

6. Juni 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Daldrup & Söhne AG

Starke Zahlen und gute Perspektiven

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 11,45 € | Kursziel: 15,30 € (zuvor: 14,60 €)

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

Sitz:	Oberhaching
Branche:	Bohrdienstleistungen
Mitarbeiter:	152
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0007830572
Ticker:	4DS:GR
Kurs:	11,45 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	5,99 Mio. Stück
Market Cap:	68,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	63,9 Mio. Euro
Free-Float:	41,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	12,30 / 6,80 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	22,0 Tsd. Euro

Dynamische Umsatzentwicklung

Daldrup & Söhne (D&S) hat die gute Auftragslage im letzten Geschäftsjahr in eine deutliche Steigerung der Gesamtleistung um 12,8 Prozent auf 54,6 Mio. Euro ummünzen können. Damit wurden sowohl das ursprüngliche Ziel, das bei rund 47 Mio. Euro gelegen hatte, als auch die im August auf rund 50 Mio. Euro erhöhte Guidance übertroffen. Ähnlich dynamisch hat sich der Umsatz entwickelt, der um 10,2 Prozent auf 54,1 Mio. Euro zugelegt hat. Wachstumstreiber waren die Bereiche Rohstoffe/Exploration mit einer Erlössteigerung um 23 Prozent auf 25,1 Mio. Euro sowie umwelttechnische Dienstleistungen (EDS) mit einem Plus von 173 Prozent auf 4,5 Mio. Euro. Auch im kleinsten Bereich Wasserwirtschaft konnte ein kleiner Zuwachs (+8 Prozent auf 1,0 Mio. Euro) verzeichnet werden, während sich die Einnahmen aus dem in der Vorperiode noch größten Segment Geothermie mit 23,5 Mio. Euro auf hohem Niveau, aber unter Vorjahr (-10 Prozent) bewegten. Eine wichtige Rolle spielten 2024 weiterhin die Großaufträge, u.a. von K+S, von der Schweizer Salinen AG im Rahmen der Salzgewinnung sowie von der Ruhrkohle AG für Projekte der Bergbaunachsorge (Pegelbohrungen und Grubengasentlastungsbohrungen). Im Bereich der

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gesamtleistung (Mio. Euro)	36,9	48,4	54,6	52,0	58,5	62,0
EBIT (Mio. Euro)	1,8	2,6	7,0	5,3	7,5	8,1
Jahresüberschuss	0,8	0,9	2,5	4,4	6,3	6,6
EpS	0,14	0,15	0,42	0,74	1,05	1,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wachstum Gesamtleistung	-17,8%	31,3%	12,8%	-4,7%	12,5%	6,0%
Gewinnwachstum	-5,8%	7,0%	179,5%	78,3%	42,0%	4,4%
KUV	1,80	1,40	1,27	1,35	1,21	1,14
KGV	82,5	77,1	27,6	15,5	10,9	10,4
KCF	41,5	15,7	5,7	10,2	8,1	7,3
EV / EBIT	34,6	24,5	9,1	12,0	8,5	7,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Geothermie zählten zudem je zwei Dublettenbohrungen zur Wärme Gewinnung für die Stadtwerke Neuruppin sowie für MTU Aero Engines zu den größten abgeschlossenen Vorhaben. Darüber hinaus wurden in der flachen Geothermie vor allem Sondenfelder für Erdwärmepumpen im gewerblichen Neubau erstellt.

Konzernzahlen	2023	2024	Änderung
Umsatz	49,1	54,1	+10,2%
Gesamtleistung	48,4	54,6	+12,8%
EBITDA	4,9	8,5	+72,6%
EBITDA-Marge	10,2%	15,6%	+5,4 Pp.
EBIT	2,6	6,9	+168,3%
EBIT-Marge	5,3%	12,7%	+7,4 Pp.
Periodenergebnis	0,9	2,5	+179,5%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

