

30. Juli 2025  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Daldrup & Söhne AG

## Großauftrag mit Signalcharakter

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 14,15 € | Kursziel: 17,20 € (zuvor: 15,30 €)

**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

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Oberhaching
<b>Branche:</b>	Bohrdienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	152
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0007830572
<b>Ticker:</b>	4DS:GR
<b>Kurs:</b>	14,15 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	5,99 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	84,8 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	80,0 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	41,6 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	14,60 / 6,80 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	28,4 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024	2025e	2026e
<b>Gesamtleist. (Mio. €)</b>	54,6	52,0	66,0
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	7,0	5,3	8,6
<b>Jahresüberschuss</b>	2,5	4,4	7,2
<b>EpS</b>	0,42	0,74	1,21
<b>Dividende je Aktie</b>	0,15	0,15	0,16
<b>Wachstum Gesamtl.</b>	12,8%	-4,7%	26,9%
<b>Gewinnwachstum</b>	179,5%	78,3%	63,3%
<b>KUV</b>	1,57	1,66	1,32
<b>KGV</b>	34,1	19,1	11,7
<b>KCF</b>	7,0	12,6	9,0
<b>EV / EBIT</b>	11,5	15,0	9,3
<b>Dividendenrendite</b>	1,1%	1,0%	1,1%

## Erste Dividende seit 2014

Daldrup & Söhne hat sich in den letzten Jahren sehr positiv entwickelt und insbesondere die Profitabilität stark verbessert. Auf dieser Basis haben die Gremien der Hauptversammlung eine Dividende von 0,15 Euro je Aktie für das letzte Geschäftsjahr vorgeschlagen, damit steht die erste Ausschüttung seit dem Jahr 2014 bevor. Damit sollen die Aktionäre an der erfolgreichen Entwicklung auch auf diesem Weg partizipieren. Der Fokus der Gesellschaft liegt aber weiterhin klar auf Wachstum und damit auch auf Investitionen zur Nutzung der großen Chancen, die der Markt aktuell bietet.

## Große Ausschreibung gewonnen

Das hohe Potenzial konnte D&S kürzlich mit der Akquisition eines Großauftrags untermauern. In einer EU-weiten Ausschreibung hat sich die Gesellschaft durchgesetzt und den Auftrag von der Innovative Energie für Pullach GmbH für sieben Geothermiebohrungen gewonnen, wobei in Abhängigkeit von den Resultaten drei weitere Bohrungen möglich sind. Das Projekt soll das neue KfW-Konzept für eine Fündigkeitsversicherung nutzen, die mit der Verabschiedung des Bundeshaushalts voraussichtlich im September ermöglicht wird. Der Startschuss der Bohrungen ist schon für diesen Dezember vorgesehen und die Umsetzung erfolgt an zwei Standorten (Pullach Süd und Baierbrunn). D&S beziffert das Auftragsvolumen auf einen hohen zweistelligen Millionenbetrag, der im Day-Rate-Verfahren sukzessive abgerechnet wird. Das wird zu einem kontinuierlichen Mittelzufluss aus dem Projekt führen, so dass kein Schlussabrechnungsrisiko für das Unternehmen besteht. Im Gegenzug profitiert der Auftraggeber von Effizienzsteigerungen während der Leistungserbringung.

## Zahlreiche Projekte in Vorbereitung

In Süddeutschland sind die geologischen Bedingungen für die Erschließung von Erdwärme als Energiequelle in einigen Gebieten sehr günstig, daher befin-

den sich aktuell zahlreiche weitere Projekte in der Planungsphase. Durch die neue Fündigkeitsversicherung könnte der Sektor einen zusätzlichen Schub bekommen. Dass D&S in diesem Umfeld jetzt ein so großes Projekt in einer EU-weiten Ausschreibung gewinnen konnte, werten wir als starkes Signal, dass das Unternehmen dank seiner großen Erfahrung und der vorhandenen Kapazitäten eine wichtige Rolle in der künftigen Marktentwicklung spielen wird. Dabei zeichnet sich ein Trend zu größeren Projekten – u.a. durch die Zusammenarbeit mehrerer Kommunen – ab, der für das Unternehmen vorteilhaft ist, da er weitere Effizienzgewinne ermöglicht und eine hohe Barriere für kleinere Anbieter darstellt. Wir rechnen daher damit, dass D&S weitere Großaufträge akquirieren wird. Schon jetzt ist der Auftragsbestand mit dem neuen Projekt von 31 Mio. Euro noch im März auf 130 Mio. Euro angestiegen. Dieser Erfolg untermauert auch das von der Gesellschaft bezifferte relevante Marktvolumen, dass das mit der Eintrittswahrscheinlichkeit gewichtete Volumen von Aufträgen im Verhandlungsstadium zeigt und im März bei 405 Mio. Euro gelegen hatte, wovon ein Teil jetzt in den Auftragsbestand umgebucht werden konnte.

