlbetrag | 15,8% | 9,6% | 6,4% | -3,5% | 3,8% | 4,8% | 3,5% | 3,8% | 6,9% | 9,4% |

Quelle: Daldrup & Söhne AG; eigene Schätzungen

* AG-Abschluss

Daldrup & Söhne AG

Bilanz

| Angaben in Mio. Euro | 2008* | 2009* | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0 | 0,0 | 8,2 | 7,0 | 3,9 | 3,6 | 3,4 | 3,2 | 3,0 | 2,9 |
| Sachanlagen | 26,8 | 28,3 | 49,2 | 61,3 | 41,4 | 40,9 | 40,4 | 40,0 | 39,7 | 39,4 |
| Finanzanlagen | 0,0 | 2,8 | 2,5 | 2,4 | 23,0 | 31,7 | 18,5 | 27,9 | 34,4 | 37,6 |
| Anlagevermögen | 26,8 | 31,1 | 60,0 | 70,8 | 68,2 | 76,2 | 62,3 | 71,1 | 77,1 | 79,9 |
| Vorräte | 3,9 | 11,4 | 6,9 | 7,0 | 4,4 | 6,8 | 7,0 | 7,3 | 6,8 | 6,9 |
| Forderungen aus Lieferung und Leistungen | 4,1 | 5,5 | 13,6 | 18,3 | 12,6 | 15,5 | 14,0 | 13,2 | 15,6 | 17,9 |
| Sonstige Vermögensgegenstände und andere Aktiva | 1,7 | 2,0 | 8,1 | 9,9 | 10,1 | 10,3 | 8,8 | 8,8 | 8,7 | 8,9 |
| Wertpapiere | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Liquide Mittel | 12,1 | 4,6 | 4,2 | 3,3 | 5,9 | 3,5 | 15,0 | 7,2 | 3,5 | 3,5 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 0,0 | 0,4 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Aktive latente Steuern | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Umlaufvermögen | 21,9 | 23,9 | 32,9 | 39,0 | 33,2 | 36,4 | 45,1 | 36,8 | 34,8 | 37,4 |
| Aktiva | 48,7 | 55,0 | 92,8 | 109,8 | 101,5 | 112,5 | 107,4 | 107,9 | 111,9 | 117,4 |
| Gezeichnetes Kapital | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,4 |
| Kapitalrücklagen | 30,5 | 30,5 | 30,5 | 30,5 | 30,5 | 30,5 | 30,5 | 30,5 | 30,5 | 30,5 |
| Gewinnrücklagen | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Differenzen aus Währungsumrechnung | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Bilanzgewinn | 6,0 | 9,9 | 26,8 | 24,5 | 26,2 | 29,2 | 31,2 | 32,9 | 36,1 | 40,3 |
| Anteile anderer Gesellschafter | 0,0 | 0,0 | 7,0 | 14,8 | 3,7 | 3,5 | 2,6 | 2,0 | 1,9 | 2,0 |
| Eigenkapital | 42,1 | 45,9 | 70,0 | 75,4 | 66,1 | 68,9 | 70,1 | 71,1 | 74,2 | 78,4 |
| Pensionsrückstellungen | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Steuerrückstellungen | 1,1 | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Sonstige Rückstellungen | 2,2 | 1,1 | 2,0 | 1,9 | 3,0 | 4,0 | 3,9 | 4,0 | 3,9 | 4,1 |
| Rückstellungen | 3,5 | 1,8 | 2,7 | 2,8 | 3,6 | 4,8 | 4,8 | 4,8 | 4,7 | 4,9 |
| Verbindlichkeiten gg. Kreditinstituten | 0,0 | 0,0 | 0,6 | 8,0 | 8,0 | 12,8 | 6,0 | 5,0 | 6,4 | 6,7 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 2,9 | 5,7 | 8,1 | 11,7 | 11,4 | 13,0 | 13,1 | 13,2 | 12,4 | 12,6 |
| Verbindlichkeiten gg. UN mit Beteiligungsverhältnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 0,2 | 1,5 | 11,1 | 11,8 | 12,1 | 12,8 | 13,2 | 13,6 | 14,0 | 14,5 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Passive latente Steuern | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 |
| Verbindlichkeiten | 3,1 | 7,3 | 20,1 | 31,7 | 31,7 | 38,8 | 32,6 | 32,1 | 33,0 | 34,0 |
| Passiva | 48,7 | 55,0 | 92,8 | 109,8 | 101,5 | 112,5 | 107,4 | 107,9 | 111,9 | 117,4 |

