

23. Oktober 2014
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Daldrup & Söhne AG

In schwierigem Markt gut behauptet

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **12,10 Euro** | Kursziel: **16,00 Euro**

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Grünwald
Branche:	Bohrdienstleistungen
Mitarbeiter:	138
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0007830572
Kurs:	12,10 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	5,45 Mio. Stück
Market Cap:	65,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	76,5 Mio. Euro
Free-Float:	33,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	14,15 / 10,49 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	26,2 Tsd. Euro

Die Marktbedingungen für Daldrup und Söhne (D&S) waren zuletzt nicht einfach. Die monatelange Diskussion um die künftige Ausgestaltung des EEG hat die Investitionsbereitschaft im Bereich Geothermie spürbar gehemmt. Trotzdem konnte der Konzern im ersten Halbjahr 2014 eine Gesamtleistung von 28,9 Mio. Euro (Vorjahr: 34,2 Mio. Euro) erwirtschaften. Das EBIT erhöhte sich dank deutlich geringerer Material- und Personalkosten sogar um 90,6 Prozent auf 2,1 Mio. Euro.

Nach dem Inkrafttreten des neuen EEG und der darin enthaltenen weiterhin positiven Rahmenbedingungen für die Geothermie konstatiert das Management nun ein anziehendes Interesse an Projekten. Die Jahresprognose, die eine Gesamtleistung von 68 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 3 bis 5 Prozent vorsieht, wird daher weiterhin als erreichbar eingestuft. Allerdings könnte sich ein einkalkulierter Großauftrag auch auf Anfang 2015 verschieben. Unabhängig von diesen kurzfristigen Effekten stufen wir das Geothermiegeschäft in Deutschland und den Nachbarstaaten als potenzialträchtig ein und bleiben bei der Einstufung „Speculative Buy“; das Kursziel sehen wir aktuell bei 16,00 Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz (Mio. Euro)	40,3	22,7	60,8	46,8	49,6	56,6
EBIT (Mio. Euro)	-2,0	2,3	1,2	2,4	3,7	5,9
Jahresüberschuss	-1,7	1,7	0,2	1,4	1,8	3,2
EpS	-0,30	0,31	0,04	0,27	0,33	0,58
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07	0,23
Umsatzwachstum	-30,5%	-43,6%	168,1%	-23,0%	6,0%	14,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	528,5%	23,5%	78,2%
KUV	1,64	2,90	1,08	1,41	1,33	1,16
KGV	-	38,6	286,5	45,6	36,9	20,7
KCF	-	4,6	89,9	-	5,3	8,7
EV / EBIT	-	33,5	61,5	31,7	20,7	13,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	1,9%

EEG-Reform bremst vorübergehend

Der Vorstand von D&S hält es nach den Zahlen zum ersten Halbjahr 2014 weiterhin für möglich, die ausgegebene Prognose – eine Gesamtleistung von rund 68 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von rund 3 bis 5 Prozent – trotz temporär schwieriger Rahmenbedingungen zu erreichen. Als Belastung für die jüngste Geschäftsentwicklung wurde die durch die EEG-Revision ausgelöste Verunsicherung im Hinblick auf die künftige Rentabilität von Projekten im Bereich der Erneuerbaren Energien wahrgenommen. Mittlerweile ist die Novelle in Kraft getreten, mit 25,2 Cent pro kWh bleibt die Vergütung für Strom aus Geothermieprojekten zunächst sehr attraktiv. Vor diesem Hintergrund konstatiert das Unternehmen aktuell eine Belebung der Nachfrage. Die Planungs-, Ausschreibungs- und Genehmigungsverfahren sind allerdings weiterhin langwierig und sorgen für Verzögerungen.

Leistungsanstieg im zweiten Halbjahr

Dennoch konnte D&S im ersten Halbjahr eine Gesamtleistung von 28,9 Mio. Euro erzielen, nach 34,2 Mio. Euro im Vorjahr. Das entspricht 42,5 Prozent des für das Geschäftsjahr anvisierten Volumens. Für das zweite Halbjahr ist ein Anstieg aber saisonal typisch, dieser Effekt wird in der aktuellen Finanzperiode zum einen durch die anstehende Schlussabrechnung mehrerer Großprojekte und zum anderen durch den weiteren Ausbau des neuen Kraftwerks in Taufkirchen noch verstärkt. Ein Unsicherheitsfaktor für die Planung stellt ein neuer Großauftrag dar, der nach aktuellem Stand noch in diesem Jahr starten soll, sich aber auch in die nächste Finanzperiode verschieben könnte.

