

2. Oktober 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Daldrup & Söhne AG

Auftragsbestand steigt auf Rekordniveau

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 14,85 € | Kursziel: 18,20 € (zuvor: 17,20 €)

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:	148
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0007830572
Ticker:	4DS:GR
Kurs:	14,85 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	5,99 Mio. Stück
Market Cap:	88,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	84,1 Mio. Euro
Free-Float:	41,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	14,60 / 7,50 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	32,0 Tsd. Euro

Umsatz geprägt von Projektvolatilität

Das erste Halbjahr von Daldrup & Söhne zeigt umsatzseitig die üblichen Schwankungen im Projektgeschäft. Die Erlöse reduzierten sich im Vergleich zum Vorjahr deutlich von 25,4 auf 10,8 Mio. Euro. Das ist darauf zurückzuführen, dass im ersten Halbjahr 2024 zum einen ein höheres Volumen von Großaufträgen, die über einen längeren Zeitraum erbracht worden waren, schlussabgerechnet wurde, zum anderen wurden seinerzeit auch noch mehr Großprojekte im Day-Rate-Verfahren (kontinuierliche Abrechnung) erbracht. 2025 hat die Abarbeitung von größeren Vorhaben hingegen erst im zweiten Quartal richtig Fahrt aufgenommen, so dass zuletzt sämtliche Bohrteams im Einsatz waren, insbesondere in Projekten in Deutschland und der Schweiz. Aus diesen laufenden Großaufträgen resultierte im ersten Halbjahr ein Bestandsaufbau von 9,9 Mio. Euro (Vorjahr: 3,5 Mio. Euro) und eine Gesamtleistung von 20,7 Mio. Euro, deren Abstand zum Vorjahreswert (29,1 Mio. Euro) somit deutlich geringer war als der beim Umsatz.

Marge deutlich verbessert

Zugleich ist es gelungen, den Materialaufwand um 36,7 Prozent und damit deutlich überproportional

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gesamtleistung (Mio. Euro)	36,9	48,4	54,6	52,0	66,0	71,0
EBIT (Mio. Euro)	1,8	2,6	7,0	5,8	9,0	9,8
Jahresüberschuss	0,8	0,9	2,5	4,7	7,6	8,1
EpS	0,14	0,15	0,42	0,79	1,27	1,36
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,15	0,16	0,19	0,20
Wachstum Gesamtleistung	-17,8%	31,3%	12,8%	-4,7%	26,9%	7,6%
Gewinnwachstum	-5,8%	7,0%	179,5%	90,3%	60,6%	7,2%
KUV	2,33	1,81	1,64	1,87	1,36	1,26
KGV	107,0	99,9	35,8	18,8	11,7	10,9
KCF	53,8	20,3	7,3	27,8	9,1	8,1
EV / EBIT	45,6	32,3	12,0	14,5	9,4	8,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,0%	1,1%	1,3%	1,4%

zur Gesamtleistung (-28,9 Prozent) zu reduzieren, was auf einen starken Rückgang der von Dritten bezogenen Leistungen (von 9,2 auf 5,5 Mio. Euro) zurückzuführen ist. Ebenfalls stärker als die Gesamtleistung sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gesunken (-37,9 Prozent), während die Personalaufwendungen „nur“ um 13,3 Prozent auf 5,1 Mio. Euro zurückgegangen sind. In Summe hat das dazu geführt, dass der Rückgang des EBITDA auf -6,8 Prozent (auf 3,5 Mio. Euro) begrenzt werden konnte, womit sich die EBITDA-Marge (zur Gesamtleistung) im Vorjahresvergleich von 13,0 auf 17,1 Prozent stark verbessert hat. Da die Abschreibungen vor allem wegen Investitionen in den Bohrerätepark leicht, von 0,8 auf 0,9 Mio. Euro, zugelegt haben, ist das EBIT etwas deutlicher gesunken, nämlich um 10,4 Prozent auf 2,6 Mio. Euro. Aber auch hier konnte die Marge deutlich von 10,2 auf 12,8 Prozent erhöht werden. Das Nettoergebnis wurde sogar absolut von 2,0 auf 2,1 Mio. Euro leicht gesteigert, worin sich das erheblich reduzierte Defizit im Finanzergebnis (von -0,7 auf -0,3 Mio. Euro), das von niedrigeren Zinszahlungen wegen der reduzierten Verschuldung und geringeren Abschreibungen auf Finanzanlagen profitiert hat, sowie die erneut moderaten Ertragssteueraufwendungen (-0,2 Mio. Euro) bemerkbar gemacht haben.