EBITDA zieht kräftig an

Erfreulicherweise ging das deutliche Wachstum der Gesamtleistung mit einem unterproportionalen Anstieg der größten Kostenposition, des Materialaufwands, einher. Dieser legte lediglich um 8,6 Prozent auf 23,1 Mio. Euro zu, was eine Kombination aus einer verbesserten Effizienz und einer entspannteren Beschaffungslage widerspiegelt. Dabei wird die Verbesserung der Materialeffizienz durch die berichtete Entwicklung des Materialaufwands sogar unterschätzt, weil zugleich einige wesentliche projektbezogene Posten (Aufwendungen für Entsorgungsleistungen, Mietaufwendungen für Anlagen, Treibstoffkosten) aus den sonstigen betrieblichen Aufwendungen in den Materialaufwand umgegliedert wurden. Dies wiederum trug maßgeblich dazu bei, dass die SBA sogar um 26,5 Prozent auf 9,7 Mio. Euro gesunken sind. Die Gesamtsumme aus den SBA und den Materialaufwendungen lag mit 32,8 Mio. Euro um 4,8 Prozent unter dem Vorjahreswert. Zusammen mit einem in Relation zur Gesamtleistung unterproportionalen Anstieg der Personalaufwendungen (+8,7 Prozent auf 11,2 Mio. Euro) führte das zu einem kräftigen Anstieg des EBITDA um 73 Prozent auf 8,5 Mio. Euro. Damit wurde die operative Marge (in Relation zur Gesamtleistung) binnen Jahresfrist von 10,2 auf 15,6 Prozent verbessert.

EBIT-Marge deutlich über Prognose

Nach dem Abschreibungsende für zwei große Bohranlagen im November 2023 bzw. Mitte 2024 haben sich die planmäßigen Abschreibungen von 2,4 auf 1,6 Mio. Euro weiter reduziert. Zusätzlich wurden Sonderabschreibungen auf das Umlaufvermögen in Höhe von 2,4 Mio. Euro vorgenommen. Dabei handelt es sich um Wertkorrekturen auf Kraftwerkskomponenten, die sich nach der Aufgabe dieses Geschäftsbereichs im Jahr 2020 noch im Bestand einer Tochter mit dem Ziel eines Verkaufs befinden. Der Bilanzansatz wurde auf 1,25 Mio. Euro korrigiert, da ein Interessent diesen Betrag angeboten hatte. Das Unternehmen ist mit weiteren Interessenten im Gespräch, die einen höheren Betrag avisiert haben. Kommt es zu einer Transaktion, wird dementsprechend mit einem höheren Erlös gerechnet. Trotz dieser außerplanmäßigen Abschreibungen hat das EBIT dank der starken Verbesserung des EBITDA um 168 Prozent auf 6,9 Mio. Euro zugelegt, womit sich die EBIT-Marge von 5,3 auf 12,7 Prozent erhöht hat. Auch hier hat die Gesellschaft sowohl die ursprüngliche Prognose (5 bis 7 Prozent) als auch die im August auf 7 bis 9 Prozent angehobene Spanne deutlich übertroffen.

Gewinn steigt um 180 Prozent

Auch das Finanzergebnis wurde durch Sonderabschreibungen in Höhe von 3,7 Mio. Euro belastet, die größtenteils (3,2 Mio. Euro) auf Nachrangforderungen gegenüber der im Rahmen der Trennung von der Kraftwerksparte veräußerten Gesellschaft Geysir-Europe-Gruppe bestanden hatten. Da der Käufer das verkaufte Kraftwerk Taufkirchen noch nicht in Betrieb nehmen konnte, sind Rückzahlungen aus diesen Forderungen deutlich unwahrscheinlicher geworden. Zusammen mit den Zinsaufwendungen führten diese Wertkorrekturen zu einem Finanzergebnis von -4,2 Mio. Euro (Vorjahr: -1,7 Mio. Euro). Unter Berücksichtigung etwas höherer Steueraufwendungen (-0,3 Mio. Euro, Vorjahr: -0,1 Mio. Euro) ergibt das einen Konzernjahresüberschuss von 2,5 Mio. Euro, der damit um 180 Prozent über dem Vorjahreswert lag.

