

12. Juni 2017

**Research-Update**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research

## Daldrup & Söhne AG

Erfolgreiche Auftragsakquise als Basis  
für weiteres Wachstum

Urteil: **Hold** (unverändert) | Kurs: **8,24 Euro** | Kursziel: **12,15 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](mailto:kontakt@sc-consult.com)  
**Internet:** [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

## Jüngste Geschäftsentwicklung



### Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Grünwald
<b>Branche:</b>	Bohrdienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	143
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0007830572
<b>Kurs:</b>	8,248 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	5,45 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	44,9 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	62,9 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	34,8 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	10,00 / 7,23 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	18,9 Tsd. Euro

Daldrup & Söhne (D&S) hat die Geschäftszahlen für 2016 veröffentlicht. Dank deutlich steigender Erlöse in den Bereichen Geothermie sowie Rohstoffe & Exploration konnte der Konzernumsatz um 80,4 Prozent auf 31,1 Mio. Euro gesteigert werden. Die Gesamtleistung profitierte zusätzlich vom Bestandsaufbau (durch nicht schlussgerechnete Projekte) in Höhe von 8,3 Mio. Euro und erhöhte sich im Zuge dessen um knapp 50 Prozent auf 39,5 Mio. Euro. Damit hat das Unternehmen die Zielsetzung für die Gesamtleistung (33 Mio. Euro) deutlich übertroffen. Die EBIT-Marge lag mit 2,4 Prozent aber nur leicht über dem unteren Ende der Zielspanne (2 bis 5 Prozent), da der Materialaufwand durch den Rückgriff auf Leistungen von Drittanbietern überproportional angestiegen ist. Für 2017 wurde erneut eine Spanne für die operative Rendite von 2 bis 5 Prozent ausgegeben, die Gesamtleistung soll bei rund 40 Mio. Euro liegen. Diese Prognose dürfte durch die erfolgreiche Auftragsakquise in der jüngsten Zeit gut abgesichert sein. Per Ende Mai verfügte D&S über einen Auftragsbestand von 65 Mio. Euro, womit die Auslastung der Bohranlagen bis Ende 2018 weitgehend sichergestellt ist.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	52,3	17,3	31,1	37,4	44,8	51,6
EBIT (Mio. Euro)	-18,3	0,8	1,0	1,6	2,2	4,5
Jahresüberschuss	-16,0	0,4	0,4	0,3	0,6	2,0
EpS	-2,95	0,07	0,07	0,06	0,11	0,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,15
Umsatzwachstum	-14,0%	-67,0%	80,4%	20,0%	20,0%	15,0%
Gewinnwachstum	-	-	2,3%	-11,3%	80,0%	235,1%
KUV	0,86	2,60	1,44	1,20	1,00	0,87
KGV	-	120,4	117,8	132,8	73,7	22,0
KCF	12,9	-	12,3	7,9	9,9	7,6
EV / EBIT	-	92,4	80,8	40,1	28,1	14,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	1,8%

## Umsatz legt deutlich zu

Daldrup & Söhne (D&S) hat den Umsatz im letzten Geschäftsjahr um 80,4 Prozent auf 31,1 Mio. Euro gesteigert und unsere Prognose (30,2 Mio. Euro) damit leicht übertroffen. Wachstumstreiber waren die Bereiche Geothermie sowie Rohstoffe & Exploration, in denen die Erlöse auf 16,4 und 12 Mio. Euro mehr als verdreifacht, bzw. verdoppelt werden konnten. Umwelttechnische Dienstleistungen (2,4 Mio. Euro) und die Wasserwirtschaft (0,3 Mio. Euro) spielten im letzten Geschäftsjahr hingegen nur eine untergeordnete Rolle. Nachdem im Vorjahr noch drei Viertel des Konzernumsatzes in Deutschland erwirtschaftet wurden, reduzierte sich der Anteil nun auf 45,2 Prozent. Das Gros der Erlöse (54,8 Prozent) wurde mit Projekten in den Niederlanden, Belgien, Polen und der Schweiz generiert. Drei noch nicht schlussabgerechnete Aufträge führten zudem zu einer Bestandserhöhung von 8,3 Mio. Euro, so dass sich die Gesamtleistung sogar auf 39,5 Mio. Euro belief. Dieser Wert liegt knapp 50 Prozent über dem Niveau aus 2015 und hat sowohl das Managementziel (33 Mio. Euro) als auch unserer Prognose (35,2 Mio. Euro) deutlich übertroffen.

