

7. Oktober 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Daldrup & Söhne AG

Anstehender Bohrstart in Pullach bringt weiteren Schub

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 22,50 € | Kursziel: 30,00 € (unverändert)

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:	180
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0007830572
Ticker:	4DS:GR
Kurs:	22,50 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	5,99 Mio. Stück
Market Cap:	134,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	128,0 Mio. Euro
Free-Float:	41,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	30,10 / 14,70 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	110,5 Tsd. Euro

Gesamtleistung steigt kräftig

Auf Basis eines hohen Auftragsbestands waren die Kapazitäten von Daldrup & Söhne (D&S) im ersten Halbjahr gut ausgelastet. Zu den Großprojekten zählten u.a. die Bohrung einer Geothermie-Dublette in Olching bei München, Erkundungsbohrungen für die Schweizer Salinen AG und Forschungsbohrungen zur Untersuchung des geothermischen Potenzials von Kalksteinschichten. In Summe hat die Gesamtleistung des Konzerns im Zeitraum von Januar bis Juni um 56 Prozent auf 32,3 Mio. Euro zugelegt. Darin enthalten sind Umsätze in Höhe von 24,1 Mio. Euro, die sich mehr als verdoppelt haben (Vorjahr: 10,8 Mio. Euro). Deren Volumen schwankt aber stark in Abhängigkeit von einzelnen größeren Schlussabrechnungen. Etwas unter dem Vorjahresniveau von 9,9 Mio. Euro blieben mit 8,1 Mio. Euro hingegen die Bestandserhöhungen, in denen sich u.a. der Projektfortschritt in Olching und die dort noch ausstehende Schlussabrechnung (die zweite Bohrung wurde im Juli fertiggestellt) widerspiegelt. Schließlich enthält die Gesamtleistung aktivierte Eigenleistungen im überschaubaren Umfang von 0,1 Mio. Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gesamtleistung (Mio. Euro)	48,4	54,6	51,1	62,5	78,5	88,5
EBIT (Mio. Euro)	2,6	7,0	8,7	7,8	11,8	14,2
Jahresüberschuss	0,9	2,5	7,7	6,7	10,0	10,1
EpS	0,15	0,42	1,29	1,13	1,67	1,69
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,15	0,20	0,30	0,35
Wachstum Gesamtleistung	31,3%	12,8%	-6,4%	22,3%	25,6%	12,7%
Gewinnwachstum	8,8%	174,9%	211,5%	-12,9%	48,0%	1,1%
KUV	2,74	2,49	3,38	2,28	1,73	1,56
KGV	148,9	54,2	17,4	20,0	13,5	13,4
KCF	30,8	11,1	12,6	14,6	10,2	9,8
EV / EBIT	49,2	18,3	14,7	16,3	10,9	9,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,7%	0,9%	1,3%	1,6%

EBIT legt um 29 Prozent zu

Das Olching-Projekt wurde von D&S als Generalunternehmer durchgeführt, was zu einem starken Anstieg der bezogenen Leistungen geführt hat. Entsprechend hat sich der Materialaufwand von 7,6 auf 15,8 Mio. Euro mehr als verdoppelt. Deutlich unterproportional zugelegt haben hingegen die Personalaufwendungen (+29 Prozent auf 6,6 Mio. Euro), die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+26 Prozent auf 5,8 Mio. Euro) und die Abschreibungen (+27 Prozent auf 1,1 Mio. Euro). Das ermöglichte einen Anstieg des EBIT um 29 Prozent auf 3,4 Mio. Euro. Die in Relation zur Gesamtleistung rückläufige Marge – von 12,8 auf 10,6 Prozent – spiegelt die im Berichtszeitraum erbrachten Vorleistungen für den Ausbau der Wachstumsgrundlagen wider, außerdem standen zum Stichtag noch mehrere Schlussabrechnungen aus, so dass diese Projekte noch mit Sicherheitsabschlägen erfasst sind. Das Nettoergebnis hat sich etwas stärker als das EBIT, nämlich um 37 Prozent auf 2,9 Mio. Euro, erhöht, da hier die abgezogene Summe aus dem Finanzergebnis und Steuern im Vorjahresvergleich in etwa konstant geblieben ist.

Konzernzahlen	6M 25	6M 26	Änderung
Umsatz	10,8	24,1	+123,5%
Gesamtleistung	20,7	32,3	+56,3%
EBITDA	3,5	4,5	+28,7%
EBITDA-Marge*	17,1%	14,1%	-3,0Pp.
EBIT	2,6	3,4	+29,3%
EBIT-Marge*	12,8%	10,6%	-2,2Pp.
Periodenergebnis	2,1	2,9	+36,9%

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

Free-Cashflow leicht negativ

Trotz der Ergebnisverbesserung ist der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit im ersten Halbjahr von +2,3 auf -0,4 Mio. Euro zurückgegangen, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass im Vorjahr hohe Anzahlungen vereinnahmt wurden, was sich in dieser ausgeprägten Form 2026 nicht wiederholt hat. Mit den Schlussabrechnungen im zweiten Halbjahr wird sich das Bild aber wieder deutlich wandeln. Zusammen

men mit den von -2,0 auf -1,1 Mio. Euro reduzierten Investitionsauszahlungen ergibt sich ein Free-Cashflow von -1,5 Mio. Euro (Vorjahr: +0,3 Mio. Euro). Da auch der Finanzierungs-Cashflow wegen Zinszahlungen und einer moderaten Nettotilgung mit -0,4 Mio. Euro leicht negativ ausgefallen ist, hat die Liquidität im bisherigen Jahresverlauf von 13,0 auf 11,0 Mio. Euro abgenommen, bleibt damit aber weiter komfortabel.