Cashflow sehr stark

Die Abschreibungen waren aber allesamt nicht zahlungswirksam. Daher spiegelt sich die starke Entwicklung des EBITDA auch in einer massiven Verbesserung des operativen Cashflows wider, der um 251 Prozent auf 12,1 Mio. Euro ausgeweitet werden konnte, womit unsere Erwartungen weit übertroffen wurden. Zugleich sind die Auszahlungen aus Investitionsaktivitäten trotz des Kaufs weiterer Bohrgeräte von -3,0 auf -2,5 Mio. Euro zurückgegangen. Damit hat D&S im letzten Jahr einen Free-Cashflow von +9,7 Mio. Euro erwirtschaftet, nach +0,5 Mio. Euro in der Vorperiode. Das wurde u.a. für die Rückführung sämtlicher Kontokorrentverbindlichkeiten (5,9 Mio. Euro) genutzt, trotzdem hat sich die ausgewiesene Liquidität binnen Jahresfrist von 3,6 auf 6,4 Mio. Euro erhöht.

Bilanz bereinigt und sehr solide

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten haben sich damit im letzten Jahr von 7,7 auf nur noch 1,6 Mio. Euro reduziert, insgesamt hat die FK-Summe auch deswegen von 20,5 auf 10,7 Mio. Euro abgenommen. Zugleich ist das Eigenkapital wegen des Jahresgewinns von 21,0 auf 23,5 Mio. Euro gestiegen, so dass sich die EK-Quote von einem zuvor schon hohen Niveau (50,6 Prozent) auf einen sehr guten Wert von 68,8 Prozent (Vorjahr: 50,6 Prozent) verbessert hat. Und die Bilanzrisiken wurden mit den Sonderabschreibungen deutlich reduziert. Aus den früheren Kraftwerksaktivitäten besteht nun nur noch eine Kaufpreisforderung in Höhe von 1,6 Mio. Euro und ein Restdarlehen von 0,4 Mio. Euro gegenüber der Geox GmbH, bei denen ein Zahlungseingang in dieser Höhe sehr wahrscheinlich ist. Außerdem stehen die Kraftwerkskomponenten, wie ausgeführt, nur noch mit 1,25 Mio. Euro in den Büchern, die im laufenden Jahr realisiert werden könnten.

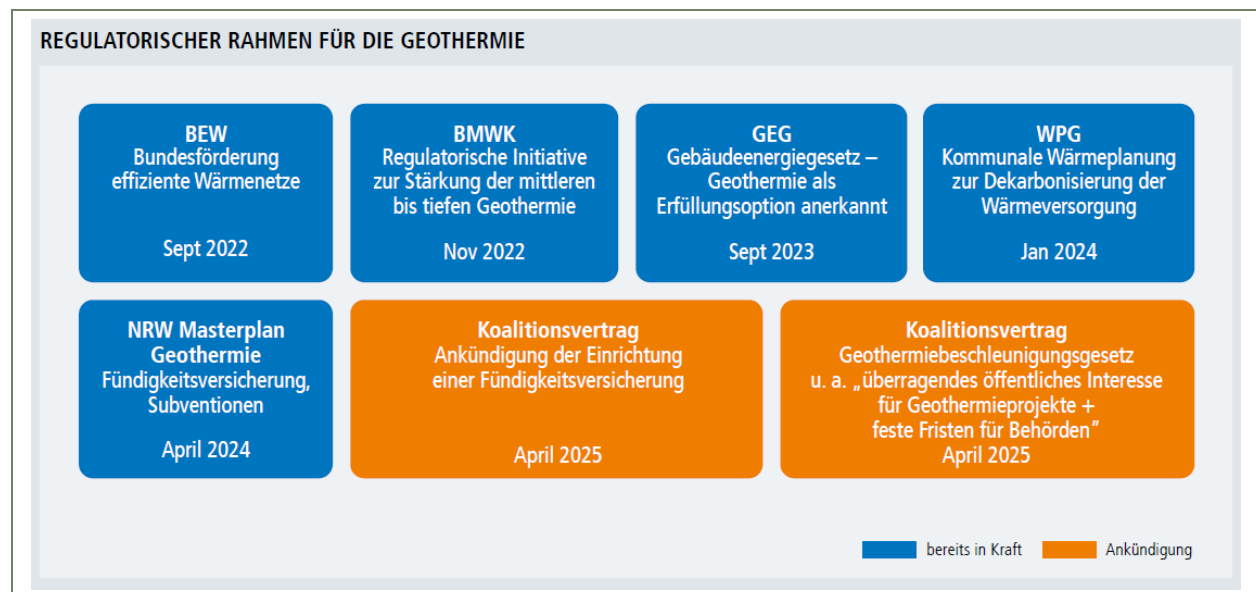
Auftragsbestand rückläufig, Potenzial enorm

