

17. März 2020
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Daldrup & Söhne AG

Erfreuliche Dynamik im Bohrgeschäft

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 2,05 € | Kursziel: 4,00 € (zuvor: 4,30 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Auftragsbestand zieht weiter an



Stammdaten

Sitz:	Grünwald
Branche:	Bohrdienstleistungen
Mitarbeiter:	149
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0007830572
Ticker:	4DS:GR
Kurs:	2,05 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	5,99 Mio. Stück
Market Cap:	12,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	18,0 Mio. Euro
Free-Float:	41,1 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	9,66 / 2,05 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	12,2 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2019e	2020e	2021e
Gesamtleist. (Mio €)	39,0	38,0	39,0
EBIT (Mio. Euro)	-14,6	1,1	1,3
Jahresüberschuss	-17,4	0,3	0,5
EpS	-2,91	0,05	0,08
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Wachstum Gesamtl.	11,7%	-2,6%	2,6%
Gewinnwachstum	1,5%	-101,6%	78,7%
KUV	0,42	0,38	0,37
KGV	-	44,0	24,6
KCF	4,7	3,0	2,9
EV / EBIT	-	16,3	13,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Nach dem Verkauf der Kraftwerkssparte kann sich Daldrup & Söhne nun voll auf das Kerngeschäft Bohrdienstleistungen konzentrieren. Das Unternehmen trifft in diesem Bereich weiter auf eine rege Nachfrage, weshalb zuletzt ein neuer Großauftrag aus den Niederlanden mit einem Volumen von 20 Mio. Euro akquiriert werden konnte. D&S wird dort drei Tiefenbohrungen für ein geothermisches Heizkraftwerk durchführen, das die Gewächshäuser von ACL, einem Zusammenschluss mehrerer Anbieter, mit Wärme versorgen wird. Da der Bauplatz schon vorbereitet wurde, können die Bohrungen bald starten; der Projektabschluss ist für Frühling 2021 vorgesehen. Bereits finalisieren konnte das Unternehmen eine Sondierungsbohrung für die Schweizer Nagra im Rahmen der Suche nach einem Tiefenlager für radioaktive Abfälle. Während die Abrechnung des 8 Mio. Euro-Teilauftrags noch im Abschluss für 2019 umsatz- und ergebniswirksam wird, ist die für die laufende Periode relevante nächste Bohrung des Mehrjahresprojekts mit einem Beitrag von voraussichtlich 5,3 Mio. Euro schon gestartet. Damit ist die Auslastung der großen Bohranlagen von D&S weiter gut.

Fazit

D&S dokumentiert mit den jüngsten Meldungen eine erfreuliche Entwicklung des Bohrgeschäfts. Der Auftragsbestand ist mit dem jüngsten Akquiseerfolg von 42 Mio. Euro noch im Januar weiter auf rund 51 Mio. Euro gestiegen und sichert perspektivisch eine hohe Auslastung. Das Management kann sich vor dem Hintergrund insbesondere auf die anvisierte Margenverbesserung konzentrieren, auch wenn die nächsten Monate wegen der Corona-Pandemie anspruchsvoll werden dürften. Als Reaktion auf die Pandemie haben wir unsere Schätzungen etwas vorsichtiger formuliert und ein neues Kursziel von 4,00 Euro (zuvor 4,30 Euro) ermittelt, das aber weiter hohes Potenzial andeutet. Unser Urteil lautet unverändert „Hold“, bis die erforderlichen Effizienzsteigerungen in den Geschäftszahlen konkret sichtbar werden.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	32,3	33,2	34,0	35,3	36,6	37,4	38,3	39,1
Umsatzwachstum		2,6%	2,6%	3,7%	3,6%	2,3%	2,3%	2,2%
EBIT-Marge	2,9%	3,5%	4,6%	5,6%	6,6%	6,8%	7,0%	7,1%
EBIT	1,1	1,3	1,8	2,3	2,9	3,0	3,1	3,3
Steuersatz	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,5	0,7	0,9	0,9	0,9	1,0
NOPAT	1,1	1,3	1,3	1,6	2,0	2,1	2,2	2,3
+ Abschreibungen & Amortisation	3,1	2,9	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	4,4	4,5	4,3	4,6	5,0	5,1	5,2	5,3
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-1,8	-2,0	-2,2	-2,5	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7
Free Cashflow	2,4	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,5	2,5

