

8. Juni 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Daldrup & Söhne AG

„Teilnahme an dreimal mehr Geothermie-
Ausschreibungen als vor zwei Jahren“

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 21,50 € | Kursziel: 29,00 € (zuvor: 29,50 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Oberhaching
Branche:	Bohrdienstleistungen
Mitarbeiter:	157
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0007830572
Ticker:	4DS:GR
Kurs:	21,50 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	5,99 Mio. Stück
Market Cap:	128,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	120,2 Mio. Euro
Free-Float:	41,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	30,50 / 10,75 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	117,4 Tsd. Euro

Gesamtleistung leicht rückläufig

Der Umsatz von Daldrup & Söhne lag im Geschäftsjahr 2025 mit 39,9 Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahreswert (54,1 Mio. Euro). Die Erlöse schwanken allerdings im Zeitablauf üblicherweise stark in Abhängigkeit von der Schlussabrechnung einzelner Großprojekte und liefern daher kein vollständiges Bild der Geschäftsaktivitäten. Diese werden besser durch die Gesamtleistung abgebildet, die sich in der abgelaufenen Finanzperiode auf 51,1 Mio. Euro belaufen hat und somit etwas unter dem Vorjahr (54,6 Mio. Euro) und der Prognose (rund 52 Mio. Euro) bewegte. Das war darauf zurückzuführen, dass sich der Bohrbeginn des neuen Großprojekts in Pullach auf 2026 verschoben hat. Trotzdem wurde eine Bestandserhöhung, u.a. aus nicht final abgerechneten Projekten in Deutschland und Belgien, von 11,0 Mio. Euro erfasst, nach 0,2 Mio. Euro im Vorjahr, außerdem wurden Eigenleistungen in Höhe von 0,2 Mio. Euro (Vorjahr: 0,3 Mio. Euro) aktiviert.

Gesunde Diversifikation

Mit 50,2 Prozent (Vorjahr 49,9 Prozent) ist erneut die Hälfte der Gesamtleistung auf den Bereich Rohstoffe & Exploration entfallen. Zu den wichtigsten Projek-

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gesamtleistung (Mio. Euro)	48,4	54,6	51,1	60,0	78,5	86,5
EBIT (Mio. Euro)	2,6	7,0	8,7	8,2	12,0	14,0
Jahresüberschuss	0,9	2,5	7,7	6,9	10,2	9,9
EpS	0,15	0,42	1,29	1,15	1,70	1,66
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,15	0,20	0,30	0,30
Wachstum Gesamtleistung	31,3%	12,8%	-6,4%	17,4%	30,8%	10,2%
Gewinnwachstum	8,8%	174,9%	211,5%	-10,8%	47,2%	-2,3%
KUV	2,62	2,38	3,23	2,08	1,65	1,53
KGV	142,3	51,8	16,6	18,6	12,7	13,0
KCF	29,5	10,6	12,1	13,4	9,7	9,5
EV / EBIT	46,2	17,2	13,8	14,7	10,0	8,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,7%	0,9%	1,4%	1,4%

ten zählten hier beispielsweise Gasentlastungs- und Pegelbohrungen im Rahmen der Altbergbaunachsorge sowie Erkundungsbohrungen für die Salzgewinnung. Dahinter war die Geothermie mit einem Anteil von 30,6 Prozent (Vorjahr: 42,5 Prozent) erneut das zweitwichtigste Standbein. Hier wurden u.a. Tiefengeothermiebohrungen für die Stadtwerke Neuruppin sowie die Stadt Prenzlau durchgeführt und zudem die Projekte Pullach und Olching (mehr dazu unten) vorbereitet. Der übrige Teil der Gesamtleistung wird weiterhin mit umwelttechnischen Dienstleistungen (Environment, Development, Service - EDS) und der Wassergewinnung erwirtschaftet. Der Anteil von EDS ist im letzten Jahr wegen größerer Projekte im Ruhrgebiet und im Saarland (Auffüllen von Hohlräumen in alten Grubenbauten und Schächten) sowie der Schweiz (Verfüllen von Bohrungen) von 6,5 auf 14,7 Prozent gestiegen und die Projekte zur Wassergewinnung wie etwa Brunnenbohrungen haben 4,5 Prozent (Vorjahr: 1,1 Prozent) beigesteuert. Damit sind die Bohraktivitäten von Daldrup & Söhne weiterhin breit diversifiziert, was eine flexible Nutzung der Kapazitäten in den Segmenten, in denen Nachfrage gerade am höchsten ist, ermöglicht. Unter regionalen Gesichtspunkten bleibt Deutschland trotz eines Rückgangs des Gesamleistungsanteils von 92,8 auf 82,7 Prozent der dominante Markt, während der übrige Teil auf europäische Nachbarländer entfällt.