Der einzige Wermutstropfen im Zahlenwerk ist der Auftragsbestand per Ende März, der mit 31,0 Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahreswert von 38,5 Mio. Euro lag. Das Unternehmen spricht in diesem

Zusammenhang von einer im zweiten Halbjahr 2024 sowie in den ersten Monaten von 2025 „spürbaren Unsicherheit und Investitionszurückhaltung von Seiten öffentlicher wie privater Auftraggeber“, die vor allem auf die unklaren politischen und wirtschaftlichen Perspektiven in Deutschland zurückzuführen war. Für Bremseffekte und Verzögerungen sorgten insbesondere Budgeteinschränkungen beim Klima- und Transformationsfonds und damit einhergehend Verzögerungen bei den Bewilligungsbescheiden in der Förderung. Zugleich ist das Auftragspotenzial für das Unternehmen aber weiter gestiegen: Das mit der Eintrittswahrscheinlichkeit gewichtete Volumen von Aufträgen im Verhandlungsstadium („relevantes Marktvolumen“) hat sich binnen Jahresfrist um 54 Prozent auf 405 Mio. Euro per Ende März erhöht. Im Nachgang konnte das Unternehmen per Mitte Mai bereits einen Großauftrag der Stadtwerke Prenzlau GmbH im Volumen von 5,2 Mio. Euro vermelden, für die eine bestehende Bohrung ertüchtigt und eine weitere Bohrung erstellt werden sollen.

Marktumfeld hellt sich auf

Weitere Aufträge – auch in noch deutlich größerem Volumen – könnten folgen, denn das Marktumfeld hellt sich aktuell auf. Das gilt insbesondere für Deutschland, wo es eine Stabilisierung der politischen Rahmenbedingungen gibt. Inzwischen ist die kommunale Wärmeplanung deutlich vorangeschritten, so dass die ersten Städte und Gemeinden diese nach Einschätzung von D&S im ersten Halbjahr abschließen und im Anschluss Geothermieprojekte ausschreiben könnten. Weitere Impulse verspricht perspektivisch die Nutzung des Infrastruktursondervermögens in Höhe von 500 Mrd. Euro, die in zahlreichen Sektoren Bedarf für (Erkundungs-) Bohrungen schaffen wird, etwa im Rahmen der Erneuerung oder des Ausbaus von Brücken und Tunneln. Auch im Energiesektor dürften zahlreiche Zusatzmaßnahmen umgesetzt werden, wobei die weitere Dekarbonisierung der Wärme- und Kältebereitstellung, die bislang erst zu 18 Prozent auf Basis von Erneuerbaren Energien erfolgt, ein Schlüsselbereich ist. Die Geothermie könnte hier einen wichtigen Beitrag leisten. Das spiegelt sich in den Plänen der neuen Bundesregierung wider, die die in den letzten Jahren bereits verbesserten Rahmenbedin-



Quelle: Unternehmen

gungen weiter optimieren will. Im Fokus stehen dabei insbesondere eine Versicherung zur Abdeckung der Fündigkeitsrisiken, ein Gesetz zur Beschleunigung der Genehmigungsverfahren für Geothermianlagen und eine Ausweitung der Bundesförderung effiziente Wärmenetze (BEW) (siehe Abbildung oben). D&S stuft die Initiativen als wichtige Bausteine einer weiteren Marktdynamisierung ein. Flankiert wird der Prozess durch den Green-Industrial-Deal der EU vom Februar dieses Jahres, der ebenfalls – auf Basis eines 100-Milliarden-Euro-Pakets – eine Verbesserung der Förderung verspricht.