Geschäftszahlen	2015	2016	Änderung
Umsatz	17,3	31,1	+80,4%
Gesamtleistung	26,4	39,5	+49,5%
EBITDA	4,52	4,56	+0,8%
EBIT	0,81	0,95	+18,0%
JÜ (n. Anteilen Dritt.)	0,37	0,38	+2,3%

*In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen*

## EBIT steigt unterproportional

Die Personalkosten und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind im Verhältnis zur Gesamtleistung nur unterproportional gestiegen, so dass sich die Kostenquoten von 23,3 auf 19,3 Prozent bzw. von 32,4 auf 28,8 Prozent reduziert haben. Die wichtige Materialaufwandsquote erhöhte sich hingegen von 57,6 auf 62,3 Prozent, was auf die verstärkte Nutzung von Leistungen von Drittanbietern im Rahmen der Projektarbeit zurückzuführen war. Infolgedessen konnte das EBIT nur um 18 Pro-

zent auf rd. 1,0 Mio. Euro gesteigert werden, gleichbedeutend mit einer Marge von 2,4 Prozent (gemessen an der Gesamtleistung). Das Unternehmen blieb damit aber innerhalb der Guidance (2 bis 5 Prozent) und erfüllte punktgenau unsere Schätzung.

## Auftragseingang zieht an

Insgesamt wurde die letztjährige Entwicklung noch durch die Nachwirkungen der Auftragsflaute in 2015 gebremst, die u.a. aus der Unsicherheit über die EEG-Novellierung resultiert hatte. Im Jahresverlauf 2016 haben sich die Rahmenbedingungen aber sukzessive aufgehellt und die Dynamik in der Auftragsakquise verbessert. Dieser Trend hat sich in der aktuellen Finanzperiode fortgesetzt, D&S konnte bereits mehrere Großaufträge vermelden. Von herausgehobener Bedeutung sind sicherlich die Bohraufträge der Stadtwerke München für vier Tiefenbohrungen zur Förderung von Thermalwasser (Volumen im zweistelligen Millionenbereich) und aus Geretsried (Auftragsvolumen: 19 Mio. Euro), in dessen Rahmen eine bestehende Bohrung aus dem Jahr 2013 mit einer abzweigenden Bohrung, einem sog. Sidetrack, nutzbar gemacht werden soll. Das D&S-Management beziffert den Auftragsbestand per Ende Mai auf 65 Mio. Euro und sieht damit eine weitgehende Auslastung der Anlagen bis Ende 2018.

## Fortschritte bei Geothermiekraftwerken

Ebenso wichtig für D&S sind die Fortschritte, die bei den eigenen Geothermiekraftwerken in Taufkirchen und Landau sowie beim Entwicklungsprojekt in Neuried zu verzeichnen sind. Für Taufkirchen stellt ein neuer Produzent aktuell zwei Wärmetauscher her, nachdem der vorherige Anbieter einen festgestellten Mangel nicht beheben konnte. Im Sommer soll die Installation erfolgen und der Probebetrieb der Stromerzeugung starten. Das seit 2015 abgeschaltete Kraftwerk in Landau ist aus Sicht des Unternehmens jetzt schon betriebsbereit und wartet auf die Freigabe der Behörden, die aber zeitnah erfolgen könnte. In einem deutlich früheren Stadium bewegt sich noch das Projekt in Neuried. Nachdem das Verwaltungsgericht Freiburg eine Klage der Stadt

Kehl gegen das Land Baden-Württemberg, die sich gegen die Zulassung von Probebohrungen richtete, abgewiesen hat, sollen nun die nächsten Schritte im Genehmigungsprozess angegangen werden.

### Gesamtleistung soll moderat zulegen

In die Jahresprognose für 2017 hat das Management von D&S vorsichtshalber keine Ergebnisbeiträge aus den Geothermiekraftwerken in Taufkirchen und Landau eingeplant. Dank der guten Auslastung im Bohrgeschäft wird in der laufenden Periode mit einer Gesamtleistung von rund 40 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 2 bis 5 Prozent gerechnet. Unsere bisherige Schätzung für die operative Rendite in 2017 lag bei 4,3 Prozent und bewegt sich damit eher am oberen Ende der jetzt kommunizierten Spanne, unsere Prognose zur Gesamtleistung aus dem März (45,8 Mio. Euro) ist sogar deutlich über dem Zielwert. Allerdings sieht das Management die ausgegebene Marke eher als Untergrenze, die im Fall weiterer Aufträge und einer erfolgreichen selektiven Personalakquise zur Umsetzung zusätzlicher Projekte auch deutlich übertroffen werden könnte. Im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise senken wir trotzdem die geschätzte Gesamtleistung auf 43 Mio. Euro, das EBIT sehen wir nach einer Aktualisierung