Konzernzahlen	2025	2026	Änderung
Umsatz	54,1	39,9	-26,2%
Gesamtleistung	54,6	51,1	-6,4%
EBITDA	8,5	10,6	+24,4%
EBITDA-Marge*	15,6%	20,7%	+5,1Pp.
EBIT	6,9	8,8	+26,6%
EBIT-Marge*	12,7%	17,2%	+4,5Pp.
Periodenergebnis	2,5	7,7	+209,6%

In Mio. Euro bzw. Prozent, *in Relation zur Gesamtleistung;
 Quelle: Unternehmen

EBITDA-Marge über 20 Prozent

Trotz der gesunkenen Gesamtleistung konnte D&S das EBITDA 2025 um 24 Prozent auf 10,6 Mio. Euro kräftig steigern. Damit hat sich die operative Marge

weiter von 15,6 auf 20,7 Prozent erhöht. Verantwortlich dafür war neben höheren sonstigen betrieblichen Erträgen (von 0,5 auf 1,3 Mio. Euro maßgeblich wegen Ausschüttungen von Partnern) einerseits der überproportionale Rückgang des Materialaufwands um 10,5 Prozent auf 20,7 Mio. Euro, da erheblich weniger Leistungen von Subunternehmen zugekauft werden mussten. Dadurch ist der Anteil der Zukäufe an der Gesamtleistung von 33,4 auf 23,6 Prozent gesunken. Andererseits sind die weiteren Abwertungen im Umlaufvermögen auf Kraftwerkskomponenten im Bestand (ein Relikt der verkauften Kraftwerkssparte) von 2,4 auf 0,4 Mio. Euro stark zurückgegangen. Der Restbuchwert der Bauteile beträgt nun nur noch 0,8 Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen waren demgegenüber nur leicht rückläufig, von 9,7 auf 9,5 Mio. Euro, und der Personalaufwand lag mit 11,2 Mio. Euro auf dem Niveau des Vorjahres.

EBIT-Marge deutlich über Plan

Die planmäßigen Abschreibungen haben wegen neuer Investitionen in Bohrgeräte von 1,6 auf 1,9 Mio. Euro zugelegt. Dennoch resultierte aus der EBITDA-Verbesserung ein ebenfalls deutlicher EBIT-Anstieg um 27 Prozent auf 8,8 Mio. Euro. Die EBIT-Marge hat sich damit von 12,7 auf 17,2 Prozent erhöht und den Plankorridor des Managements, der sich auf 10 bis 12 Prozent belaufen hatte, signifikant übertroffen. Darin spiegelt sich die Kombination aus einer konservativen Kalkulation, erreichten Effizienzfortschritten und einem günstigen Projektmix wider. Die Verbesserung des Nettoergebnisses ist sogar noch deutlich höher ausgefallen, nämlich um 210 Prozent auf 7,7 Mio. Euro, und das trotz von 0,3 auf 0,5 Mio. Euro gestiegener Steueraufwendungen. Ursächlich dafür war eine massive Verbesserung beim Finanzergebnis (von -4,2 auf -0,4 Mio. Euro). Hier hat sich der Rückgang der Zinsaufwendungen von 0,8 auf 0,5 Mio. Euro positiv niedergeschlagen, vor allem aber haben sich die im Finanzergebnis ebenfalls erfassten Abschreibungen auf Altforderungen aus dem Verkauf der Kraftwerkssparte im Vorjahresvergleich von -3,7 auf -0,2 Mio. Euro reduziert. Der Restbestand dieser Forderungen liegt nun bei 187 Tsd. Euro und ein Gesellschafterwechsel sorgt dafür, dass ein Rückfluss dieser Summe weiterhin wahrscheinlich ist.