### Stimulus ab 2026

Für das laufende Jahr spielt das Großprojekt noch keine bedeutende Rolle, daher wurde die Prognose des Managements, die eine Gesamtleistung von rund 52 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 9 bis 12 Prozent vorsieht, nicht geändert. Ab 2026 ist dann aber für ca. zweieinhalb Jahre ein positiver Stimulus aus der Projektrealisierung sowohl für die Gesamtleistung als auch für das EBIT zu erwarten. Wir lassen daher unsere Taxe für 2025 (Gesamtleistung 52 Mio. Euro, EBIT-Marge 10,2 Prozent) unverändert, heben die Schätzungen für die Folgeperioden aber signifikant an. Während wir bislang für die nächsten drei Jahre – sehr konservativ – mit einem Anstieg der Gesamtleistung von 58,5 Mio. Euro in 2026 auf 64,5 Mio. Euro in 2028 gerechnet hatten, gehen wir nun von 66 Mio. Euro schon im nächsten Geschäftsjahr und 73 Mio. Euro in 2028 aus. Im Anschluss kalkulieren wir mit weiteren moderaten Zuwächsen, was unterstellt, dass D&S weitere Großprojekte akquirieren kann – was wir aufgrund der starken Marktstellung und der posi-

tiven Marktentwicklung auch als wahrscheinlich erachten. Den skizzierten Verlauf halten wir ohne Kauf einer neuen großen Bohranlage für realisierbar, da D&S derzeit in Anlagen für mitteltiefe Bohrungen investiert und weitere Kapazitäten mit strategischen Partnerschaften erschließen will.

### Zielmarge angehoben

Wir gehen weiterhin davon aus, dass das Unternehmen die EBIT-Marge im nächsten Jahr deutlich steigern kann und unterstellen jetzt einen etwas höheren Wert von 13,0 Prozent (bislang: 12,9 Prozent). Im Anschluss lassen wir die Marge konstant auf diesem Niveau, was wir aufgrund der positiven Marktperspektiven als gerechtfertigt ansehen. Bislang hatten wir vorsichtshalber eine leichte Degression auf 12,6 Prozent bis zum Ende des Detailprognosezeitraums angenommen. Die Tabelle unten auf der nächsten Seite zeigt die aus unserem Modell resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis zum Jahr 2032, weitere Details enthält der Anhang.

### Neues Kursziel: 17,20 Euro

Aus der Diskontierung der Schätzungen mit einem unveränderten Diskontierungszins (WACC 6,5 Prozent) sowie unveränderten Parametern zur Ermittlung des Terminal Value (Sicherheits-Margenabschlag von 15 Prozent, ewiges Wachstum 1 Prozent) resultiert ein neuer fairer Wert von 102,8 Mio. Euro oder 17,16 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 17,20 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Anhebung unseres Kursziels (zuvor: 15,30 Euro) resultiert aus den erhöhten Schätzungen zur Gesamtleistung und zur Margenentwicklung nach der Akquise des Großauftrags. 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

Daldrup & Söhne hat schon im letzten Jahr von einer starken Marktstellung im Bohrgeschäft und einer positiven Marktentwicklung profitiert. Und es zeichnet sich ab, dass sich dieser Trend fortsetzt und vermut-

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Gesamtleistung	52,0	66,0	71,0	73,0	74,5	76,0	77,5	79,0
Wachstum Gesamtleistung	-4,7%	26,9%	7,6%	2,8%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%
EBIT-Marge	10,2%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
<b>EBIT</b>	<b>5,3</b>	<b>8,6</b>	<b>9,2</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,3</b>
Steuersatz	10,0%	10,0%	10,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	0,9	0,9	2,4	2,9	3,0	3,0	3,1
<b>NOPAT</b>	<b>4,8</b>	<b>7,7</b>	<b>8,3</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,2</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	2,0	2,1	2,4	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>6,9</b>	<b>9,9</b>	<b>10,7</b>	<b>9,8</b>	<b>9,5</b>	<b>9,8</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,3	-0,7	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
- Investitionen AV	-3,6	-3,9	-3,5	-3,1	-3,2	-3,3	-3,3	-3,4
<b>Free Cashflow</b>	<b>3,1</b>	<b>5,4</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>

#### SMC Schätzmodell

lich sogar beschleunigt. Denn das Unternehmen konnte jetzt einen sehr großen Auftrag für Geothermiebohrungen mit einem Volumen im höheren zweistelligen Millionenbereich akquirieren, der in den Jahren 2026 bis 2028 einen substanziellen Beitrag zur Gesamtleistung und zum EBIT leisten dürfte.

Weitere Großprojekte könnten folgen, denn der Geothermiemarkt nimmt in Deutschland aktuell deutlich Fahrt auf, wobei die Entwicklung durch ein KfW-Konzept für eine Fündigkeitsversicherung, die nach der Verabschiedung des Bundeshaushalts im Septem-

ber verfügbar sein dürfte, einen zusätzlichen Schub erfahren könnte.