Konzernzahlen	6M 24	6M 25	Änderung
Umsatz	25,4	10,8	-57,4%
Gesamtleistung	29,1	20,7	-28,9%
EBITDA	3,8	3,5	-6,8%
EBITDA-Marge	13,0%	17,1%	+4,1Pp.
EBIT	3,0	2,6	-10,4%
EBIT-Marge	10,2%	12,8%	+2,6Pp.
Periodenergebnis	2,0	2,1	+6,8%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Betrieblicher Cashflow legt stark zu

Noch deutlich stärker war der Zuwachs beim Cashflow aus laufender Betriebstätigkeit, der um 61 Prozent auf 2,3 Mio. Euro zugelegt hat. Hier haben sich insbesondere der kräftige Forderungsabbau und ein hohes Volumen an erhaltenen Anzahlungen, mit denen der Vorratsaufbau weitgehend kompensiert wer-

den konnte, positiv niedergeschlagen. Damit wurde auch der Anstieg der Investitionsauszahlungen, die sich von -1,8 auf -2,0 Mio. Euro erhöht haben, übertroffen, so dass der Free-Cashflow der ersten sechs Monate von -0,3 Mio. Euro im Vorjahr auf +0,3 Mio. Euro in den positiven Bereich gedreht ist. In Kombination mit Zuflüssen in Höhe von 1,0 Mio. Euro aus Finanzierungsaktivitäten, bei denen die Nettokreditaufnahme die Zinszahlungen deutlich übertroffen hat, führte das in den ersten sechs Monaten zu einem Anstieg des Finanzmittelfonds von 6,4 auf 7,7 Mio. Euro.

Hohe EK-Quote von 69 Prozent

Mit dem Halbjahresüberschuss ist das Eigenkapital weiter gestiegen, von 23,5 auf 25,8 Mio. Euro (+10 Prozent). In einer ähnlichen prozentualen Größenordnung haben sich auch die Verbindlichkeiten ausgeweitet, nämlich um 9 Prozent 11,7 Mio. Euro. Dadurch ist die EK-Quote fast unverändert bei knapp 69 Prozent geblieben und bewegt sich somit weiterhin in einem sehr komfortablen Bereich. Unterstrichen wird die solide Bilanzstruktur auch durch die Tatsache, dass auf der Aktivseite kein Goodwill und nur geringe immaterielle Vermögensgegenstände (0,4 Mio. Euro) ausgewiesen sind. Das Gros der Aktiva entfällt stattdessen auf Vorräte (10,2 Mio. Euro, 27 Prozent der Bilanzsumme), und hier insbesondere auf Projektleistungen in Arbeit (abzüglich der Anzahlungen), Sachanlagen (9,7 Mio. Euro, 26 Prozent) und die Liquidität (7,7 Mio. Euro, 21 Prozent).

Sehr komfortable Auftragslage

Die Auftragslage von D&S ist aktuell sehr komfortabel. Das Unternehmen hat in den letzten Monaten zwei Großaufträge akquiriert, und zwar von der Innovative Energie für Pullach GmbH für sieben Geothermiebohrungen mit einem Volumen im hohen zweistelligen Millionenbereich (das auch dreistellig werden kann, wenn drei potenzielle Zusatzbohrungen ebenfalls beauftragt werden) sowie von der Amperland Thermalwärme GmbH für zwei Geothermiebohrungen im Wert von 16,8 Mio. Euro. Während das kleinere Projekt bereits bis Mai nächsten Jahres abgeschlossen werden soll, ist für die sieben Bohrungen ein Zeitraum von zweieinhalb Jahren vorgesehen.

Durch die erfolgreiche Akquise ist der Auftragsbestand per Ende August von 31 Mio. Euro vor Jahresfrist auf 140 Mio. Euro gestiegen, das ist der höchste Stand der Firmenhistorie. Nach Aussage des Unternehmens sind zur Abarbeitung der Aufträge weiterhin alle Bohrteams von D&S im Einsatz, was für ein starkes zweites Halbjahr spricht. Daher hat das Management die Prognose für die diesjährige Gesamtleistung (52 Mio. Euro) bekräftigt. Der Margenausblick wurde schon Ende August von zuvor 9 bis 12 Prozent auf 10 bis 12 Prozent eingegrenzt.