Quelle: Daldrup & Söhne AG; eigene Schätzungen

* AG-Abschluss

Daldrup & Söhne AG

Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

| Angaben in Mio. Euro | 2008* | 2009* | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 0,0% | 0,0% | 8,9% | 6,4% | 3,8% | 3,2% | 3,2% | 3,0% | 2,7% | 2,5% |
| Sachanlagen | 55,0% | 51,4% | 53,0% | 55,8% | 40,8% | 36,3% | 37,6% | 37,1% | 35,5% | 33,6% |
| Finanzanlagen | 0,0% | 5,1% | 2,7% | 2,2% | 22,7% | 28,1% | 17,2% | 25,8% | 30,7% | 32,0% |
| Anlagevermögen | 55,0% | 56,5% | 64,6% | 64,5% | 67,3% | 67,7% | 58,0% | 65,9% | 68,9% | 68,1% |
| Vorräte | 8,0% | 20,6% | 7,4% | 6,4% | 4,4% | 6,0% | 6,6% | 6,8% | 6,1% | 5,9% |
| Forderungen aus Lieferung und Leistungen | 8,4% | 10,0% | 14,7% | 16,6% | 12,4% | 13,8% | 13,0% | 12,3% | 13,9% | 15,2% |
| Sonstige Vermögensgegenstände und andere Aktiva | 3,5% | 3,7% | 8,7% | 9,0% | 9,9% | 9,1% | 8,2% | 8,2% | 7,8% | 7,6% |
| Wertpapiere | 0,1% | 0,1% | 0,0% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Liquide Mittel | 24,9% | 8,3% | 4,5% | 3,0% | 5,8% | 3,1% | 14,0% | 6,7% | 3,1% | 3,0% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 0,1% | 0,7% | 0,0% | 0,3% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Aktive latente Steuern | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,0% | 0,0% |
| Umlaufvermögen | 45,0% | 43,5% | 35,4% | 35,5% | 32,7% | 32,3% | 42,0% | 34,1% | 31,1% | 31,9% |
| Aktiva | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Gezeichnetes Kapital | 11,2% | 9,9% | 5,9% | 5,0% | 5,4% | 4,8% | 5,1% | 5,0% | 4,9% | 4,6% |
| Kapitalrücklagen | 62,6% | 55,4% | 32,9% | 27,8% | 30,1% | 27,1% | 28,4% | 28,3% | 27,3% | 26,0% |
| Gewinnrücklagen | 0,3% | 0,3% | 0,1% | 0,1% | 0,2% | 0,1% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Differenzen aus Währungsumrechnung | 0,0% | 0,0% | 0,2% | 0,0% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Bilanzgewinn | 12,4% | 17,9% | 28,9% | 22,3% | 25,9% | 25,9% | 29,1% | 30,5% | 32,2% | 34,3% |
| Anteile anderer Gesellschafter | 0,0% | 0,0% | 7,6% | 13,5% | 3,6% | 3,1% | 2,4% | 1,8% | 1,7% | 1,7% |
| Eigenkapital | 86,5% | 83,5% | 75,5% | 68,7% | 65,2% | 61,2% | 65,3% | 65,9% | 66,3% | 66,8% |
| Pensionsrückstellungen | 0,6% | 0,5% | 0,4% | 0,4% | 0,5% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| Steuerrückstellungen | 2,2% | 0,6% | 0,3% | 0,4% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Sonstige Rückstellungen | 4,5% | 2,0% | 2,2% | 1,8% | 2,9% | 3,5% | 3,7% | 3,7% | 3,5% | 3,5% |
| Rückstellungen | 7,2% | 3,2% | 2,9% | 2,5% | 3,5% | 4,3% | 4,4% | 4,4% | 4,2% | 4,2% |
| Verbindlichkeiten gg. Kreditinstituten | 0,0% | 0,0% | 0,6% | 7,3% | 7,9% | 11,4% | 5,6% | 4,7% | 5,8% | 5,8% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 5,9% | 10,3% | 8,7% | 10,6% | 11,2% | 11,6% | 12,2% | 12,3% | 11,1% | 10,7% |
| Verbindlichkeiten gg. UN mit Beteiligungsverhältnis | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 0,4% | 2,7% | 11,9% | 10,8% | 11,9% | 11,4% | 12,3% | 12,6% | 12,5% | 12,4% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 0,0% | 0,3% | 0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Passive latente Steuern | 0,0% | 0,0% | 0,2% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Verbindlichkeiten | 6,3% | 13,3% | 21,7% | 28,8% | 31,3% | 34,5% | 30,3% | 29,7% | 29,5% | 29,0% |
| Passiva | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Quelle: Daldrup & Söhne AG; eigene Schätzungen