Operativer Cashflow weiter stark

Der operative Cashflow von D&S bewegte sich mit +10,7 Mio. Euro im letzten Jahr erneut auf hohem Niveau (das entspricht 26,7 Prozent der Erlöse), aber unter dem Vorjahreswert (+12,1 Mio. Euro). Der Rückgang erklärt sich vor allem durch einen deutlichen Forderungs- und einen moderaten Vorratsaufbau, denen im Vorjahr ein größerer Abbau gegenübergestanden hatte. Zugleich haben sich wegen der Anschaffung mehrerer neuer und gebrauchter Bohranlagen die Abflüsse aus Investitionen von -2,5 auf -5,4 Mio. Euro erhöht, so dass der Free-Cashflow von +9,7 auf +5,2 Mio. Euro zurückgegangen, aber dennoch erneut klar positiv ausgefallen ist. Da D&S zudem netto Kredit aufgenommen hat, was zu einem Finanzierungs-Cashflow von +1,4 Mio. Euro geführt hat, ist die Liquidität binnen Jahresfrist von 6,4 auf 13,0 Mio. Euro gestiegen.

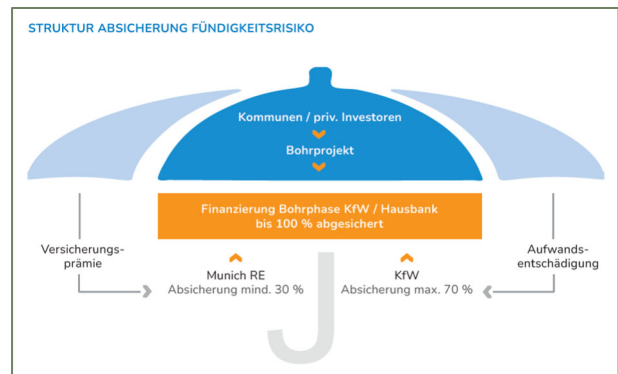
EK-Quote weiter sehr komfortabel

Damit waren die liquiden Mittel für 27,9 Prozent der Bilanzsumme verantwortlich und noch vor den Sachanlagen (12,3 Mio. Euro, 26,5 Prozent) der größte Posten auf der Aktivseite. Auf der Passivseite steht dem ein von 23,5 auf 30,4 Mio. Euro deutlich erhöhtes Eigenkapital gegenüber. Da die Bilanzsumme prozentual aber noch etwas stärker, von 34,2 auf 46,5 Mio. Euro, gestiegen ist, hat sich die EK-Quote etwas reduziert, nämlich von 68,8 auf 65,3 Prozent. Damit bewegt sie sich aber weiterhin auf einem sehr komfortablen Niveau.

Weiter verbesserte Rahmenbedingungen

Die Rahmenbedingungen für die weitere Geschäftsentwicklung haben sich im letzten Jahr weiter verbessert. Vor allem der Bereich Geothermie dürfte von zwei Neuerungen für den deutschen Markt deutlich profitieren. So wurde das Geothermiebeschleunigungsgesetz beschlossen, das vereinfachte Verfahren, verbindliche Fristen und ein „überragendes öffentliches Interesse“ für die Geothermie vorschreibt. Außerdem steht seit Ende letzten Jahres für Bohrprojekte das Finanzierungsinstrument der KfW mit kombinierter Absicherung gegen Fündigkeitsrisiken zur Verfügung, das insbesondere das Risiko der Nicht-Fün-

digkeit bei der ersten Bohrung abdeckt (siehe Abbildung). Beide Maßnahmen stimulieren das Interesse an der Erschließung der Geothermie, die nun im Rahmen der Umsetzung der kommunalen Wärmeplanung verstärkt adressiert werden dürfte.