Nachfrage zieht weiter an

Weiter gestiegen ist zugleich auch das von D&S kommunizierte relevante Marktvolumen, das das Wahrscheinlichkeitsgewichtete Volumen der Aufträge im Verhandlungsstadium zeigt. Dieses liegt nun bei 325 Mio. Euro nach 302 Mio. Euro vor einem Jahr. Da gewonnene Aufträge aus diesem Wert in den Auftragsbestand umgebucht werden, zeigt der Anstieg, dass der substanzielle Effekt aus den beiden Großaufträgen mit neuen potenziellen Projekten überkompensiert werden konnte, was die weiter anziehende Nachfrage und die starke Marktstellung von D&S verdeutlicht.

Verbesserte Rahmenbedingungen

Die positive Marktentwicklung resultiert u.a. aus den intensivierten Bemühungen um einen starken Ausbau der Erneuerbaren Energien für die Wärmebereitstellung in Deutschland. Im Zuge dessen hat die aktuelle Bundesregierung die Initiativen der vorherigen Koalition aufgegriffen und arbeitet an einer weiteren Verbesserung der Rahmenbedingungen für die Geothermie. Neben der bereits bestehenden Bundesförderung effizienter Wärmenetze (BEW) mit einem aufgestockten Budget von 1 Mrd. Euro für 2025 sowie 1,4 Mrd. Euro für 2026 dürfte der Sektor insbesondere vom Geothermie-Beschleunigungsgesetz (GeoBG) und einem KfW Finanzierungsinstrument mit integrierter Fündigkeitsversicherung profitieren. Während das Beschleunigungsgesetz, das am 6. August vom Bundeskabinett beschlossen wurde und Anfang 2026 in Kraft treten soll, ein überragendes öffentliches Interesse für Geothermieprojekte fest schreibt und eine deutliche Beschleunigung der Genehmigungsverfah-

ren bringen soll, sieht das in der Umsetzung befindliche KfW-Konzept eine finanzielle Absicherung gegen Fehlschläge bei der ersten Bohrung vor, wobei neben der KfW die Münchener Rück involviert ist. Im Bundeshaushalt sind zusätzlich zu deren Beitrag Verpflichtungsermächtigungen in Höhe von 50 Mio. Euro für vier Jahre vorgesehen, womit insgesamt plangemäß 65 Projekte abgesichert werden können. Damit wird das Investitionsrisiko deutlich reduziert, was die Umsetzung zahlreicher Projekte im Bereich der kommunalen Wärmeplanung erleichtern dürfte. D&S reagiert auf die hohe und absehbar noch steigende Nachfrage bereits jetzt mit einem Ausbau der Kapazitäten und hat zwei neue Bohranlagen mit einer Bohrtiefe von bis zu 1.600 Metern bestellt, von denen eine bereits geliefert worden und im Einsatz ist und die andere bis Jahresende kommen soll.

Margenschätzung angehoben

Wir hatten unser Modell zuletzt Ende Juli angepasst und dabei den Großauftrag, der ab 2026 eine stark steigende Gesamtleistung verspricht, berücksichtigt. Für 2025 hatten wir zum damaligen Zeitpunkt einen Output von 52 Mio. Euro – im Einklang mit der Unternehmensprognose – und eine EBIT-Marge von 10,2 Prozent vorgesehen. In Reaktion auf den Halbjahresbericht fallen jetzt nur noch moderate Anpassungen an. Die Gesamtleistung sehen wir im laufenden Jahr weiterhin bei 52 Mio. Euro, haben aber darin den Anteil der Bestandserhöhungen heraufgesetzt und den Umsatz etwas reduziert. Das Ergebnis wird durch die mit den Halbjahreszahlen dokumentierten beeindruckenden Effizienzsteigerungen sowie durch die sehr gute Auftragslage gestützt, so dass wir die EBIT-Marge im laufenden Jahr jetzt auf 11,1 Prozent taxieren.