Ziele knapp unter Vorjahr

Trotz des gesunkenen Auftragsbestandes sichert dieser rein rechnerisch bereits die Auslastung der Kapazitäten von D&S bis zum ersten Quartal 2026. Dementsprechend erwartet das Management für 2025 eine Gesamtleistung auf hohem Niveau, die mit rund 52 Mio. Euro gleichwohl leicht unter dem Vorjahresniveau liegen könnte. Gleiches gilt für die EBIT-Marge, für die ein Wert von 9 bis 12 Prozent der Gesamtleistung erwartet wird. Auf Rückfrage bezeichnet CEO Tönies diesen Ausblick als vorsichtig und wies auf den Projektcharakter des Bohrgeschäfts hin.

Atempause vor dem Schub

Wir waren zuletzt davon ausgegangen, dass die Gesellschaft in diesem Jahr eine Gesamtleistung von 55 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 12,6 Prozent erzielen kann. In Reaktion auf den gesunkenen Auftragsbestand und die Prognose des Unternehmens gestalten wir unsere Schätzung jetzt aber etwas vorsichtiger und rechnen nur noch mit 52 Mio. Euro respektive 10,2 Prozent. Wir sehen darin aber nur eine Atempause vor einem größeren Schub, der an dem starken Anstieg des relevanten Marktvolumens bereits ablesbar ist. Für die nächsten beiden Jahre rechnen wir daher mit einer Steigerung der Gesamtleistung um 12,5 und 6,0 Prozent und mit einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 12,9 bzw. 13,0 Prozent. Zur Flankierung des Wachstums unterstellen wir weitere Investitionen in Bohranlagen, vor allem für mitteltiefe Bohrungen. Eine sehr teure Anlage für tiefe Bohrungen – mit einem Investitionsvolumen im niedrigen zweistelligen Millionenbereich – wird D&S nach aktueller Planung voraussichtlich nicht anschaffen, stattdessen wird hier eine strategische Partnerschaft mit einem anderen europäischen Bohrunternehmen angestrebt. Auch diese dürfte das Wachstum mittelfristig weiter stützen, so dass wir bis zum Ende des Detailprognosezeitraums mit einem durchschnittlichen Wachstum der Gesamtleistung von 4,9 Prozent (CAGR 25/32) rechnen. Da die Wettbewerbsintensi-

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Gesamtleistung	52,0	58,5	62,0	64,5	66,5	68,5	70,5	72,5
Wachstum Gesamtleistung	-4,7%	12,5%	6,0%	4,0%	3,1%	3,0%	2,9%	2,8%
EBIT-Marge	10,2%	12,9%	13,0%	12,9%	12,9%	12,7%	12,7%	12,6%
EBIT	5,3	7,5	8,1	8,3	8,6	8,7	8,9	9,1
Steuersatz	10,0%	10,0%	10,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,8	0,8	2,1	2,6	2,6	2,7	2,7
NOPAT	4,8	6,8	7,2	6,2	6,0	6,1	6,3	6,4
+ Abschreibungen & Amortisation	2,0	2,1	2,3	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7
+ 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	6,9	9,0	9,6	8,8	8,6	8,7	9,0	9,2
- Zunahme Net Working Capital	-0,3	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
- Investitionen AV	-3,6	-3,4	-3,0	-2,8	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1
Free Cashflow	3,1	5,0	6,2	5,6	5,4	5,4	5,6	5,7

SMC Schätzmodell

tät angesichts der hohen Attraktivität des Marktes zunehmen könnte, haben wir vorsichtshalber in der zweiten Hälfte des Detailprognosezeitraums eine leichte Margendegression auf ein Zielniveau von 12,6 Prozent modelliert. Die Tabelle zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2032, die sich nach unserem Modell-Update einstellt. Weitere Details zur geschätzten Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir nach wie vor mit einem fünfzehnprozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2032 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) mit 6,5 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,8 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisiko-prämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 55 Prozent Fremdkapital, ei-

nen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent.