Programm zur Absicherung gegen Fündigkeitsrisiken; Quelle: Unternehmen

Nachfrage hoch

D&S konnte im letzten Jahr u.a. zwei neue Großaufträge akquirieren: der kleinere davon umfasst zwei Geothermiebohrungen im Wert von 16,8 Mio. Euro für die Amperland Thermalwärme GmbH in Olching und der größere beinhaltet sogar sieben Geothermiebohrungen mit einem Volumen im hohen zweistelligen Millionenbereich (das auch dreistellig werden kann, wenn drei potenzielle Zusatzbohrungen ebenfalls beauftragt werden) für die Innovative Energie für Pullach GmbH. Damit beläuft sich der Auftragsbestand per Ende März auf 120 Mio. Euro, gegenüber 31 Mio. Euro vor Jahresfrist. Mit den Großaufträgen ist das Volumen der mit Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichteten Aufträge, die sich noch im Verhandlungsstadium befinden, gegenüber dem Vorjahr zwar um 6 Prozent auf 380 Mio. Euro leicht gesunken. Es fällt aber weiter sehr hoch aus und die Chance auf die Akquise weiterer Großaufträge ist nach wie vor gut. Dies umso mehr, als D&S derzeit nach eigener Aussage an dreimal mehr Geothermie-Ausschreibungen teilnimmt als vor zwei Jahren.

Kapazitäten ausgelastet

Schon der bestehende Auftragsbestand lastet die Kapazitäten rein rechnerisch bis weit in das nächste Jahr

hinein aus. 2026 wird D&S neben den genannten Großprojekten u.a. für ein Schweizer Versorgungsunternehmen eine Geothermie-Dublette bohren, für die Schweizer Salinen AG Erkundungsbohrungen zur Salzgewinnung durchführen und hierzulande zwei weitere Forschungsbohrungen umsetzen. Das Management rechnet daher für das laufende Jahr mit einem Anstieg der Gesamtleistung auf rund 58 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 11,5 bis 13,5 Prozent der Gesamtleistung.

Guidance könnte übertroffen werden

Wir hatten bislang für das laufende Jahr mit einer Gesamtleistung von 62,5 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 14,5 Prozent gerechnet. Die Diskrepanz dürfte insbesondere auf den um ein paar Monate verzögerten Projektstart in Pullach zurückzuführen sein. Außerdem dürfte auch der Kostendruck etwas zugenommen haben, da sich die inflationären Tendenzen bei den Materialien wieder beschleunigt haben. Wir gehen aber auch davon aus, dass das Management erneut konservativ kalkuliert hat. Daher rechnen wir nun mit Werten leicht oberhalb der Guidance, das heißt mit einer Gesamtleistung von 60 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 13,7 Prozent.

Hervorragende Aussichten

Ab 2027 wird sich der Schub der guten Auftragslage voll entfalten. Weiterer Rückenwind dürfte dabei auch von der deutschen Infrastrukturoffensive ausgehen, die sich zwar eher zäh entfaltet, aber trotzdem zahlreiche Erkundungsbohrungen beim Bau von Brücken, Schienentrassen oder Straßen benötigt. Für die absehbar weiter steigende Nachfrage hat D&S bereits die eigenen Kapazitäten aufgestockt und arbeitet auch an Joint-Ventures, in deren Rahmen von Partnern Bohranlagen und -mannschaften zur Verfügung gestellt werden, während D&S die Projektverantwortung übernimmt. In Summe der Faktoren gehen wir davon aus, dass die Gesamtleistung ab dem nächsten Jahr noch einmal deutlich ansteigt, und zwar zunächst auf 78,5 Mio. Euro. Diese Taxe haben wir ebenso nicht verändert wie die für 2027 unterstellte EBIT-Marge, die wir weiterhin bei 15,3 Prozent sehen. Auch für die Folgejahre rechnen wir angesichts aussichtsreicher mittel- bis langfristiger Marktperspektiven und hoher Eintrittsbarrieren mit einer Fortsetzung der positiven Entwicklung bis auf einen Zielwert für die Gesamtleistung von 108,5 Mio. Euro zum Ende des Detailprognosezeitraums im Jahr 2033, der nach unserer Kalkulation mit einer EBIT-Marge von 17,0 Prozent einhergeht. Die Tabelle unten zeigt die

