

29. August 2024  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Daldrup & Söhne AG

## „Regelrechter Run auf die Projekte“

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 7,62 € | Kursziel: 11,20 € (zuvor: 10,50 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Grünwald
<b>Branche:</b>	Bohrdienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	139
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0007830572
<b>Ticker:</b>	4DS:GR
<b>Kurs:</b>	7,62 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	5,99 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	45,6 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	49,8 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	41,6 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	10,50 / 6,60 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	19,5 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024e	2025e
<b>Gesamtleist. (Mio. €)</b>	48,4	50,0	52,0
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	2,6	4,0	4,4
<b>Jahresüberschuss</b>	0,9	2,8	3,0
<b>EpS</b>	0,15	0,47	0,50
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Wachstum Gesamtl.</b>	31,3%	3,3%	4,0%
<b>Gewinnwachstum</b>	4,5%	217,3%	6,2%
<b>KUV</b>	0,93	0,96	0,91
<b>KGV</b>	51,3	16,2	15,2
<b>KCF</b>	10,4	8,8	8,3
<b>EV / EBIT</b>	19,1	12,4	11,2
<b>Dividendenrendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%

## Profitabilität kräftig verbessert

Nach vorläufigen Berechnungen hat Daldrup & Söhne das Konzern-EBIT im ersten Halbjahr von 1,4 Mio. Euro im Referenzzeitraum 2023 auf rund 3 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Der Ergebnissprung resultiert aus einer Kombination mehrerer Faktoren, zu denen vor allem die positive Entwicklung der Gesamtleistung, die von einer sehr guten Auftragslage profitiert (siehe unten), rückläufige Abschreibungen nach dem Abschreibungsende für die größten Bohranlagen und die umgesetzten Verbesserungsmaßnahmen zur Profitabilitätsverbesserung zählen. D&S hatte in den letzten Jahren ein ganzes Bündel an Maßnahmen zur Steigerung der operativen Marge initiiert, die nun ihre volle Wirkung entfalten. Zum einen konnten bessere Vertragsbedingungen durchgesetzt werden – viele Großaufträge werden inzwischen im Day-Rate-Verfahren umgesetzt, bei dem der Auftraggeber einen größeren Teil des Projektrisikos trägt – und zum anderen wurden das Projektmanagement und das Nachtragsmanagement besser strukturiert, was insgesamt die Rendite bei großen Bohrvorhaben gestärkt hat. Darüber hinaus hat das Unternehmen Personalengpässe mit gezielten Neueinstellungen behoben und im Gegenzug den Rückgriff auf Leiharbeiter reduziert, außerdem wurde in neue Bohranlagen investiert, die mit weniger Personal betrieben werden können. Infolgedessen konnte die Prognose für die EBIT-Marge im Gesamtjahr jetzt angehoben werden, von bislang 5 bis 7 Prozent auf jetzt 7 bis 9 Prozent.

## Ausgebucht bis Mitte 2025

Zugleich hat das Unternehmen auf Basis der guten Auftragslage auch den Ausblick für die Gesamtleistung des laufenden Jahres von bislang 47 Mio. Euro auf rund 50 Mio. Euro angehoben. Allein seit Dezember 2023 konnte D&S die Akquise von drei größeren Aufträgen vermelden, die allesamt in den Bereich Geothermie fallen. Dabei handelt es sich um zwei Geothermiebohrungen für die Stadtwerke Neuruppin mit einem Auftragsvolumen von rund 5 Mio. Euro, um die Überarbeitung der bestehenden Bohrung des

Tiefengeothermie-Heizkraftwerks Kirchweihdach für rund 3 Mio. Euro und um eine Erkundungs- und Dublettenbohrung für den Bäderbetrieb der Stadt Oldenburg für rund 5 Mio. Euro. Zudem verweist CEO Andreas Tönies auf eine gute Auftragslage auch in anderen Bereichen, insbesondere im Nachsorgegeschäft für den Bergbau. Aktuell verfügt D&S damit über einen Auftragsbestand in Höhe von 34 Mio. Euro, mit dem die Kapazitäten nach Aussagen des Managements bereits bis Mitte nächsten Jahres ausgebucht sind.