* AG-Abschluss

Daldrup & Söhne AG

Kapitalflussrechnung

| Angaben in Mio. Euro | 2008* | 2009* | 2010 | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e |
|---|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss vor Minderheiten | 4,0 | 3,8 | 2,4 | -3,6 | 1,2 | 2,8 | 1,2 | 1,6 | 4,0 | 5,9 |
| Abschreibungen auf das Anlagevermögen | 1,3 | 2,7 | 4,0 | 4,1 | 3,8 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 3,1 |
| Abschreibungen auf Wertpapiere | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Buchgewinne/-verluste | 0,0 | 0,0 | -1,4 | -1,4 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zunahme/Abnahme der Rückstellungen | -3,8 | -1,8 | - | 0,1 | 0,8 | 1,2 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,2 |
| Zunahme/Abnahme der Vorräte, Forderungen und sonst. , | -0,9 | -9,6 | - | -7,0 | 8,3 | -5,5 | 2,8 | 0,4 | -1,7 | -2,6 |
| Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten und sonstigen F | -0,2 | 4,3 | - | 4,1 | 0,0 | 2,3 | 0,5 | 0,5 | -0,4 | 0,6 |
| Sonstige zahlungswirksame Cashflows | 0,0 | 0,0 | - | 0,2 | 0,4 | -0,1 | -0,1 | -0,8 | -0,5 | -1,3 |
| Cash Earnings | 2,6 | 5,5 | - | -2,3 | 6,4 | 7,6 | 6,1 | 4,4 | 7,2 | 8,2 |
| Veränderung des Working Capitals | -2,1 | -6,1 | - | -1,2 | 8,0 | -3,7 | 1,4 | 0,6 | -2,7 | -2,2 |
| Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit | 0,5 | -0,6 | 0,6 | -3,5 | 14,4 | 3,9 | 7,5 | 5,0 | 4,4 | 5,9 |
| Investitionen in immaterielle VG und Sachanlagen | -22,1 | -4,1 | - | -15,5 | -29,1 | -2,5 | -2,5 | -2,6 | -2,6 | -2,7 |
| Investitionen in Finanzanlagen | 0,0 | -2,8 | - | -0,1 | -3,1 | -8,6 | -15,0 | -28,6 | -20,0 | -6,4 |
| Erlöse aus Abgängen des Anlagevermögens | 0,0 | 0,0 | - | 0,4 | 30,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Erlöse aus dem Abgang von Finanzanlagen | 0,0 | 0,0 | - | 1,3 | 0,0 | 0,0 | 28,3 | 20,0 | 14,0 | 4,5 |
| Unternehmenserwerb (netto) | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus der Investitionstätigkeit | -22,1 | -6,9 | -6,8 | -13,8 | -1,4 | -11,1 | 10,8 | -11,2 | -8,6 | -4,6 |
| Verkauf/Erwerb eigener Anteile | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Einzahlung in das/Auszahlung aus dem Eigenkapital | 13,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Einzahlung/Auszahlung von Minderheitsgesellschaftern | 0,0 | 0,0 | - | 9,6 | 3,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividendenausschüttung | 0,0 | 0,0 | - | -0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,6 | -0,9 | -1,6 |
| Aufnahme/Tilgung von Finanzverbindlichkeiten | 0,0 | 0,0 | - | 7,4 | 0,0 | 4,8 | -6,8 | -1,0 | 1,4 | 0,3 |
| Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit | 13,9 | 0,0 | 3,3 | 16,5 | 3,7 | 4,8 | -6,8 | -1,6 | 0,5 | -1,3 |
| Wechselkurs- und konsolidierungsbedingte Änderungen | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -14,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zahlungswirksame Veränderungen | -7,7 | -7,5 | -2,9 | -0,8 | 16,6 | -2,4 | 11,5 | -7,8 | -3,7 | 0,0 |
| Finanzmittelfonds am Anfang der Periode | 19,8 | 12,1 | 6,9 | 4,2 | 3,3 | 5,9 | 3,5 | 15,0 | 7,2 | 3,5 |
| Finanzmittelfonds am Ende der Periode | 12,1 | 4,6 | 4,2 | 3,3 | 5,9 | 3,5 | 15,0 | 7,2 | 3,5 | 3,5 |