der Kostenprognose nun bei 1,6 Mio. Euro, was einer operativen Rendite von 3,6 Prozent (gemessen an der Gesamtleistung) entspricht. Dabei haben wir ebenfalls keinen Ergebnisbeitrag aus den eigenen Kraftwerken eingeplant. Ab 2018 sollte sich das ändern, die dann annahmegemäß erstmals anfallenden und im Anschluss steigenden Beteiligungserträge sorgen in unserem Modell für anziehende Margen. Erlös und Gesamtleistung hingegen dürften von dem hohen Auftragsbestand und der aktuell regen Auftragsakquise deutlich profitieren, diesbezüglich sehen wir D&S auf einem mittel- und langfristigen Wachstumspfad. Die Tabelle auf dieser Seite zeigt die aus diesen Prämissen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, Übersichten zu Bilanz, GuV und Cashflow finden sich zudem im Anhang.

### Kursziel: 12,15 Euro je Aktie

Zur Berechnung des Terminal Value nehmen wir einen Abschlag auf die EBIT-Marge zum Ende des Detailprognosezeitraums von 20 Prozent vor und rechnen mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent. Der faire Unternehmenswert liegt in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,6 Prozent) nun bei 66 Mio.

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	37,4	44,8	51,6	57,2	63,0	68,0	71,4	75,0
Umsatzwachstum		20,0%	15,0%	11,0%	10,0%	8,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	4,2%	5,0%	8,7%	9,3%	10,1%	10,8%	11,2%	11,0%
<b>EBIT</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>8,3</b>
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,7	1,3	1,6	1,9	2,2	2,4	2,5
<b>NOPAT</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	4,6	5,0	6,4	6,9	7,5	8,2	8,6	8,8
- Zunahme Net Working Capital	2,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
- Investitionen AV	-3,3	-1,2	-1,8	-1,7	-2,1	-1,7	-1,9	-2,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>3,4</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,1</b>

SMC-Schätzmodell

Euro oder 12,15 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen. Die Reduktion in Relation zu unserer Kalkulation aus dem März (13,70 Euro) resultiert im Wesentlichen aus der Absenkung der Schätzreihen zu Umsatz und Gesamtleistung. Trotzdem sehen wir damit ein Aufwärtspotenzial von etwa 48 Prozent. Wegen der Unwägbarkeiten im Hinblick auf die Inbetriebnahme von Landau und Taufkirchen belassen wir das Prognoserisiko unverändert bei fünf von sechs möglichen Punkten.

### Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (WACC von 5,6 bis 7,6 Prozent, ewiges Cashflowwachstum von 0

bis 2 Prozent) schwankt der faire Wert der Aktie zwischen 8,95 und 18,72 Euro.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,6%	18,72	16,80	15,30	14,09	13,10
6,1%	16,18	14,73	13,57	12,62	11,82
6,6%	14,19	13,07	<b>12,15</b>	11,38	10,72
7,1%	12,58	11,69	10,95	10,32	9,78
7,6%	11,26	10,54	9,93	9,41	8,95

## Fazit

Die Dynamik der Geschäftsentwicklung von Daldrup & Söhne hat im Verlauf des letzten Jahres deutlich zugenommen, am Ende konnte das Unternehmen Umsatz und Gesamtleistung um 80 bzw. 50 Prozent auf 31,1 bzw. 39,5 Mio. Euro steigern und damit die eigene Zielsetzung für die Steigerung der Gesamtleistung (33 Mio. Euro) deutlich übertreffen (ebenso wie unsere Prognose). Der intensive Einsatz von Leistungen externer Anbieter im Rahmen der Projektausführung führte allerdings zu einem überproportionalen Anstieg des Materialaufwands, so dass das EBIT nur um 18 Prozent auf 1 Mio. Euro verbessert werden konnte. Die damit erzielte Margelag mit 2,4 Prozent innerhalb der Zielspanne von 2 bis 5 Prozent, unser Schätzwert wurde punktgenau erfüllt.

Die Aussichten für die laufende Periode sind vielversprechend, D&S konnte zuletzt mehrere Großaufträge akquirieren. Signalcharakter haben dabei insbesondere zwei neue Projekte in München und Geretsried, deren Volumen jeweils im zweistelligen Millio-

nenbereich liegt. Per Ende Mai verfügt der Konzern nun über einen Auftragsbestand von 65 Mio. Euro, so dass die Bohranlagen bis Ende 2018 weitgehend ausgelastet sind. Auf dieser Basis soll sich die Gesamtleistung im laufenden Jahr auf mindestens 40 Mio. Euro summieren, die Zielspanne für die EBIT-Marge liegt bei 2 bis 5 Prozent.