### Neue Prognose immer noch konservativ

Angesichts der Zahlen der ersten sechs Monate wirkt die Prognose für das Gesamtjahr immer noch recht vorsichtig, da sie bei einer Gesamtleistung von 50 Mio. Euro mit einem EBIT von lediglich 0,5 bis 1,5 Mio. Euro (unteres und oberes Ende der Spanne) im zweiten Halbjahr erfüllbar wäre. Das Management verweist diesbezüglich auf noch bestehende Unsicherheiten zum Startzeitpunkt von Projekten, die u.a. aus noch ausstehenden Genehmigungen resultieren. Sollte sich der Projektverlauf in den nächsten Monaten positiv gestalten, ist es durchaus möglich, dass die neuen Zielwerte noch übertroffen werden.

### Vorteilhafte Marktbedingungen

Auch die Aussichten über das laufende Jahr hinaus sind sehr positiv, denn die Rahmenbedingungen für die Geschäftsentwicklung haben sich weiter verbessert. Nach der Unsicherheit über die weiteren Förderbedingungen im Nachgang zum Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Bundeshaushalt war es gegen Jahresende 2023 im Markt zu Projektverschiebungen gekommen, doch dieser Rückstau löst sich im laufenden Jahr peu à peu auf. Ein wichtiger Treiber ist die Bundesförderung für effiziente Wärmenetze, die eine Förderung von bis zu 40 Prozent der Investitionskosten (bis 100 Mio. Euro) bei Geothermieprojekten ermöglicht. Außerdem gibt es Fortschritte zur Versicherung der Fündigkeitsrisiken durch Angebote von der Münchener Rück und der KfW. Nach Aussage des Managements haben die Verbesserungen der Rahmenbedingungen und die Vorgaben zur weiteren Dekarbonisierung der Wärmebereitstellung einen regelrechten Run auf die Projekte erzeugt, da sich die Inte-

ressenten die absehbar knappen Bohrkapazitäten für die Zeit ab 2025 sichern wollen. D&S führt im Moment in enger Taktung Vergabegespräche und rechnet mit Zuschlägen für weitere Großaufträge. Das „relevante Marktvolumen“, das das mit der Eintrittswahrscheinlichkeit gewichtete Volumen von Aufträgen im Verhandlungsstadium abbildet, ist inzwischen auf 297 Mio. Euro gewachsen, nach rund 260 Mio. Euro noch Ende März.

### Ausbau der Kapazitäten angestrebt

Dabei ist ein Trend zu deutlich größeren Projekten zu beobachten. Während in der Vergangenheit oft Dubletten (Injektions- und Förderbohrung) gebohrt wurden, umfassen derzeit geplante Vorhaben öfters vier oder sechs Bohrungen. Damit erstrecken sich die Projekte über mehrere Jahre, was für D&S den Vorteil bietet, dass eine große Bohranlage für längere Zeit am selben Standort durcharbeiten kann, was die Rentabilität verbessert. Angesichts dieser absehbar hohen Nachfrage arbeitet das Unternehmen u.a. an strategischen Partnerschaften, um die Kapazitäten zielgerichtet zu erhöhen.