Quelle: Daldrup & Söhne AG; eigene Schätzungen

* AG-Abschluss

Daldrup & Söhne AG

Kennzahlen

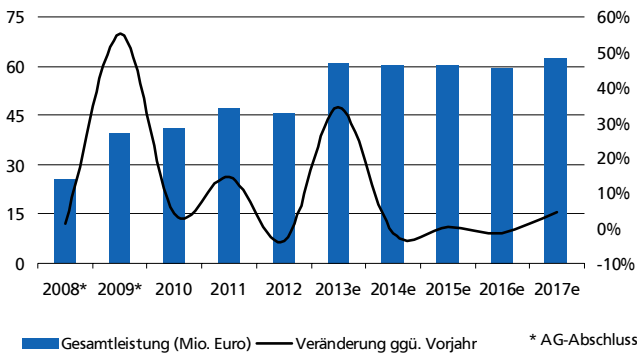
| | 2008* | 2009* | 2010** | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e |
|----------------------------------|----------|---------|--------|--------|-----------|---------|---------|-----------|---------|--------|
| Wachstumsanalyse | | | | | | | | | | |
| Wachstum Gesamtleistung | 1,1% | 55,3% | - | 14,4% | -3,5% | 34,2% | -1,4% | 0,5% | -1,6% | 4,6% |
| EBITDA-Wachstum | 44,0% | 9,6% | - | -79,2% | 262,5% | 32,6% | -30,0% | -3,8% | 68,9% | 19,2% |
| EBIT-Wachstum | 23,9% | -13,4% | - | - | - | 118,3% | -50,2% | -7,4% | 174,0% | 30,1% |
| EBT-Wachstum | 34,7% | -20,0% | - | - | - | 111,4% | -57,2% | 39,7% | 143,2% | 44,7% |
| EPS-Wachstum | 62,7% | -8,5% | - | - | - | 71,2% | -29,1% | 9,9% | 80,1% | 41,4% |
| Margenanalyse | | | | | | | | | | |
| EBITDA-Marge | 26,2% | 18,5% | 19,0% | 3,5% | 13,0% | 12,8% | 9,1% | 8,7% | 15,0% | 17,1% |
| EBIT-Marge | 21,0% | 11,7% | 9,3% | -5,3% | 4,6% | 7,5% | 3,8% | 3,5% | 9,7% | 12,1% |
| EBT-Marge | 24,1% | 12,4% | 8,4% | -6,4% | 4,0% | 6,3% | 2,7% | 3,8% | 9,4% | 13,0% |
| Nettomarge | 15,8% | 9,6% | 6,4% | -3,5% | 3,8% | 4,8% | 3,5% | 3,8% | 6,9% | 9,4% |
| Renditeanalyse | | | | | | | | | | |
| ROI | 9,7% | 7,3% | 3,6% | -1,6% | 1,6% | 2,7% | 1,9% | 2,1% | 3,7% | 5,1% |
| ROCE | 17,2% | 9,6% | 4,8% | -3,8% | 1,7% | 4,1% | 2,1% | 2,0% | 5,0% | 6,1% |
| ROE | 12,2% | 8,6% | 4,9% | -2,7% | 2,8% | 4,6% | 3,1% | 3,3% | 5,8% | 7,8% |
| ROIC | 10,2% | 8,0% | 4,3% | -3,3% | 1,5% | 3,6% | 1,7% | 1,7% | 4,4% | 5,6% |
| Bilanzanalyse | | | | | | | | | | |
| Eigenkapitalquote | 86,5% | 83,5% | 75,5% | 68,7% | 65,2% | 61,2% | 65,3% | 65,9% | 66,3% | 66,8% |
| Anlagendeckung I | 154,9% | 145,8% | 115,9% | 106,4% | 96,1% | 89,2% | 110,8% | 98,7% | 95,1% | 97,0% |
| Anlagendeckung II | 159,9% | 148,5% | 135,8% | 135,2% | 125,7% | 122,9% | 143,0% | 126,3% | 122,6% | 124,6% |
| Anlagenintensität | 55,9% | 57,3% | 65,1% | 64,5% | 67,8% | 68,6% | 58,9% | 66,7% | 69,7% | 68,9% |
| Vorratumschlag | 7,3 | 3,2 | 6,4 | 5,8 | 4,0 | 12,6 | 7,4 | 6,4 | 7,7 | 9,0 |
| Debitorenumschlag | 9,0 | 8,0 | 6,0 | 2,5 | 1,5 | 5,0 | 3,5 | 3,4 | 3,8 | 3,7 |
| Debitorenlaufzeit/-ziel | 40,4 | 72,8 | 60,4 | 144,6 | 248,0 | 72,4 | 105,7 | 107,9 | 97,1 | 98,3 |