SMC Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	34,6	33,4	32,4	31,8	31,4	31,2	31,1	31,1	31,1
1. Immat. VG	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
2. Sachanlagen	30,7	29,5	28,5	27,9	27,5	27,3	27,2	27,2	27,2
II. UV Summe	37,9	41,1	44,1	47,0	49,6	52,1	54,2	56,3	58,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	34,6	34,9	35,4	36,0	36,7	37,2	37,3	37,4	37,5
II. UB Kapitalkonsol.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Sonderp. Zuschüs.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
IV. Rückstellungen	5,8	6,0	6,2	6,4	6,6	6,9	7,1	7,4	7,7
V. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,1	7,1	7,1
2. Kurzfristiges FK	25,2	26,6	27,9	29,3	30,7	32,2	33,8	35,4	37,1
BILANZSUMME	72,6	74,5	76,6	78,8	81,1	83,4	85,4	87,4	89,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	29,0	32,3	33,2	34,0	35,3	36,6	37,4	38,3	39,1
Gesamtleistung	39,0	38,0	39,0	40,0	41,5	43,0	44,0	45,0	46,0
Rohertrag	19,7	20,4	20,9	21,5	22,4	23,4	23,9	24,5	25,0
EBITDA	1,9	4,2	4,3	4,7	5,1	5,6	5,7	5,9	6,0
EBIT	-14,6	1,1	1,3	1,8	2,3	2,9	3,0	3,1	3,3
EBT	-17,3	0,4	0,6	1,1	1,5	2,0	2,2	2,3	2,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-17,4	0,3	0,5	0,6	1,0	1,3	1,4	1,5	1,6
JÜ	-17,4	0,3	0,5	0,6	1,0	1,3	1,4	1,5	1,6
EPS	-2,91	0,05	0,08	0,11	0,16	0,22	0,24	0,25	0,26

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	2,6	4,1	4,3	4,3	4,6	5,1	5,3	5,4	5,5
CF aus Investition	2,2	-1,8	-2,0	-2,2	-2,5	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7
CF Finanzierung	-5,2	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,6	-1,2	-1,3	-1,4
Liquidität Jahresanfa.	2,4	2,0	4,6	7,0	9,2	11,1	13,0	14,4	15,9
Liquidität Jahresende	2,0	4,6	7,0	9,2	11,1	13,0	14,4	15,9	17,3

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Wachstum Gesamtl.	11,7%	-2,6%	2,6%	2,6%	3,8%	3,6%	2,3%	2,3%	2,2%
Umsatzwachstum	-25,5%	11,3%	2,6%	2,6%	3,7%	3,6%	2,3%	2,3%	2,2%
Rohrertragsmarge	68,0%	63,0%	63,0%	63,3%	63,5%	63,9%	63,9%	63,9%	63,9%
EBITDA-Marge	4,8%	11,0%	11,0%	11,7%	12,3%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
EBIT-Marge	-37,5%	2,9%	3,5%	4,6%	5,6%	6,6%	6,8%	7,0%	7,1%
EBT-Marge	-44,4%	1,0%	1,5%	2,6%	3,7%	4,8%	4,9%	5,1%	5,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-44,6%	0,7%	1,3%	1,6%	2,3%	3,1%	3,2%	3,3%	3,4%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

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

1) Interessenkonflikte

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

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 17.03.2020 um 7:25 Uhr fertiggestellt und am 17.03.2020 um 7:35 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

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

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

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

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
21.01.2020	Hold	4,30 Euro	1), 3), 4)
12.10.2018	Hold	14,30 Euro	1), 3), 4)
07.06.2018	Hold	14,70 Euro	1), 3), 4)
21.03.2018	Hold	16,20 Euro	1), 3), 4)

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

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

Haftungsausschluss

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

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

Copyright

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