Deutlicher Gewinnanstieg

In Relation zur Entwicklung der Gesamtleistung sind die Erlöse mit 3,94 Mio. Euro (Vorjahr 24,12 Mio. Euro) noch vergleichsweise gering ausgefallen, dieses Bild wird sich aber mit der Schlussabrechnung der Großprojekte ändern. Auf der Ergebnisseite war die Entwicklung der ersten sechs Monate erfreulich. Das EBITDA erhöhte sich von 3 auf 4,5 Mio. Euro, das EBIT von 1,1 auf 2,1 Mio. Euro. Unter dem

Strich resultierte daraus ein Nettoergebnis von 0,9 Mio. Euro (Vorjahr -0,03 Mio. Euro). Die nachfolgende Tabelle zeigt einen Überblick zur Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen.

Geschäftszahlen	6M 13	6M 14	Änderung
Umsatz	24,12	3,94	-83,7%
Gesamtleistung	34,21	28,89	-15,5%
EBITDA	2,96	4,45	+50,7%
EBIT	1,08	2,05	+90,6%
JÜ (n. Anteilen Dritt.)	-0,03	0,93	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Ausstieg aus Joint-Venture

Ermöglicht wurde die Ergebnisverbesserung durch eine überproportionale Absenkung des Materialaufwands in Relation zur Gesamtleistung um 26,6 Prozent auf 16,2 Mio. Euro. Ebenfalls rückläufig waren die Personalkosten (-10,3 Prozent auf 3,81 Mio. Euro). Hier macht sich auch eine strategische Entscheidung bemerkbar, die 50-prozentige Beteiligung an dem Joint Venture MD Drilling zu veräußern. Über dieses Vehikel war eine Bohranlage mit einer Spezifikation für Bohrungen in bis zu 6.000 Metern Tiefe beschafft worden. Das Management sieht in diesem Bereich in den Kernmärkten mittlerweile aber keine ausreichende Nachfrage für eine kontinuierliche Auslastung. Damit konnte auch Personal für diesen Geschäftsbereich abgebaut werden, ein Prozess, der sich im zweiten Halbjahr noch fortsetzen wird.

Bau in Taufkirchen läuft planmäßig

Ganz oben auf der Agenda steht auch weiterhin der Ausbau des neuen Kraftwerks Taufkirchen, dieser verläuft nach Unternehmensangaben planmäßig, erste Schritte zur Inbetriebnahme stehen zur Jahreswende an. Die Finalisierung der Anlage ist bis Mitte nächsten Jahres angepeilt. Die Kosten für den Endausbau der Anlage dürften im zweiten Halbjahr aber dafür sorgen, dass die Profitabilität auf Konzernebene im Vergleich mit den ersten sechs Monaten etwas geringer ausfallen wird.

Landau: Wiederinbetriebnahme zieht sich

Länger als zunächst erwartet zieht sich die angestrebte Wiederinbetriebnahme des Kraftwerks in Landau hin, das nach einem Wasserschaden und einer festgestellten langjährigen Leckage im März vom Netz genommen wurde. Die notwendigen Schritte zur Sicherstellung eines einwandfreien Betriebs dürften noch bis zum Jahresende dauern, im Anschluss soll die Produktion wieder anlaufen. Unabhängig davon hat D&S den Kaufvertrag für 50 Prozent der Anteile von den Pfalzwerken aus dem Januar 2014 angefochten und Schadensersatzforderungen an die Vorbesitzer EnergieSüdwest AG sowie EnergieSüdwest Netz GmbH gestellt. Durch die Zeitverzögerung ist der Förderbescheid des BMU für eine dritte Bohrung mittlerweile ausgelaufen. Das Unternehmen könnte einen neuen Antrag stellen, die Bohrung zur Leistungssteigerung wird damit aber nicht vor dem zweiten Halbjahr 2015 stattfinden.

Taufkirchen II statt Neuried

Ebenfalls eine Verzögerung gibt es beim geplanten Kraftwerk in Neuried. Nach einer Änderung der Wassergesetze in Baden-Württemberg ist zunächst die Einholung einer weiteren Genehmigung notwendig. Zudem ist eine Klage der Stadt Kehl gegen das Land erhoben worden, Gegenstand ist der Bohrbetriebsplan. Hier dürfte das Unternehmen zunächst zumindest die erstinstanzliche Entscheidung abwarten. Unter Umständen wird daher eine weitere Ausnutzung des Claims in Taufkirchen vorgezogen.