| Working Capital / Umsatz | 14,8% | 33,9% | 20,4% | 32,3% | 42,4% | 10,5% | 16,8% | 16,5% | 16,0% | 17,9% |
| Kreditorenlaufzeit/-ziel | 81,3 | 64,6 | 96,6 | 102,6 | 161,0 | 117,2 | 124,5 | 124,6 | 129,3 | 124,1 |
| Verschuldung | | | | | | | | | | |
| Nettoverschuldung (Mio. Euro) | -11,9 | -4,3 | 5,3 | 14,0 | 12,0 | 19,8 | 1,8 | 9,1 | 14,6 | 15,3 |
| Nettoverschuldung / EBITDA | -2,4 | -1,1 | 0,1 | 6,0 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 1,0 | 1,3 | 1,4 |
| Net Gearing | -0,3 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 |
| Zinsdeckungsgrad (EBITDA) | 158,5 | 780,6 | 17,9 | 2,3 | 7,6 | 8,9 | 6,4 | 7,3 | 11,9 | 13,3 |
| Zinsdeckungsgrad (EBIT) | 127,4 | 495,9 | 8,8 | - | 2,7 | 5,2 | 2,6 | 2,9 | 7,7 | 9,4 |
| Cashflow-Analyse | | | | | | | | | | |
| Free Cashflow (FCF) | -21,6 | -7,5 | - | -19,0 | -17,9 | -7,2 | -10,0 | -26,2 | -18,2 | -3,1 |
| FCF / Umsatz | -80,1% | -31,3% | - | -47,2% | -78,7% | -10,1% | -19,6% | -57,0% | -33,6% | -5,0% |
| FCF / Jahresüberschuss | -536,2% | -198,4% | - | - | -1.045,3% | -245,2% | -482,2% | -1.149,8% | -443,0% | -53,8% |
| FCF je Aktie (Euro) | -4,09 | -1,38 | - | -3,49 | -3,28 | -1,32 | -1,84 | -4,82 | -3,34 | -0,57 |
| FCF Yield | -14,3% | -6,1% | - | -17,9% | -24,0% | -9,6% | -13,4% | -35,0% | -24,3% | -4,2% |
| Capex (Mio. Euro) | 22,1 | 6,9 | - | 15,6 | 32,2 | 11,1 | 17,5 | 31,2 | 22,6 | 9,1 |
| Capex / Abschreibungen | 1.691,4% | 260,4% | - | 377,9% | 846,6% | 340,4% | 547,5% | 988,6% | 723,9% | 292,3% |
| Capex / Umsatz | 81,7% | 28,8% | - | 38,7% | 142,0% | 15,6% | 34,4% | 67,9% | 41,8% | 14,6% |
| Bewertungsmultiplikatoren | | | | | | | | | | |
| EV / Umsatz | 5,3 | 4,9 | 2,3 | 3,0 | 3,8 | 1,2 | 1,7 | 1,9 | 1,6 | 1,4 |
| EV / EBITDA | 21,5 | 16,3 | 17,0 | 74,1 | 14,7 | 11,1 | 15,9 | 16,5 | 9,8 | 8,2 |
| EV / EBIT | 26,8 | 25,6 | 34,7 | neg. | 41,4 | 19,1 | 38,3 | 41,4 | 15,1 | 11,6 |
| EV / FCF | neg. | neg. | - | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |
| KGV | 37,4 | 32,4 | 48,3 | neg. | 43,6 | 25,6 | 36,1 | 32,8 | 18,2 | 12,9 |
| KBV | 3,7 | 2,7 | 1,8 | 1,4 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 1,0 |
| KCV | 344,5 | neg. | 214,5 | neg. | 5,2 | 19,2 | 10,0 | 15,0 | 16,9 | 12,6 |
| KUV | 5,7 | 5,1 | 2,2 | 2,6 | 3,3 | 1,1 | 1,5 | 1,6 | 1,4 | 1,2 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,8% | 1,2% | 2,2% | 3,1% |