Neues Kursziel: 15,30 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 91,5 Mio. Euro oder 15,27 Euro je Aktie, woraus wir 15,30 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Erhöhung gegenüber unserer letzten Taxe (14,60 Euro) resultiert aus der deutlichen Schuldenreduktion im Jahr 2024 sowie dem Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2025, womit der dämpfende Effekt aus etwas vorsichtigeren Schätzungen für 2025 überkompensiert wurde. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) aufgrund des Projektcharakters des Geschäfts mit vier Punkten weiterhin als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

Daldrup und Söhne hat das Jahr 2024 mit hervorragenden Zahlen abgeschlossen. Der Anstieg der Gesamtleistung um rund 13 Prozent auf 54,6 Mio. Euro konnte in eine Steigerung des EBITDA um 73 Prozent auf 8,5 Mio. Euro und des Nettoergebnisses um 180 Prozent auf 2,5 Mio. Euro umgemünzt werden. Besonders beeindruckend war auch die Cashflow-Entwicklung mit einer Vervielfachung des Free-Cashflow von 0,5 auf 9,7 Mio. Euro.

Rückläufig war lediglich der Auftragsbestand, der Ende März mit 31,0 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert von 38,5 Mio. Euro lag. Das spiegelt Verzögerungen in der Auftragsvergabe im zweiten Halbjahr 2024 und in den ersten Monaten von 2025 wider, die die schwierige politische und wirtschaftliche Lage in Deutschland widerspiegeln.

Das Potenzial für D&S bleibt aber sehr hoch und ist binnen Jahresfrist sogar weiter gewachsen. So hat das mit der Eintrittswahrscheinlichkeit gewichtete Volumen von Aufträgen, die sich im Verhandlungsstadium befinden, in den zwölf Monaten bis Ende März um

54 Prozent auf 405 Mio. Euro zugelegt. Da sich zudem die Marktlage nicht zuletzt wegen des Antritts der neuen Bundesregierung und der Schaffung des 500 Mrd. Euro Sondervermögens für Infrastrukturprojekte derzeit aufhellt, erwarten wir perspektivisch einen weiteren Schub für das Geschäft von D&S.

Für das laufende Jahr plant das Unternehmen zunächst allerdings nur mit einer Gesamtleistung von rund 52 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 9 bis 12 Prozent und damit mit leicht sinkenden Werten.

Das halten wir für vorsichtig kalkuliert und gut erreichbar, im Nachgang dürfte es nach unserer Einschätzung weitere Zuwächse geben. Daraus haben wir ein erhöhtes Kursziel von 15,30 Euro (bislang: 14,60 Euro) abgeleitet.

Die positiven Wachstumsperspektiven und das attraktive Kurspotenzial stellen die Basis für die Bestätigung unserer Einstufung mit „Buy“ dar.

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 69 Prozent weist das Unternehmen eine sehr solide Bilanzstruktur auf.

Chancen

- Die gute Auftragslage sichert die Auslastung bereits bis zum ersten Quartal 2026 ab. Ein hoher Stand möglicher Beauftragungen im Verhandlungsstand deutet für die Zeit danach ein sehr hohes Wachstumspotenzial an.
- Knappe Kapazitäten im Bohrmarkt und eine starke Nachfrage sind eine gute Grundlage für nachhaltig hohe Margen.
- In der kommunalen Wärmeplanung könnte die Geothermie eine wichtige Rolle spielen, was mit hohen Investitionen verbunden wäre.
- 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