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Gesamtleistung	60,0	78,5	86,5	92,5	96,5	100,5	104,5	108,5
Wachstum Gesamtleistung	17,4%	30,8%	10,2%	6,9%	4,3%	4,1%	4,0%	3,8%
EBIT-Marge	13,7%	15,3%	16,2%	16,5%	16,7%	16,9%	17,0%	17,0%
EBIT	8,2	12,0	14,0	15,3	16,1	17,0	17,8	18,4
Steuersatz	10,0%	10,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,8	1,2	3,5	4,6	4,8	5,1	5,3	5,5
NOPAT	7,4	10,8	10,5	10,7	11,3	11,9	12,5	12,9
+ Abschreibungen & Amortisation	2,6	2,7	2,9	3,1	3,3	3,4	3,6	3,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	10,1	13,7	13,6	14,0	14,7	15,5	16,2	16,9
- Zunahme Net Working Capital	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
- Investitionen AV	-3,7	-3,9	-3,7	-4,0	-4,1	-4,3	-4,5	-4,7
Free Cashflow	5,7	9,2	9,4	9,4	10,0	10,6	11,1	11,6

SMC Schätzmodell

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 aktualisiert

Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir nach wie vor mit einem fünfzehnprozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2033 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Aktualisiert haben wir hingegen den Diskontierungszinssatz (WACC). In Anlehnung an die Entwicklung der deutschen Umlaufrendite haben wir den sicheren Zins von 2,5 auf 3,0 Prozent angehoben. In Verbindung mit unveränderten Werten für die Marktrisiko-prämie (5,6 Prozent) und den Betafaktor (1,3) resultieren daraus neue Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,3 Prozent (bislang: 9,8 Prozent). Zusammen mit gleich gebliebenen Werten für die Ziel-

kapitalstruktur (55 Prozent Fremdkapital), den FK-Zins (5,5 Prozent) und den Steuersatz für das Tax-Shield (30 Prozent) führt das zu neuen gewichteten Kapitalkosten von 6,7 Prozent (bislang: 6,5 Prozent).

Neues Kursziel: 29,00 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 173,9 Mio. Euro oder 29,04 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 29,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Reduktion des Kursziels ist vor allem auf den höheren Diskontierungszins zurückzuführen, wobei der dämpfende Effekt durch den Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2026 abgeschwächt wurde. 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

Mit der Vorlage des Geschäftsberichts hat Daldrup & Söhne die erfreulichen Zahlen für 2025 bestätigt. Zwar war die Gesamtleistung im letzten Jahr wegen des verschobenen Starts eines Großprojekts leicht rückläufig (-6 Prozent auf 51 Mio. Euro), aber das EBIT konnte dennoch um 27 Prozent auf 8,8 Mio. Euro gesteigert und die EBIT-Marge damit von 12,7 auf 17,2 Prozent, weit über der Unternehmensplanung (10 bis 12 Prozent), verbessert werden. Ermöglicht wurde das durch die Kombination aus einem günstigen Projektmix, Effizienzsteigerungen und einer erheblich gesunkenen Belastung durch Einmaleffekte.

Für 2026 erwartet das Management auf Basis eines von 31 auf 120 Mio. Euro vervielfachten Auftragsbestands einen Anstieg der Gesamtleistung auf rund 58 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von 11,5 bis 13,5 Prozent.

Wir gehen davon aus, dass das gewohnt konservativ kalkuliert ist, und rechnen damit, dass die Guidance leicht übertroffen werden kann. Ein noch stärkerer Schub aus der komfortablen Auftragslage und der positiven Marktentwicklung wird sich nach unserer Einschätzung ab 2027 einstellen.

Unser Bewertungsmodell signalisiert auf dieser Basis einen fairen Wert von 29,00 Euro (zuvor: 29,50 Euro), der ein Aufwärtspotenzial von mehr als 30 Prozent bietet. Die Aktie von Daldrup & Söhne ist damit weiterhin sehr attraktiv, zumal die Geschäftsentwicklung von Konjunkturrisiken kaum tangiert wird und der hohe Ölpreis eher noch für zusätzlichen Rückenwind sorgt. Wir bekräftigen deswegen 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 65 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