Mit Verzögerungen zum Ziel

Insgesamt ist die Projektentwicklung vor allem im Bereich der kombinierten Strom- und Wärmekraftwerke immer wieder von Verzögerungen gekennzeichnet, trotzdem gibt es Fortschritte. Sollte die Wiederinbetriebnahme von Landau sowie der regulä-

re Betriebsstart in Taufkirchen wie geplant gelingen, hätte D&S im nächsten Jahr zwei funktionsfähige Geothermiekraftwerke am Netz. Insbesondere ein Erfolg des Taufkirchen-Projekts hätte sicherlich Signalcharakter für potenzielle Investoren. Von deren Seite sollte nach dem Inkrafttreten der EEG-Novelle das Interesse wieder zunehmen. Das Management spricht in diesem Zusammenhang von zahlreichen geplanten Großprojekten in Deutschland, aber auch in Nachbarländern. Aktuell laufen mehrere Vergabeverhandlungen.

Übergangsjahr 2014

2014 dürfte damit das letzte Übergangsjahr auf dem Weg zum mittelständischen Energieversorger mit einer Spezialisierung auf anspruchsvolle Geothermieprojekte werden. Wir rechnen nun mit einer Gesamtleistung von 61,8 Mio. Euro, da eine Vollkonsolidierung des Kraftwerks in Landau nach der Anfechtung des Kaufvertrags für 50 Prozent der Anteile vorerst entfällt. Dieser Effekt wirkt sich auch in den Folgejahren in einer Absenkung der Schätzreihe aus, zudem kalkulieren wir vorerst nicht mehr mit einer dritten Bohrung zur Ertüchtigung der Anlage. Das EBIT in 2014 sehen wir nach den ertragsseitig starken Halbjahreszahlen nun bei 2,4 Mio. Euro (bislang 2,0 Mio. Euro), für das nächste Jahr rechnen wir dank der Wiederinbetriebnahme von Landau und dem regulären Betriebsstart in Taufkirchen mit einem Anstieg auf 3,7 Mio. Euro. Das volle Potenzial wird sich aber erst ab 2016 entfalten (EBIT 5,9 Mio. Euro). Die nachfolgende Tabelle zeigt die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung im Detailprognosezeitraum bis 2021. Detailübersichten zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich zudem im Anhang.

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzerlöse	46,8	49,6	56,6	65,1	70,3	75,9	82,0	86,1
Umsatzwachstum		6,0%	14,0%	15,0%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%
EBIT-Marge	5,1%	7,4%	10,4%	10,9%	12,9%	14,4%	14,6%	14,3%
EBIT	2,4	3,7	5,9	7,1	9,1	10,9	12,0	12,3
Steuersatz	35,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,8	1,1	1,8	2,1	2,7	3,3	3,6	3,7
NOPAT	1,6	2,6	4,1	5,0	6,4	7,6	8,4	8,6
+ Abschreibungen & Amortisation	4,8	4,9	4,0	4,0	3,9	3,9	4,0	4,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	7,2	8,3	8,9	9,7	11,1	12,4	13,2	13,5
- Zunahme Net Working Capital	-8,0	5,0	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9
- Investitionen AV	-4,2	-4,7	-2,7	-0,5	-3,8	-1,6	-2,2	-2,6
Free Cashflow	-5,0	8,6	5,6	8,6	6,6	10,0	10,2	10,0

Kursziel: 16,00 Euro je Aktie

Der faire Unternehmenswert liegt in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,7 Prozent) nun bei 87 Mio. Euro, respektive 16,00 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs resultiert daraus ein Aufwärtspotenzial von rund 32 Prozent. Das Prognoserisiko sehen wir unverändert bei fünf von sechs möglichen Punkten und berücksichtigen damit die aktuellen Unwägbarkeiten im Hinblick auf einen Weiterbetrieb von Landau. Hinzu kommt das ohnehin vorhandene erhöhte Grundrisiko, das aus dem volatilen Projektgeschäft resultiert.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
6,7%	22,17	20,53	19,18	18,05	17,09
7,2%	19,86	18,56	17,46	16,53	15,73
7,7%	17,95	16,90	16,00	15,23	14,55
8,2%	16,35	15,48	14,73	14,08	13,51
8,7%	14,98	14,26	13,63	13,08	12,59

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (WACC von 6,7 bis 8,7 Prozent, ewiges Cashflowwachstum von 0 bis 2 Prozent) liegt der faire Wert der Aktie zwischen 12,59 und 22,17 Euro.

Fazit

Die Entwicklung von Geothermieprojekten in Deutschland ist weiterhin schwierige Pionierarbeit. Das Potenzial der Technik ist unbestritten, die Realisierung wird aber durch langwierige Planungs- und Genehmigungsprozesse verzögert. Zum Teil gibt es auch heftigen Widerstand der Bevölkerung vor Ort.