Quelle: Daldrup & Söhne AG; eigene Schätzungen

* AG-Abschluss ** Berechnung von Cashflow-Kennzahlen im Konzern nicht möglich

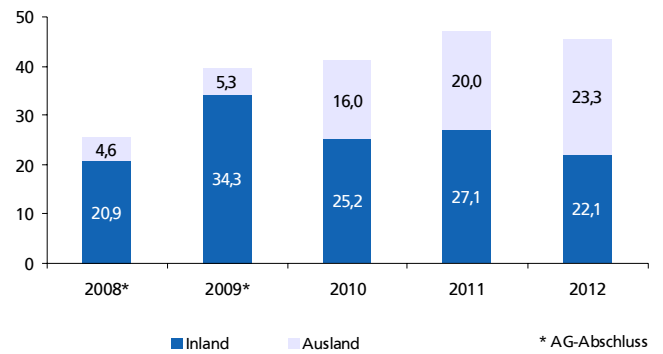
1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

Entwicklung der Gesamtleistung



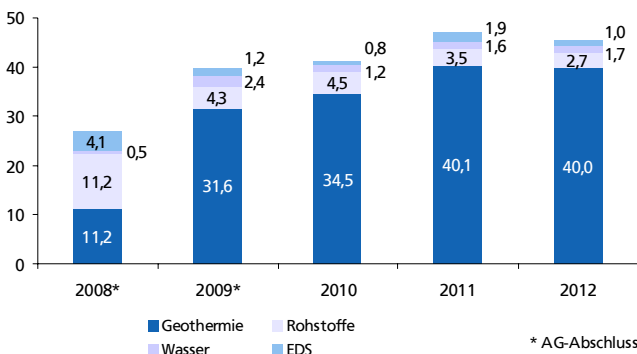
⇒ Wir erwarten eine stabile Gesamtleistung von rd. 60 Mio. Euro. Dies reflektiert die begrenzte Kapazität der Bohranlagen.
 ⇒ Die Geothermiekraftwerke werden künftig at equity bilanziert.

Gesamtleistung nach Regionen (Mio. Euro)



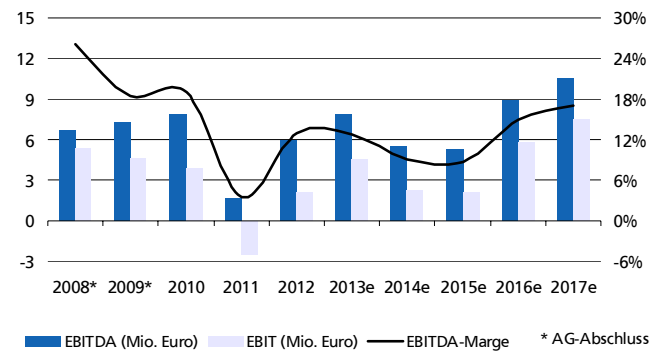
⇒ Das Inland ist unverändert die wichtigste Region (2012: 48,6% der Gesamtleistung). Der höhere Auslandsanteil ab 2010 ist der erstmaligen Aufstellung des Konzernabschlusses geschuldet.