- Materialpreissteigerungen könnten Druck auf die Marge ausüben.
- Festpreisaufträge im Bohrgeschäft bergen das Risiko von Verlusten, wenn es zu Verzögerungen kommt, die das Unternehmen zu verantworten hat.
- Der Roll-out der Infrastrukturoffensive in Deutschland könnte sich wegen bürokratischer Hürden insgesamt zäh gestalten, so dass größere Impulse für das Bohrgeschäft ausbleiben.
- Die attraktiven Marktbedingungen könnten weitere Player aus angrenzenden Bereichen anziehen und die derzeit sehr komfortable Wettbewerbssituation verschärfen.
- Ersatz- oder Ergänzungsinvestitionen in große Bohranlagen (für sehr tiefe Bohrungen) sind mit einem hohen Investitionsvolumen verbunden, was mit sprungfixen Kosten und Auslastungsrisiken verbunden ist.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	13,0	14,1	15,4	16,1	17,0	17,9	18,8	19,6	20,5
1. Immat. VG	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
2. Sachanlagen	12,3	13,5	14,7	15,4	16,3	17,2	18,1	18,9	19,8
II. UV Summe	33,3	40,3	51,0	61,3	71,8	78,7	86,1	93,7	101,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	30,4	36,4	45,4	53,5	61,9	66,4	71,2	76,1	81,1
II. Rückstellungen	3,9	4,1	4,2	4,4	4,6	4,7	4,9	5,1	5,2
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	12,2	14,1	16,9	19,7	22,6	25,7	28,9	32,3	35,9
BILANZSUMME	46,5	54,6	66,5	77,6	89,0	96,8	105,0	113,5	122,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	39,9	62,0	78,0	84,3	90,2	94,1	98,0	101,9	105,8
Gesamtleistung	51,1	60,0	78,5	86,5	92,5	96,5	100,5	104,5	108,5
Rohhertrag	30,4	33,7	44,3	48,8	52,3	54,6	57,0	59,4	61,6
EBITDA	11,0	10,7	14,6	16,9	18,3	19,3	20,3	21,3	22,1
EBIT	8,7	8,2	12,0	14,0	15,3	16,1	17,0	17,8	18,4
EBT	8,3	7,7	11,3	13,3	14,5	15,2	16,0	16,6	17,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	7,7	6,9	10,2	9,9	10,1	10,6	11,1	11,6	12,0
JÜ	7,7	6,9	10,2	9,9	10,1	10,6	11,1	11,6	12,0
EPS	1,29	1,15	1,70	1,66	1,69	1,77	1,86	1,94	2,00

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	10,7	9,6	13,3	13,5	14,0	14,8	15,7	16,5	17,2
CF aus Investition	-5,4	-3,7	-3,9	-3,7	-4,0	-4,1	-4,3	-4,5	-4,7
CF Finanzierung	1,4	-0,3	-0,1	-0,8	-1,0	-5,3	-5,6	-6,0	-6,4
Liquidität Jahresanfa.	6,4	13,0	18,5	27,8	36,8	45,9	51,3	57,0	63,0
Liquidität Jahresende	13,0	18,5	27,8	36,8	45,9	51,3	57,0	63,0	69,2

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Wachstum Gesamtl.	-6,4%	17,4%	30,8%	10,2%	6,9%	4,3%	4,1%	4,0%	3,8%
Umsatzwachstum	-26,2%	55,3%	25,8%	8,1%	7,0%	4,3%	4,2%	4,0%	3,8%
Rohertagsmarge	59,5%	56,1%	56,4%	56,5%	56,5%	56,6%	56,7%	56,8%	56,8%
EBITDA-Marge	21,5%	17,9%	18,6%	19,5%	19,8%	20,0%	20,2%	20,4%	20,4%
EBIT-Marge	17,1%	13,7%	15,3%	16,2%	16,5%	16,7%	16,9%	17,0%	17,0%
EBT-Marge	16,2%	12,9%	14,4%	15,4%	15,6%	15,7%	15,9%	15,9%	15,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	15,2%	11,5%	13,0%	11,5%	10,9%	11,0%	11,1%	11,1%	11,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,7%	41,71	38,03	35,12	32,77	30,83
6,2%	36,86	34,06	31,79	29,92	28,34
6,7%	33,04	30,85	29,04	27,52	26,23
7,2%	29,94	28,19	26,73	25,48	24,40
7,7%	27,38	25,97	24,76	23,72	22,82

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 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), 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 07.06.2026 um 10:15 Uhr fertiggestellt und am 08.06.2026 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
07.04.2026	Buy	29,50 Euro	1), 3), 4), 5), 10)
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: Ein Update und ein Comment

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 be-

rücksichtigt 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.