Höhere Renditen dürften perspektivisch möglich sein, wenn die Kraftwerke in Taufkirchen und Landau Strom produzieren und einen Ergebnisbeitrag liefern. Diesbezüglich gab es zuletzt Fortschritte, beide Anlagen könnten in naher Zukunft die Erzeugung starten. Der Regelbetrieb der Kraftwerke bleibt unsere zentrale Voraussetzung für eine Kaufempfehlung. Wegen der diesbezüglich noch bestehenden Unsicherheit behalten wir vorerst die Einstufung „Hold“ bei, das Kursziel taxieren wir nach einer Aktualisierung unserer Wachstumsprognosen nun auf 12,15 Euro.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	49,5	49,3	47,2	45,8	44,4	43,5	42,2	41,2	40,5
1. Immat. VG	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
2. Sachanlagen	24,6	23,8	22,5	22,0	21,4	21,3	20,9	20,8	20,9
II. UV Summe	41,9	43,8	46,5	52,6	59,0	65,7	73,7	81,8	89,8
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	46,1	46,2	46,9	48,8	50,7	53,1	56,0	59,2	62,3
II. Rückstellungen	3,2	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	22,7	22,9	22,7	23,0	23,4	23,8	24,2	24,7	25,2
2. Kurzfristiges FK	19,4	20,7	20,8	23,2	25,9	28,7	32,0	35,4	38,9
<b>BILANZSUMME</b>	<b>91,4</b>	<b>93,1</b>	<b>93,7</b>	<b>98,5</b>	<b>103,5</b>	<b>109,2</b>	<b>116,0</b>	<b>123,1</b>	<b>130,4</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	31,1	37,4	44,8	51,6	57,2	63,0	68,0	71,4	75,0
Gesamtleistung	39,5	43,0	47,8	54,6	60,2	66,0	71,0	74,4	78,0
Rohertrag	14,9	16,6	18,7	21,6	24,2	26,9	29,5	31,2	32,6
EBITDA	4,6	4,2	4,6	5,1	5,9	6,8	7,8	8,4	8,6
EBIT	1,0	1,6	2,2	4,5	5,3	6,3	7,3	8,0	8,3
EBT	-0,2	0,2	0,9	3,1	3,9	4,9	5,9	6,7	7,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,2	0,2	0,6	2,2	2,7	3,4	4,2	4,7	4,9
JÜ	0,4	0,3	0,6	2,0	2,5	3,2	3,8	4,3	4,5
EPS	0,07	0,06	0,11	0,37	0,46	0,58	0,70	0,79	0,83

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	3,7	5,7	4,6	5,9	6,4	7,0	7,7	8,2	8,4
CF aus Investition	-1,1	-3,3	-1,2	-1,8	-1,7	-2,1	-1,7	-1,9	-2,2
CF Finanzierung	-2,3	0,7	-1,0	1,4	1,1	1,0	1,1	1,0	0,8
Liquidität Jahresanfa.	3,2	0,8	3,9	6,2	11,8	17,6	23,5	30,6	37,8
Liquidität Jahresende	0,8	3,9	6,2	11,8	17,6	23,5	30,6	37,8	44,8

### Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	80,4%	20,0%	20,0%	15,0%	11,0%	10,0%	8,0%	5,0%	5,0%
Rohermargemarge	47,8%	44,5%	41,7%	41,8%	42,2%	42,8%	43,4%	43,7%	43,5%
EBITDA-Marge	13,4%	11,2%	10,2%	9,8%	10,2%	10,8%	11,4%	11,7%	11,5%
EBIT-Marge	2,5%	4,2%	5,0%	8,7%	9,3%	10,1%	10,8%	11,2%	11,0%
EBT-Marge	-0,5%	0,6%	2,0%	6,1%	6,7%	7,8%	8,7%	9,3%	9,3%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,2%	0,9%	1,4%	4,0%	4,3%	5,0%	5,6%	6,0%	6,0%

# 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.tai-pan.de](http://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 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 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
28.03.2017	Hold	13,70 Euro	1), 3)
11.10.2016	Hold	12,15 Euro	1), 3)
31.08.2016	Hold	12,15 Euro	1), 3)
15.06.2016	Hold	12,15 Euro	1), 3), 4)
22.10.2015	Hold	13,00 Euro	1), 3), 4)
01.09.2015	Hold	13,00 Euro	1), 3)
11.06.2015	Hold	13,00 Euro	1), 3)

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

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

### Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

### Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.