### Anhebung der Schätzungen

Wir stufen es als sehr positiv ein, dass D&S schon in diesem Jahr – trotz einer zwischenzeitlichen Verunsicherung im Markt zur weiteren Förderung von Geothermieprojekten – voraussichtlich eine weitere Verbesserung von Gesamtleistung und Marge erzielen kann, und werten das als einen Beleg für das Potenzial, das wir in dem Geschäftsmodell und der Marktentwicklung sehen. Bislang hatten wir für 2024 noch mit einem Rückgang der Gesamtleistung auf 46,5 Mio. Euro gerechnet, jetzt erwarten wir im Einklang mit der aktualisierten Unternehmensplanung einen Anstieg auf 50 Mio. Euro – und weitere Zuwächse in den nächsten Jahren angesichts der absehbar nachhaltig steigenden Nachfrage. Zum Ende des Detailprognosezeitraums kalkulieren wir daher nun mit einer Gesamtleistung von 67 Mio. Euro, bisher hatte sich die Taxe auf 64,5 Mio. Euro belaufen. Auch die neue Schätzung korrespondiert mit einer konservativen CAGR 24/31 der Gesamtleistung von 4,3 Prozent p.a. Dabei haben wir noch keine große Investition unterstellt, sondern nur Ergänzungsinvestitionen im Be-

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Gesamtleistung	50,0	52,0	54,5	57,5	60,5	63,0	65,0	67,0
Wachstum Gesamtleistung	3,3%	4,0%	4,8%	5,5%	5,2%	4,1%	3,2%	3,1%
EBIT-Marge	8,0%	8,5%	8,7%	9,3%	10,1%	10,8%	11,2%	12,0%
<b>EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>6,8</b>	<b>7,3</b>	<b>8,1</b>
Steuersatz	8,0%	8,0%	8,0%	20,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,3	0,4	0,4	1,1	1,8	2,0	2,2	2,4
<b>NOPAT</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	1,7	1,6	1,8	1,9	1,9	2,0	2,3	2,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>	<b>8,3</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,9	-0,7	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
- Investitionen AV	-4,7	-4,5	-2,1	-2,3	-2,5	-2,7	-2,8	-2,9
<b>Free Cashflow</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>

#### SMC Schätzmodell

reich der mittelgroßen Bohranlagen. Unsere Schätzwerte zur EBIT-Marge heben wir ebenfalls zu Beginn des Detailprognosezeitraums deutlich an – für das laufende Jahr von 6,7 auf 8,0 Prozent und für 2025 von 7,5 auf 8,5 Prozent. Da wir aber im Verlauf des Detailprognosezeitraums schon bisher von deutlichen Margenfortschritten ausgegangen waren, lassen wir das positive Delta zu den vorherigen Werten in den Jahren danach langsam abschmelzen, so dass die Ziel-Marge unverändert 12,0 Prozent beträgt. Die Tabelle oben zeigt die aus unserem Modell resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis zum Jahr 2031, weitere Details enthält der Anhang.

### Neues Kursziel: 11,20 Euro

Bei unveränderten Rahmenparametern (WACC 6,6 Prozent, Terminal Value mit 15 Prozent Margenabschlag und ewigem Wachstum von 1,0 Prozent) resultiert aus der Aktualisierung des Modells ein neuer fairer Wert von 67,3 Mio. Euro oder 11,24 Euro je Aktie, woraus wir 11,20 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Erhöhung gegenüber unserem letzten Update (10,50 Euro) ist auf die Anhebung der erwarteten Gesamtleistung im gesamten Detailprognosezeitraum und der Marge in diesem Jahr und

den Folgeperioden zurückzuführen. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) aufgrund des Projektcharakters des Geschäfts mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

### Fazit

Die Geschäfte von Daldrup & Söhne haben sich im ersten Halbjahr sehr gut entwickelt, so dass sich das EBIT binnen Jahresfrist von 1,4 auf rund 3 Mio. Euro mehr als verdoppelt hat. Das Unternehmen hat daraufhin die Jahresprognose angehoben und erwartet nun eine Gesamtleistung von 50 Mio. Euro (bislang: 47 Mio. Euro) und eine EBIT-Marge zwischen 7 und 9 Prozent (bislang: 5 bis 7 Prozent).

Bei einer Gesamtleistung in der jetzt anvisierten Höhe wäre die Prognose schon mit einem EBIT von 0,5 bis 1,5 Mio. Euro im zweiten Halbjahr erfüllbar, was nach Aussage des Unternehmens auf gewisse Unsicherheiten bezüglich der Erteilung von Genehmigungen und den Startzeitpunkt von Projekten zurückzuführen ist. Bei einem positiven Projektverlauf in den nächsten Monaten ist auch ein Übertreffen der neuen Ziele durchaus möglich.