Eine erfolgreiche Wiederinbetriebnahme des Kraftwerks in Landau und eine reibungslos funktionierende Anlage in Taufkirchen hätten daher einen sehr positiven Signalcharakter für den Sektor insgesamt wie auch für Daldrup & Söhne. Das ohnehin nach

der EEG-Novelle wiedererwachende Investitionsinteresse könnte weiter stimuliert werden.

2014 sehen wir noch als ein Übergangsjahr, dafür hat das Unternehmen per 30. Juni ordentliche Zahlen abgeliefert. Ab dem nächsten Jahr sollten sich sukzessive die positiven Ergebniseffekte der Energieproduktion in den Zahlen zeigen, wenn die Vorhaben planmäßig abgeschlossen werden können. Auf dieser Basis bleibt unser Urteil „Speculative Buy“, das Kursziel sehen wir jetzt bei 16,00 Euro.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
AKTIVA									
I. AV Summe	65,8	65,2	65,0	63,7	60,2	60,1	57,8	56,0	54,5
1. Immat. VG	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
2. Sachanlagen	40,0	41,2	39,7	39,9	39,4	39,5	40,1	41,3	42,8
II. UV Summe	31,6	39,5	45,0	49,2	60,3	68,5	81,2	93,9	106,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	66,0	67,2	68,9	71,9	74,9	79,1	84,1	89,5	94,9
II. Rückstellungen	2,5	3,3	4,0	4,8	5,6	6,4	7,2	8,0	8,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	17,8	21,3	23,1	22,0	24,5	26,5	29,6	32,8	35,9
2. Kurzfristiges FK	11,5	13,2	14,1	14,4	15,7	16,8	18,3	19,8	21,4
BILANZSUMME	97,7	104,9	110,2	113,1	120,7	128,8	139,2	150,1	160,9

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzerlöse	60,8	46,8	49,6	56,6	65,1	70,3	75,9	82,0	86,1
Gesamtleistung	59,9	61,8	66,6	68,6	72,1	72,3	77,9	84,0	88,1
Rohertrag	14,4	26,5	28,9	26,7	27,8	25,9	27,8	29,9	31,3
EBITDA	5,2	7,7	8,3	7,8	8,0	8,7	9,2	9,8	10,2
EBIT	1,2	2,4	3,7	5,9	7,1	9,1	10,9	12,0	12,3
EBT	0,6	1,9	2,4	4,8	6,2	8,3	10,2	11,4	11,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,1	1,3	1,7	3,4	4,3	5,8	7,1	8,0	8,3
JÜ	0,2	1,4	1,8	3,2	4,0	5,3	6,6	7,4	7,6
EPS	0,04	0,27	0,33	0,58	0,74	0,98	1,21	1,35	1,40

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Cashflow	2,9	6,8	7,4	8,1	9,1	10,5	11,9	12,8	13,2
CF operativ	0,7	-1,1	12,4	7,5	8,4	9,8	11,1	12,0	12,3
CF aus Investition	-1,9	-4,2	-4,7	-2,7	-0,5	-3,8	-1,6	-2,2	-2,6
CF Finanzierung	-0,9	5,7	2,3	-1,8	1,9	0,8	1,7	1,3	0,9
Liquidität Jahresanfa.	5,9	3,6	3,9	13,9	17,0	26,8	33,6	44,8	55,8
Liquidität Jahresende	3,6	3,9	13,9	17,0	26,8	33,6	44,8	55,8	66,4

Kennzahlen

Prozent	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzwachstum	168,1%	-23,0%	6,0%	14,0%	15,0%	8,0%	8,0%	8,0%	5,0%
Rohertragsmarge	23,6%	56,5%	58,2%	47,2%	42,8%	36,8%	36,6%	36,4%	36,3%
EBITDA-Marge	8,5%	16,5%	16,7%	13,7%	12,3%	12,3%	12,1%	11,9%	11,8%
EBIT-Marge	2,0%	5,1%	7,4%	10,4%	10,9%	12,9%	14,4%	14,6%	14,3%
EBT-Marge	1,0%	4,1%	4,9%	8,5%	9,5%	11,8%	13,4%	13,9%	13,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	0,4%	3,1%	3,6%	5,6%	6,2%	7,6%	8,7%	9,0%	8,9%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 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

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.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurse des vorletzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
27.06.2014	Speculative Buy	16,50 Euro	1), 3), 4)
14.10.2013	Buy	17,00 Euro	1), 3), 4)
10.09.2013	Buy	17,00 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update

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.