Wachstumsschub ab 2026

Für die Folgejahre erwarten wir dank des hohen Auftragsbestands und einer voraussichtlich anhaltend starken Nachfrage nun etwas stärkere Margenverbesserungen, und zwar auf 13,6 Prozent in 2026 und 14,0 Prozent zum Ende des Detailprognosezeitraums (bislang beides 13,0 Prozent). Den Pfad für die Gesamtleistung haben wir hingegen nicht angepasst, dieser sieht weiterhin 66,0 Mio. Euro für 2026 und 79

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	11,1%	13,6%	13,8%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
EBIT	5,8	9,0	9,8	10,2	10,4	10,6	10,8	11,1
Steuersatz	10,0%	10,0%	10,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,6	0,9	1,0	2,6	3,1	3,2	3,2	3,3
NOPAT	5,2	8,1	8,8	7,7	7,3	7,5	7,6	7,8
+ Abschreibungen & Amortisation	2,0	2,2	2,4	2,7	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
Operativer Brutto Cashflow	7,3	10,4	11,3	10,4	10,1	10,4	10,6	10,8
- Zunahme Net Working Capital	-4,1	-0,7	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
- Investitionen AV	-3,8	-3,9	-3,5	-3,1	-3,2	-3,3	-3,3	-3,4
Free Cashflow	-0,6	5,7	7,3	6,9	6,5	6,7	6,8	7,0

SMC Schätzmodell

Mio. Euro für das Jahr 2032 vor. Die Tabelle oben zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, 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, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent.

Kursziel: 18,20 Euro

Mit den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 108,9 Mio. Euro oder 18,18 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 18,20 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Erhöhung gegenüber unserer bisherigen Taxe (17,20 Euro) resultiert aus angehobenen Margenschätzungen. Zugleich senken wir aufgrund der Verbesserung der Rahmenbedingungen, der voraussichtlich anhaltend hohen Nachfrage und des hohen Auftragsbestands, der zudem einen höheren Anteil der besser planbaren Day-Rate-Projekte enthält, die Einstufung des Prognoserisikos trotz der Projektvolatilität von zuvor vier auf drei Punkte. Auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) sehen wir damit jetzt ein unterdurchschnittliches Risiko.

Fazit

Das Projektgeschäft sorgt bei D&S üblicherweise für größere Schwankungen zwischen den einzelnen Quartalen. Im laufenden Jahr war das erste Quartal im Bereich der Großprojekte temporär schwächer, danach hat die Auslastung aber deutlich angezogen. Zum Halbjahresstichtag war die Gesamtleistung mit 20,7 Mio. Euro (nach 29,1 Mio. Euro im Vorjahr) trotzdem noch rückläufig.

Bemerkenswerterweise konnte die Ergebniswirkung der geringeren Gesamtleistung durch kräftige Effizienzsteigerungen stark abgefedert werden. Das EBIT hat sich deswegen nur um 10,4 Prozent auf 2,6 Mio. Euro reduziert, so dass die EBIT-Marge (zur Gesamtleistung) von 10,2 auf 12,8 Prozent gestiegen ist. Der Nettogewinn hat sich wegen des verbesserten Finanzergebnisses sogar um 7 Prozent auf 2,1 Mio. Euro erhöht.

Aktuell ist die Auslastung weiter hoch, was für ein starkes zweites Halbjahr spricht. Das Management hat daher die Prognose für die Gesamtleistung (52 Mio. Euro) bekräftigt und Ende August den Ausblick auf die EBIT-Marge positiv eingegrenzt, von zuvor 9 bis 12 Prozent auf 10 bis 12 Prozent.

Ein besonderes Highlight stellt die Entwicklung des Auftragsbestands dar, der sich nach der Akquise von zwei Großaufträgen im Vorjahresvergleich vervielfacht und per Ende August auf 140 Mio. Euro belaufen hat – ein neuer historischer Höchststand für das Unternehmen.

Und die Nachfrage dürfte weiter hoch bleiben, insbesondere in Deutschland. Für den hiesigen Geothermiemarkt werden die Rahmenbedingungen gerade weiter verbessert, was für zahlreiche weitere Projekte spricht, vor allem im Rahmen der kommunalen Wärmeplanung. Darüber hinaus dürfte das Sondervermögen für den Infrastrukturausbau in Deutschland zu diversen zusätzlichen Bohrungen bei Straßen- und Brückenbauprojekten führen. Davon wird Daldrup & Söhne voraussichtlich ebenso profitieren wie von den Erkundungsbohrungen für atomare Endlager, die 2028 starten könnten.

Das Unternehmen investiert daher schon jetzt gezielt in neue Bohrkapazitäten. Wir erwarten daher ab 2026 einen kräftigen Schub für die Gesamtleistung, der weitere Margenverbesserungen ermöglichen sollte. Unsere Margenerwartungen haben wir nach den beeindruckenden Effizienzverbesserungen noch etwas heraufgesetzt, wodurch sich unser Kursziel von bislang 17,20 auf 18,20 Euro weiter erhöht hat.

Damit bietet die Aktie auch nach der positiven Entwicklung in diesem Jahr aufgrund der sehr aussichtsreichen Perspektiven ein weiteres Aufwärtspotenzial von mehr als 20 Prozent. Wir 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 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 erzielten Effizienzfortschritte auch bei einer starken Ausweitung der Gesamtleistung erhalten werden können.
- Das Wachstum der Gesamtleistung wird durch die bestehenden Bohrkapazitäten begrenzt, die schon stark ausgelastet sind.

Risiken

- 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.
- Ersatz- oder Ergänzungsinvestitionen in große Bohranlagen (für sehr tiefe Bohrungen) sind mit einem hohen Investitionsvolumen verbunden, was mit sprunghaften Kosten und Auslastungsrisiken verbunden ist.
- 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 1,9 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	11,3	13,1	14,2	14,6	15,1	15,5	15,9	16,3
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	10,4	12,2	13,3	13,7	14,2	14,6	15,0	15,4
II. UV Summe	24,4	29,6	36,6	44,9	52,5	59,9	64,5	69,2	74,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	23,5	27,4	34,0	41,0	46,9	52,5	55,3	58,1	60,9
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	11,6	13,5	15,8	18,0	20,1	22,3	24,5	26,8
BILANZSUMME	34,2	41,2	49,9	59,2	67,3	75,2	80,2	85,3	90,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	54,1	47,7	65,5	70,5	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
Rohertrag	31,5	28,2	37,2	40,1	41,1	41,9	42,9	43,7	44,6
EBITDA	11,0	7,8	11,2	12,2	12,9	13,2	13,5	13,7	14,1
EBIT	7,0	5,8	9,0	9,8	10,2	10,4	10,6	10,8	11,1
EBT	2,8	5,3	8,5	9,1	9,5	9,6	9,8	9,8	10,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,5	4,7	7,6	8,1	7,1	6,7	6,8	6,9	7,0
JÜ	2,5	4,7	7,6	8,1	7,1	6,7	6,8	6,9	7,0
EPS	0,42	0,79	1,27	1,36	1,18	1,12	1,14	1,14	1,16

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	12,1	3,2	9,7	11,0	10,3	10,2	10,5	10,7	11,1
CF aus Investition	-2,5	-3,8	-3,9	-3,5	-3,1	-3,2	-3,3	-3,3	-3,4
CF Finanzierung	-1,0	1,1	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-3,8	-3,9	-4,0
Liquidität Jahresanfa.	3,5	6,4	6,9	12,3	19,3	25,8	32,0	35,5	39,0
Liquidität Jahresende	6,4	6,9	12,3	19,3	25,8	32,0	35,5	39,0	42,6

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%	-11,9%	37,4%	7,6%	0,8%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%
Rohrertragsmarge	57,7%	54,2%	56,3%	56,4%	56,3%	56,3%	56,4%	56,4%	56,5%
EBITDA-Marge	20,2%	15,0%	16,9%	17,2%	17,7%	17,7%	17,7%	17,7%	17,8%
EBIT-Marge	12,8%	11,1%	13,6%	13,8%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
EBT-Marge	5,2%	10,2%	12,8%	12,8%	13,0%	12,9%	12,8%	12,7%	12,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,6%	9,1%	11,5%	11,5%	9,7%	9,0%	9,0%	8,8%	8,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	26,76	24,19	22,19	20,59	19,28
6,0%	23,46	21,53	19,98	18,72	17,66
6,5%	20,89	19,40	18,18	17,16	16,29
7,0%	18,84	17,65	16,67	15,83	15,12
7,5%	17,15	16,20	15,39	14,70	14,10

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), 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 02.10.2025 um 9:00 Uhr fertiggestellt und am 02.10.2025 um 10:00 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
30.07.2025	Buy	17,20 Euro	1), 3), 4), 10)
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: 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.