Auch die Perspektiven für die Zeit ab 2025 sind aussichtsreich. Die Bundesförderung für effiziente Wärmenetze entfaltet inzwischen immer stärker ihre Wirkung und sorgt nach Aussage des Managements für einen regelrechten „Run auf Projekte“. Das gewichtete Volumen von Aufträgen im Verhandlungsstadium ist inzwischen auf fast 300 Mio. Euro angewachsen und das Unternehmen rechnet mit Zuschlägen bei weiteren Großprojekten in den nächsten Monaten.

Wir haben unsere Schätzungen für die Geschäftsentwicklung infolgedessen angehoben, womit sich unser Kursziel von bislang 10,50 auf 11,20 Euro erhöht hat. An der Börse wurde die Verbesserung der Geschäftsentwicklung und der Aussichten bislang nur unzureichend gewürdigt. Wir sehen jetzt ein Aufwärtspotenzial von mehr als 40 Prozent für die Aktie und bekräftigen unsere Einstufung mit „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

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

## Chancen

- Die gute Auftragslage sichert die Auslastung bereits bis Mitte 2025 ab. Ein zuletzt starker Anstieg möglicher Beauftragungen im Verhandlungsstand deutet zudem auch für die Zeit danach weiteres Wachstum an.
- D&S hat die Marge im laufenden Jahr schon deutlich verbessert, weist aber nach wie vor Potenzial für weitere Steigerungen auf.
- Der anvisierte beschleunigte Ausbau der erneuerbaren Energien im Wärmemarkt dürfte Investitionen in die Geothermie weiter stimulieren.
- Die Endlagersuche für radioaktiven Müll bietet für D&S ein großes Auftragspotenzial, insb. in Deutschland.
- Perspektivisch könnte sich D&S an aussichtsreichen mittelständischen Geothermie-Wärmekraftwerken beteiligen.

## Schwächen

- Die Margen im Bohrgeschäft waren in der Vergangenheit relativ gering. Noch im letzten Jahr lag die EBIT-Marge lediglich bei 5,3 Prozent.
- Das Projektgeschäft ist volatil, einzelne Bohrvorhaben können die Zahlen eines Geschäftsjahres stark beeinflussen.
- D&S muss noch unter Beweis stellen, dass die aktuell erzielten Effizienzfortschritte im Management von großen Bohrprojekten nachhaltig sind.
- Das Wachstum der Gesamtleistung wird durch die bestehenden Bohrkapazitäten begrenzt, die schon stark ausgelastet sind. Ersatz- oder Ergänzungsinvestitionen in große Bohranlagen (für sehr tiefe Bohrungen) sind mit einem hohen Investitionsvolumen verbunden.

## Risiken

- Der aktuelle Marktaufschwung in der Geothermie ist eng mit den Förderbedingungen verbunden. Die Rahmenbedingungen könnten sich, etwa im Fall eines Regierungswechsels in Deutschland, wieder verschlechtern.
- Die staatlichen Versuche, die Erschließung der Geothermie zu verbessern, könnten u.a. an bürokratischen Hürden (Genehmigungsprozesse) scheitern.
- Festpreisaufträge im Bohrgeschäft bergen das Risiko von Verlusten, wenn es zu Verzögerungen kommt, die das Unternehmen zu verantworten hat.
- Die Akquise von qualifiziertem Personal wird zunehmend schwieriger.
- Mögliche Abschreibungen auf Restpositionen aus dem verkauften Kraftwerksgeschäft (per Ende Dezember: rund 7,2 Mio. Euro).

# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	10,4	13,4	16,3	16,5	17,0	17,6	18,2	18,8	19,4
1. Immat. VG	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Sachanlagen	6,2	9,3	12,2	12,5	12,9	13,5	14,1	14,7	15,3
II. UV Summe	30,9	33,3	35,5	41,3	46,9	50,5	54,5	59,0	63,9
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	21,0	23,8	26,8	30,0	33,2	34,5	36,2	37,9	40,0
II. Rückstellungen	2,8	3,3	3,8	4,3	4,8	5,3	5,8	6,3	6,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Kurzfristiges FK	17,8	19,8	21,5	23,8	26,1	28,5	31,0	33,8	36,7
<b>BILANZSUMME</b>	<b>41,5</b>	<b>46,9</b>	<b>52,1</b>	<b>58,1</b>	<b>64,1</b>	<b>68,3</b>	<b>73,0</b>	<b>78,0</b>	<b>83,5</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	49,1	47,5	50,0	52,9	55,9	58,8	61,3	63,2	65,2
Gesamtleistung	48,4	50,0	52,0	54,5	57,5	60,5	63,0	65,0	67,0
Rohhertrag	27,1	29,4	30,8	32,5	34,4	36,5	38,3	39,8	41,4
EBITDA	4,9	5,7	6,0	6,5	7,2	8,0	8,8	9,5	10,2
EBIT	2,6	4,0	4,4	4,7	5,4	6,1	6,8	7,3	8,1
EBT	0,9	3,1	3,3	3,5	4,0	4,7	5,2	5,6	6,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,9	2,8	3,0	3,2	3,2	3,3	3,6	3,9	4,4
JÜ	0,9	2,8	3,0	3,2	3,2	3,3	3,6	3,9	4,4
EPS	0,15	0,47	0,50	0,53	0,53	0,54	0,61	0,65	0,73

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	4,4	5,2	5,5	6,2	6,6	6,9	7,5	8,1	8,7
CF aus Investition	-3,0	-4,7	-4,5	-2,1	-2,3	-2,5	-2,7	-2,8	-2,9
CF Finanzierung	-0,9	0,3	-0,2	0,4	0,3	-1,7	-1,7	-1,9	-2,0
Liquidität Jahresanfa.	3,1	3,6	4,4	5,3	9,8	14,4	17,1	20,2	23,6
Liquidität Jahresende	3,6	4,4	5,3	9,8	14,4	17,1	20,2	23,6	27,4

### Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Wachstum Gesamtl.	31,3%	3,3%	4,0%	4,8%	5,5%	5,2%	4,1%	3,2%	3,1%
Umsatzwachstum	28,6%	-3,3%	5,1%	5,9%	5,6%	5,3%	4,2%	3,2%	3,1%
Rohertagsmarge	56,0%	58,8%	59,2%	59,7%	59,9%	60,3%	60,8%	61,3%	61,8%
EBITDA-Marge	10,2%	11,4%	11,5%	12,0%	12,5%	13,3%	14,0%	14,6%	15,3%
EBIT-Marge	5,4%	8,0%	8,5%	8,7%	9,3%	10,1%	10,8%	11,2%	12,0%
EBT-Marge	1,9%	6,2%	6,3%	6,4%	7,0%	7,8%	8,3%	8,6%	9,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,8%	5,6%	5,8%	5,8%	5,6%	5,4%	5,8%	6,0%	6,5%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,6%	17,07	15,35	13,99	12,90	12,01
6,1%	14,84	13,53	12,48	11,62	10,89
6,6%	13,09	12,07	<b>11,24</b>	10,54	9,94
7,1%	11,68	10,87	10,20	9,62	9,13
7,6%	10,52	9,87	9,32	8,84	8,42

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

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

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

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

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

### *1) Interessenkonflikte*

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

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

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

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 10)

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 29.08.2024 um 7:10 Uhr fertiggestellt und am 29.08.2024 um 8:15 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
06.06.2024	Buy	10,50 Euro	1), 3), 10)
06.10.2023	Buy	11,40 Euro	1), 3), 4)
07.06.2023	Buy	11,80 Euro	1), 3), 4)
14.05.2023	Hold	11,00 Euro	1), 3), 4)
07.10.2022	Buy	8,00 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.