Gesamtleistung nach Segmenten (Mio. Euro)



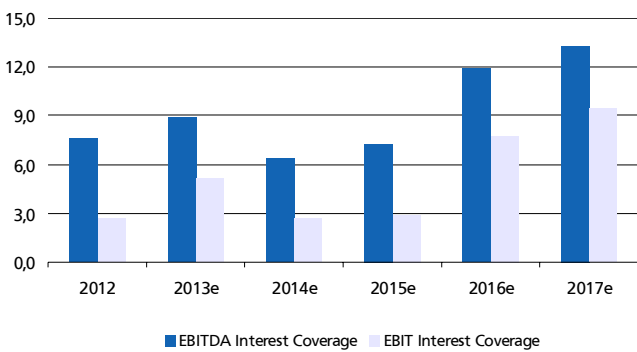
⇒ Mit dem Kauf der beiden Tiefenbohranlagen Drillmec und Bentec hat der Umsatz in der Geothermie deutlich zugenommen. Der Bereich steht mittlerweile für fast 90% der Gesamtleistung.

Ergebnisentwicklung



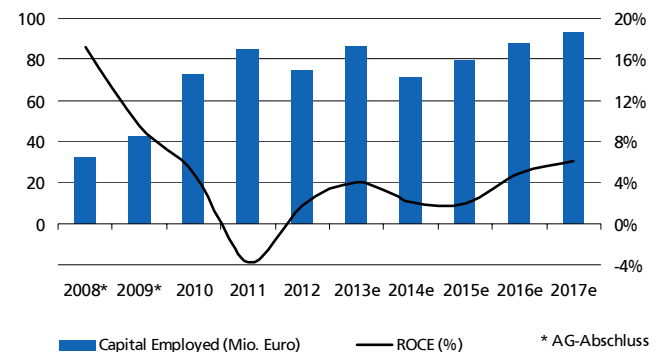
⇒ Die im Vergleich zu unseren bisherigen Schätzungen niedrigere EBITDA-Marge spiegelt die Entkonsolidierung der Geothermiekraftwerke (nun at equity) wider.
 ⇒ Ab 2017 dürften wieder alle Bohrgeräte für externe Aufträge verfügbar sein.

Interest Coverage



⇒ Die Finanzierung der Kraftwerke soll vorwiegend durch Partner erfolgen. Diese erhalten im Gegenzug Anteile an den Projektgesellschaften. Dies senkt den Liquiditätsbedarf für Daldrup. Die Finanzierung bleibt aber auf der Agenda.

Capital Employed und ROCE



⇒ Das Capital Employed dürfte sich mit den zunehmenden Investments in die Geothermiekraftwerke (Finanzanlagen) kontinuierlich erhöhen. Der ROCE ist nach unten verzerrt, da die Ergebnisbeiträge der Kraftwerke at equity einfließen.

Quelle: Daldrup & Söhne AG; eigene Schätzungen

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

- Kaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
- Halten:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Verkaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinste Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die WGZ BANK führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der WGZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird grundsätzlich wöchentlich ein qualifizierter Kurzkomentar mit einer Zusammenfassung und Bewertung aktueller unternehmensspezifischer Ereignisse erstellt. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der WGZ BANK, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 01.08.2013 -

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten Aktien des bzw. der analysierten Emittenten im Handelsbestand.

Weitere mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 01.08.2013

WGZ BANK AG
Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank
Ludwig-Erhard-Allee 20
D-40227 Düsseldorf

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank ("WGZ BANK") erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland, Österreich, Luxemburg und der Schweiz bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen in sonstigen Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung des Dokuments ist die WGZ BANK insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen, nicht aber auf der Grundlage dieses Dokuments. Je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage kann das Finanzinstrument für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein.

Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren oder Finanzinstrumenten, insbesondere zu den verbindlichen Bedingungen, Risiken sowie Angaben zur Emittentin können dem jeweiligen (Wertpapier-) Prospekt oder Informationsmemorandum entnommen werden.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die WGZ BANK dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die WGZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die WGZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die WGZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Die WGZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Dokuments.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der WGZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die WGZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. Die WGZ BANK ist berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungskriterien erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.

Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Die WGZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der WGZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der WGZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der WGZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten geprüft werden.

Soweit die WGZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angibt, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die WGZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die WGZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Das Dokument unterliegt dem Urheberrecht der WGZ BANK und darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert oder vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Jede Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die WGZ BANK.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig:** Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments