

7. April 2026  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Daldrup & Söhne AG

## Effizienzverbesserungen und hohe Nachfrage führen zu Margensprung

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 26,20 € | Kursziel: 29,50 € (zuvor: 18,20 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Oberhaching
<b>Branche:</b>	Bohrdienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	148
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0007830572
<b>Ticker:</b>	4DS:GR
<b>Kurs:</b>	26,20 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	5,99 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	156,9 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	152,1 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	41,6 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	30,10 / 8,02 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	90,2 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2025e	2026e	2027e
<b>Gesamtleist. (Mio. €)</b>	50,8	62,5	78,5
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	8,8	9,0	12,0
<b>Jahresüberschuss</b>	7,1	7,7	10,3
<b>EpS</b>	1,19	1,29	1,71
<b>Dividende je Aktie</b>	0,20	0,22	0,30
<b>Wachstum Gesamtl.</b>	-6,9%	23,0%	25,6%
<b>Gewinnwachstum</b>	185,4%	9,1%	32,5%
<b>KUV</b>	3,30	2,53	2,01
<b>KGV</b>	22,1	20,3	15,3
<b>KCF</b>	18,6	15,9	12,2
<b>EV / EBIT</b>	17,2	16,8	12,7
<b>Dividendenrendite</b>	0,8%	0,8%	1,1%

## Marge deutlich höher als erwartet

Daldrup & Söhne hat auf noch vorläufiger Basis erste Kennzahlen für das Geschäftsjahr 2025 veröffentlicht. Das Unternehmen hat eine Gesamtleistung von 50,8 Mio. Euro erzielt, die damit knapp unter der Prognose (52 Mio. Euro) und dem Vorjahreswert (54,6 Mio. Euro) gelegen hat. Die geringfügige Abweichung nach unten ist darauf zurückzuführen, dass sich der Bohrstart des Großprojekts Pullach in das laufende Jahr verschoben hat. Trotzdem konnte das Unternehmen das EBIT sehr deutlich, von 6,9 auf 8,8 Mio. Euro verbessern. Damit hat sich die Marge von 12,7 auf 17,4 Prozent erhöht, was erheblich über der Zielspanne lag, die sich auf 10 bis 12 Prozent belaufen hatte. Das spiegelt die konservative Kalkulation des Managements wider und zeigt zugleich, dass die umfassenden Effizienzsteigerungsmaßnahmen, die in den letzten Jahren umgesetzt wurden, nun eine deutliche Wirkung zeigen. Hinzu kommt, dass das Projektportfolio im letzten Jahr sehr gut war, mit mehreren margenstarken Aufträgen.

## Hohe Nachfrage

Die Nachfrage nach Bohrleistungen von D&S ist weiterhin sehr hoch. Im Rahmen der kommunalen Wärmeplanung zeichnet sich ein vermehrter Rückgriff auf die Geothermie ab, was zu weiteren Großaufträgen für das Unternehmen führen sollte. Zumal die Rahmenbedingungen zur Erschließung dieser Ressource in Deutschland Ende letzten Jahres noch einmal deutlich verbessert wurden. Zum einen wurde das Geothermiebeschleunigungsgesetz beschlossen, das vereinfachte Verfahren, verbindliche Fristen und ein „überragendes öffentliches Interesse“ für die Geothermie vorschreibt, zum anderen ist seitdem das Finanzierungsinstrument der KfW mit kombinierter Absicherung gegen Fündigkeitsrisiken verfügbar. Beide Maßnahmen bedeuten eine erhebliche Verbesserung der Planungssicherheit für neue Projekte. Darüber hinaus gibt es aber auch in anderen Bereichen kräftige Nachfragetreiber für die Leistungen von D&S. So geht die hierzulande angelaufene Infrastrukturoffen-

sive mit einem Mehrbedarf an vorbereitenden Bohrungen einher, außerdem haben die Explorationsbohrungen bei Rohstoffen wieder angezogen. Darüber hinaus ist der Bedarf im Bereich der Bergbaunachsorge anhaltend hoch und perspektivisch wird die Atomlagerendsuche in Deutschland ein weiteres attraktives Betätigungsfeld.

### Kapazitäten werden ausgeweitet

Angesichts der hohen Nachfrage hat das Unternehmen bereits weitere Anlagen für die mitteltiefe Geothermie erworben. Auch die Anschaffung einer Anlage für die tiefe Geothermie könnte perspektivisch anstehen, wenn dies durch weitere Großaufträge erforderlich wird. Der aktuelle Bedarf kann zunächst noch mit dem eigenen Bestand und strategischen Partnerschaften abgedeckt werden, an denen das Management schon im letzten Jahr intensiv gearbeitet hat und die bei Bedarf den Rückgriff auf große Geräte ermöglichen.

### Gut aufgestellt

Damit ist D&S gut aufgestellt, um von der positiven Marktentwicklung weiter deutlich zu profitieren. Wir sehen den Margensprung auch als Indiz, dass sich die

selektive Vorgehensweise in der Auftragsakquise, die durch die hohe Nachfrage bei zugleich begrenzten Kapazitäten im Markt ermöglicht wird, zunehmend auszahlte. Ab dem laufenden Jahr wird sich das dank des Großprojekts Pullach und einer generell hohen Auslastung auch in der Gesamtleistung niederschlagen. Wir erwarten jetzt einen Anstieg von 50,8 auf 62,5 Mio. Euro. Der Wert ist niedriger als unsere bisherige Schätzung in Höhe von 66 Mio. Euro, da sich der Start von Pullach um einige Monate verschoben hat. Für die Jahre danach haben wir den Entwicklungspfad für die Gesamtleistung wegen der positiven Marktentwicklung erheblich angehoben, so dass sie im Jahr 2032 nun bei 104,5 Mio. Euro (bislang: 79 Mio. Euro) liegt. Ebenfalls deutlich fällt der Aufschlag bei der Marge nach dem großen Fortschritt im letzten Jahr aus. Wir erwarten jetzt für 2026 einen Wert von 14,5 Prozent (bislang: 13,6 Prozent) und rechnen im Anschluss mit weiteren Zuwächsen bis auf eine neue Zielmarge von 17 Prozent (bislang: 14 Prozent) zum Ende des Detailprognosezeitraums. Diese Projektion sehen wir durch die starke Marktposition des Unternehmens bei einer zugleich deutlich wachsenden Nachfrage als gut abgesichert und ausreichend konservativ an. Unsere Zielmarge im Jahr 2032 liegt noch unter dem Wert, den das Unternehmen im letzten

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Gesamtleistung	50,8	62,5	78,5	86,5	92,5	95,5	100,5	104,5
Wachstum Gesamtleistung	-6,9%	23,0%	25,6%	10,2%	6,9%	3,2%	5,2%	4,0%
EBIT-Marge	17,4%	14,5%	15,3%	16,2%	16,5%	16,6%	16,9%	17,0%
<b>EBIT</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>12,0</b>	<b>14,0</b>	<b>15,2</b>	<b>15,9</b>	<b>16,9</b>	<b>17,7</b>
Steuersatz	10,0%	10,0%	10,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,9	0,9	1,2	3,5	4,6	4,8	5,1	5,3
<b>NOPAT</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>10,8</b>	<b>10,5</b>	<b>10,7</b>	<b>11,1</b>	<b>11,9</b>	<b>12,4</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	2,0	2,2	2,4	2,7	2,9	3,1	3,3	3,5
+ 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>10,1</b>	<b>10,4</b>	<b>13,3</b>	<b>13,3</b>	<b>13,6</b>	<b>14,3</b>	<b>15,3</b>	<b>16,0</b>
- Zunahme Net Working Capital	-1,2	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
- Investitionen AV	-3,8	-3,7	-3,9	-3,7	-4,0	-4,1	-4,3	-4,5
<b>Free Cashflow</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,7</b>	<b>10,4</b>	<b>10,9</b>

SMC Schätzmodell

Jahr bereits erreicht hat. Die Tabelle unten auf dieser Seite zeigt die aus unserem Modell resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis zum Jahr 2032, weitere Details enthält der Anhang.

### Neues Kursziel: 29,50 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 176,7 Mio. Euro oder 29,51 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 29,50 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die kräftige Anhebung unseres Kursziels (zuvor: 18,20 Euro) resultiert aus der sehr positiven Margenentwicklung, die wir in unserem Modell als Anlass für eine deutliche Erhöhung der Schätzungen genommen haben, in Kombination mit weiter verbesserten Wachstumsperspektiven. 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 im letzten Jahr das EBIT bei einer leicht rückläufigen Gesamtleistung kräftig ver-

bessert, um fast 30 Prozent auf 8,8 Mio. Euro. Damit ist die Marge von 12,7 auf 17,4 Prozent nach oben gesprungen. Auch, wenn sich das so sicher nicht in jedem Jahr realisieren lässt, da in diesem Fall das Projektportfolio sehr günstig war, zeigt das die erzielten deutlichen Effizienzfortschritte.

Das schafft eine gute Ausgangslage für das nun anstehende starke Wachstum auch der Gesamtleistung, die im laufenden Jahr von der Abarbeitung eines mehrjährigen Großauftrags erheblich profitieren wird. Wir erwarten zudem weitere lukrative Großaufträge, da die Kapazitäten im Markt knapp sind und die Nachfrage, u.a. durch eine deutliche Verbesserung der Rahmenbedingungen für Geothermieprojekte in Deutschland, weiter steigt.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen zur weiteren Unternehmensentwicklung sehr deutlich angehoben, womit sich unser Kursziel von bislang 18,20 auf 29,50 Euro erhöht hat. Auch nach der starken Entwicklung der Aktie sehen wir damit ein Aufwärtspotenzial von mehr als 10 Prozent und bestätigen angesichts der starken Marktposition, der immer noch moderaten Bewertung mit einem KGV27e von rund 15 und der attraktiven Perspektiven das Votum „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

- Durch den hohen Auftragsbestand ist ein kräftiges Wachstum der Gesamtleistung ab dem laufenden Jahr sehr wahrscheinlich. Dank der erzielten Effizienzfortschritte sollte das auch eine weitere Ergebnissteigerung ermöglichen.
- 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

- Das Projektgeschäft ist volatil, einzelne Bohrvorhaben können die Zahlen eines Geschäftsjahres stark beeinflussen.
- Im letzten Jahr hat der verschobene Start eines Großprojekts dazu geführt, dass der Planwert für die Gesamtleistung nicht ganz erreicht wurde.
- 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

- Die attraktiven Marktbedingungen könnten weitere Player aus angrenzenden Bereichen anziehen und die derzeit sehr komfortable Wettbewerbssituation verschärfen.
- Der Roll-out der Infrastrukturoffensive in Deutschland könnte sich wegen bürokratischer Hürden insgesamt zäh gestalten, so dass größere Impulse für das Bohrgeschäft ausbleiben.
- 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 sprungfixen Kosten und Auslastungsrisiken verbunden ist.
- Die Akquise von qualifiziertem Personal wird zunehmend schwieriger.

# 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	11,3	12,8	14,4	15,4	16,4	17,4	18,4	19,4
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	12,0	13,5	14,5	15,5	16,5	17,5	18,5
II. UV Summe	24,4	30,5	37,6	47,7	57,8	68,0	74,5	81,6	89,0
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	23,5	29,7	36,3	45,2	53,4	61,8	66,2	71,1	76,0
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	10,1	12,0	14,7	17,4	20,3	23,3	26,5	29,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>34,2</b>	<b>42,0</b>	<b>50,6</b>	<b>62,3</b>	<b>73,4</b>	<b>84,6</b>	<b>92,1</b>	<b>100,3</b>	<b>108,7</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	54,1	47,6	62,0	78,0	84,3	90,2	93,1	98,0	101,9
Gesamtleistung	54,6	50,8	62,5	78,5	86,5	92,5	95,5	100,5	104,5
Rohhertrag	31,5	29,8	35,2	44,3	48,8	52,3	54,1	57,0	59,4
EBITDA	11,0	10,9	11,2	14,4	16,7	18,1	19,0	20,3	21,2
EBIT	7,0	8,8	9,0	12,0	14,0	15,2	15,9	16,9	17,7
EBT	2,8	7,9	8,6	11,4	13,4	14,5	15,1	16,0	16,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	2,5	7,1	7,7	10,3	10,0	10,1	10,5	11,2	11,6
JÜ	2,5	7,1	7,7	10,3	10,0	10,1	10,5	11,2	11,6
EPS	0,42	1,19	1,29	1,71	1,67	1,69	1,76	1,87	1,94

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	12,1	8,4	9,8	12,9	13,2	13,6	14,4	15,4	16,2
CF aus Investition	-2,5	-3,8	-3,7	-3,9	-3,7	-4,0	-4,1	-4,3	-4,5
CF Finanzierung	-1,0	-0,4	-0,5	-0,2	-0,8	-0,9	-5,2	-5,5	-6,0
Liquidität Jahresanfa.	3,5	6,4	10,6	16,2	25,0	33,7	42,4	47,5	53,0
Liquidität Jahresende	6,4	10,6	16,2	25,0	33,7	42,4	47,5	53,0	58,8

### Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Wachstum Gesamtl.	12,8%	-6,9%	23,0%	25,6%	10,2%	6,9%	3,2%	5,2%	4,0%
Umsatzwachstum	10,2%	-12,1%	30,4%	25,8%	8,1%	7,0%	3,3%	5,3%	4,0%
Rohertagsmarge	57,7%	58,6%	56,4%	56,4%	56,5%	56,5%	56,6%	56,7%	56,8%
EBITDA-Marge	20,2%	21,4%	18,0%	18,3%	19,3%	19,6%	19,9%	20,1%	20,3%
EBIT-Marge	12,8%	17,4%	14,5%	15,3%	16,2%	16,5%	16,6%	16,9%	17,0%
EBT-Marge	5,2%	15,6%	13,8%	14,6%	15,5%	15,7%	15,8%	15,9%	16,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	4,6%	14,0%	12,4%	13,1%	11,6%	11,0%	11,0%	11,1%	11,1%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	43,47	39,24	35,95	33,31	31,15
6,0%	38,15	34,96	32,41	30,31	28,57
6,5%	34,01	31,54	<b>29,51</b>	27,82	26,39
7,0%	30,69	28,73	27,09	25,71	24,52
7,5%	27,98	26,39	25,05	23,90	22,90

# 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 und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten 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), 5), 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 07.04.2026 um 7:15 Uhr fertiggestellt und am 07.04.2026 um 8:30 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
02.10.2025	Buy	18,20 Euro	1), 3), 10)
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)

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.

### *III) Kooperation mit der BankM*

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

### *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 vorstehenden 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.