- Der Auftragseingang war zuletzt rückläufig, Gesamtleistung und Marge könnten 2025 prognosegemäß unter Vorjahr liegen.
- 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 Roll-out der Infrastrukturoffensive in Deutschland könnte sich verzögern und wegen bürokratischer Hürden insgesamt zäh gestalten.
- Eine deutliche Belebung im Auftragseingang könnte ausbleiben.
- 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.
- Aus dem verkauften Kraftwerksgeschäft bestehen bilanziell noch kleine Restrisiken in Form von ausstehenden Forderungen in Höhe von 2,0 Mio. Euro und zur Veräußerung vorgesehenen Komponenten im Wert von 1,25 Mio. Euro.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	9,5	11,1	12,3	13,1	13,4	13,7	14,1	14,5	14,9
1. Immat. VG	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
2. Sachanlagen	8,6	10,2	11,5	12,2	12,5	12,8	13,2	13,6	14,0
II. UV Summe	24,4	31,2	39,1	48,2	56,6	61,4	66,3	71,4	76,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	23,5	28,0	34,3	40,8	46,4	48,4	50,5	52,7	54,8
II. Rückstellungen	2,2	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,9
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	8,5	12,3	15,1	18,3	21,3	24,4	27,5	30,7	34,0
BILANZSUMME	34,2	42,5	51,7	61,5	70,3	75,3	80,7	86,1	91,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	54,1	51,0	56,8	60,3	62,7	64,7	66,6	68,6	70,6
Gesamtleistung	54,6	52,0	58,5	62,0	64,5	66,5	68,5	70,5	72,5
Rohertrag	31,5	28,3	32,4	34,6	36,3	37,8	39,3	40,4	41,5
EBITDA	11,0	7,4	9,7	10,3	10,8	11,1	11,3	11,6	11,8
EBIT	7,0	5,3	7,5	8,1	8,3	8,6	8,7	8,9	9,1
EBT	2,8	5,0	7,0	7,3	7,5	7,6	7,6	7,7	7,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,5	4,4	6,3	6,6	5,6	5,3	5,3	5,4	5,4
JÜ	2,5	4,4	6,3	6,6	5,6	5,3	5,3	5,4	5,4
EPS	0,42	0,74	1,05	1,10	0,93	0,89	0,89	0,90	0,90

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	12,1	6,7	8,5	9,4	8,8	8,8	9,0	9,3	9,6
CF aus Investition	-2,5	-3,6	-3,4	-3,0	-2,8	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1
CF Finanzierung	-1,0	2,7	1,4	1,7	1,3	-2,3	-2,2	-2,3	-2,5
Liquidität Jahresanfa.	3,5	6,4	12,2	18,8	26,8	34,2	37,9	41,8	45,8
Liquidität Jahresende	6,4	12,2	18,8	26,8	34,2	37,9	41,8	45,8	49,9

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Wachstum Gesamtl.	12,8%	-4,7%	12,5%	6,0%	4,0%	3,1%	3,0%	2,9%	2,8%
Umsatzwachstum	10,2%	-5,8%	11,5%	6,0%	4,1%	3,1%	3,0%	2,9%	2,9%
Rohrertragsmarge	57,7%	54,4%	55,4%	55,9%	56,3%	56,8%	57,3%	57,3%	57,3%
EBITDA-Marge	20,2%	14,1%	16,5%	16,7%	16,7%	16,7%	16,5%	16,4%	16,3%
EBIT-Marge	12,8%	10,2%	12,9%	13,0%	12,9%	12,9%	12,7%	12,7%	12,6%
EBT-Marge	5,2%	9,5%	12,0%	11,8%	11,6%	11,5%	11,1%	10,9%	10,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,6%	8,5%	10,8%	10,6%	8,7%	8,0%	7,7%	7,6%	7,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	22,26	20,18	18,57	17,27	16,21
6,0%	19,56	18,00	16,76	15,73	14,88
6,5%	17,46	16,26	15,27	14,45	13,75
7,0%	15,78	14,83	14,03	13,36	12,79
7,5%	14,40	13,63	12,99	12,43	11,95

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), 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 06.06.2025 um 7:05 Uhr fertiggestellt und am 06.06.2025 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
25.03.2025	Buy	14,60 Euro	1), 3), 10)
07.10.2024	Buy	11,20 Euro	1), 3), 10)
29.08.2024	Buy	11,20 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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