Wir haben in Reaktion darauf unsere Schätzungen angehoben und erwarten nun ab 2026 eine noch deutliche Steigerung von Gesamtleistung und EBIT. Damit hat sich unser Kursziel von bislang 15,30 Euro auf 17,20 Euro erhöht. Auch nach der zuletzt sehr erfreulichen Entwicklung der Aktie rechtfertigt das daraus resultierende Aufwärtspotenzial von mehr als 20 Prozent weiter die 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 69 Prozent weist das Unternehmen eine sehr solide Bilanzstruktur auf.

## Chancen

- Die gute Auftragslage sichert nicht nur die Auslastung für das laufende Jahr ab, sondern es zeichnet sich durch den jüngst gewonnenen Großauftrag und mögliche weitere Projekte ein Schub für die nächsten Jahre ab.
- 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

- Verzögerungen bei Gesetzesvorhaben haben die Marktentwicklung temporär etwas gebremst, so dass die Gesamtleistung und die Marge von D&S 2025 prognosegemäß unter Vorjahr liegen könnten.
- 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

- Die Umsetzung des Konzepts einer Fündigkeitsversicherung könnte wider Erwarten noch gestoppt oder verzögert werden, was für die Marktperspektiven einen Dämpfer darstellen würde.
- Der Roll-out der Infrastrukturoffensive in Deutschland könnte sich verzögern und wegen bürokratischer Hürden insgesamt zäh gestalten.
- 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	9,5	11,1	12,8	13,9	14,4	14,9	15,3	15,8	16,2
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	11,9	13,0	13,5	14,0	14,5	14,9	15,3
II. UV Summe	24,4	30,3	38,0	47,3	55,7	63,7	69,2	75,0	80,8
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	23,5	27,1	33,4	40,0	45,5	50,6	53,0	55,5	58,0
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	15,3	18,9	22,3	25,6	29,1	32,7	36,4
<b>BILANZSUMME</b>	<b>34,2</b>	<b>41,6</b>	<b>51,1</b>	<b>61,4</b>	<b>70,3</b>	<b>78,8</b>	<b>84,8</b>	<b>91,0</b>	<b>97,2</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	54,1	51,0	64,2	69,1	71,1	72,5	74,0	75,5	76,9
Gesamtleistung	54,6	52,0	66,0	71,0	73,0	74,5	76,0	77,5	79,0
Rohhertrag	31,5	28,3	36,5	39,6	41,1	42,3	43,5	44,4	45,2
EBITDA	11,0	7,4	10,7	11,6	12,1	12,4	12,7	13,0	13,2
EBIT	7,0	5,3	8,6	9,2	9,5	9,7	9,9	10,1	10,3
EBT	2,8	5,0	8,1	8,5	8,6	8,7	8,7	8,8	8,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,5	4,4	7,2	7,6	6,4	6,0	6,1	6,1	6,1
JÜ	2,5	4,4	7,2	7,6	6,4	6,0	6,1	6,1	6,1
EPS	0,42	0,74	1,21	1,27	1,08	1,01	1,02	1,02	1,02

## 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	9,4	10,5	9,8	9,7	10,1	10,4	10,7
CF aus Investition	-2,5	-3,6	-3,9	-3,5	-3,1	-3,2	-3,3	-3,3	-3,4
CF Finanzierung	-1,0	1,8	0,7	0,9	0,6	0,3	-2,4	-2,6	-2,7
Liquidität Jahresanfa.	3,5	6,4	11,3	17,6	25,5	32,8	39,6	44,0	48,5
Liquidität Jahresende	6,4	11,3	17,6	25,5	32,8	39,6	44,0	48,5	53,1

### Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Wachstum Gesamtl.	12,8%	-4,7%	26,9%	7,6%	2,8%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%
Umsatzwachstum	10,2%	-5,8%	25,9%	7,6%	2,8%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%
Rohertagsmarge	57,7%	54,4%	55,3%	55,8%	56,3%	56,8%	57,3%	57,3%	57,3%
EBITDA-Marge	20,2%	14,1%	16,2%	16,3%	16,6%	16,6%	16,7%	16,8%	16,8%
EBIT-Marge	12,8%	10,2%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
EBT-Marge	5,2%	9,5%	12,2%	11,9%	11,8%	11,6%	11,5%	11,4%	11,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,6%	8,5%	11,0%	10,7%	8,8%	8,1%	8,0%	7,9%	7,8%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	25,05	22,70	20,87	19,41	18,21
6,0%	22,01	20,25	18,83	17,68	16,71
6,5%	19,64	18,28	<b>17,16</b>	16,23	15,44
7,0%	17,74	16,67	15,77	15,01	14,35
7,5%	16,19	15,32	14,58	13,95	13,41

# 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 29.07.2025 um 18:30 Uhr fertiggestellt und am 30.07.2025 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
06.06.2025	Buy	15,30 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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.