EK-Quote weiter hoch

Durch den Periodengewinn ist das Eigenkapital im ersten Halbjahr um 10 Prozent auf 33,4 Mio. Euro gestiegen. Da aber das Volumen des in Anspruch genommenen Fremdkapitals mit demselben Tempo, vor allem durch einen kräftigen Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, zugenommen hat, ist die EK-Quote unverändert bei 65,3 Prozent geblieben und liegt somit ebenfalls weiter auf einem hohen Niveau.

Auftragslage komfortabel

Durch die Abarbeitung von Aufträgen hat sich der Auftragsbestand per August im Vorjahresvergleich von 140 auf 132 Mio. Euro leicht reduziert, ist aber weiter sehr hoch. Ein wichtiger Bestandteil ist das mehrjährige Bohrprojekt in Pullach, dessen Ausführung im vierten Quartal starten soll. Insgesamt ist bis weit in das Jahr 2027 hinein bereits eine gute Auslastung der Kapazitäten sichergestellt. Für das laufende Jahr hat das Unternehmen daher die Prognose bekräftigt, die einen Anstieg der Konzerngesamtleistung auf rund 58 Mio. Euro und eine EBIT-Marge zwischen 11,5 und 13,5 Prozent vorsieht.

Günstige Rahmenbedingungen

Für die nächste Periode zeichnet sich eine deutlich höhere Gesamtleistung ab, da das Projekt in Pullach dann ganzjährig bearbeitet wird. Darüber hinaus bestehen gute Chancen auf weitere Großaufträge. Das Volumen der Aufträge im Verhandlungsstand, die mit der Eintrittswahrscheinlichkeit gewichtet werden, hat sich binnen Jahresfrist noch einmal substantiell erhöht, von 325 auf 371 Mio. Euro (Stand August). Ein wesentlicher Treiber sind weitere geplante Geother-

mieprojekte, die von den verbesserten Rahmenbedingungen – insbesondere dem Geothermiebeschleunigungsgesetz und dem KfW-Förderkredit Geothermie mit Absicherung des Fündigkeitsrisikos – in Deutschland profitieren. Da die großen Kommunen ihre Wärmeplanung größtenteils abgeschlossen haben, ist hier mit einem anziehenden Projektflow zu rechnen. D&S hat im Juli bereits einen weiteren Auftrag für eine Geothermie-Dublette in Aschheim mit einem Auftragsvolumen von 16 bis 18 Mio. Euro gewonnen. Daneben gibt es aber noch zahlreiche weitere Treiber für das Geschäft. So haben beispielsweise angesichts zum Teil angespannter Rohstoffmärkte die Explorationstätigkeiten zugenommen und die Verfüllung von Bohrlöchern wird zugleich behördenseitig stärker forciert. Hinzu kommen die in Deutschland anlaufende Suche nach einem Atomendlager und die laufende Infrastrukturoffensive, die ebenfalls Bohrungen benötigen.

Schätzungen weitgehend unverändert

Insgesamt entwickelt sich Daldrup & Söhne damit im Rahmen unserer Erwartungen. Nach den vorläufigen Halbjahreszahlen hatten wir bereits die Schätzung für die diesjährige Gesamtleistung angehoben und zugleich die EBIT-Schätzung für 2026 wegen höherer Aufwendungen für die Wachstumsinvestitionen etwas

reduziert. Jetzt haben wir die Aufwandsquoten im Detail noch etwas angepasst. Insgesamt bleiben wir aber dabei, dass D&S im laufenden Jahr mit 62,5 Mio. Euro eine Gesamtleistung oberhalb des Zielwerts erreichen kann und erwarten auf der Basis eine EBIT-Marge von 12,5 Prozent (bislang: 12,6 Prozent).

Deutlicher Sprung ab 2027

Im nächsten Jahr wird die Gesamtleistung nach unserer Einschätzung dank Pullach und einer insgesamt hohen Auslastung deutlich zulegen, auf 78,5 Mio. Euro, was sich auch positiv in der EBIT-Marge mit einem Anstieg auf 15,0 Prozent niederschlagen sollte. Angesichts der günstigen Rahmenbedingungen für die Auftragsakquise, die in den nächsten Jahren weiter Bestand haben sollten, erwarten wir, dass das Unternehmen von dem Niveau aus weiter wachsen und wie anvisiert bis zum Jahr 2030 eine dreistellige Gesamtleistung erreichen wird. Die Marge vor Zinsen und Steuern sehen wir dann bei 16,7 Prozent. Die Tabelle unten 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.

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Gesamtleistung	62,5	78,5	88,5	95,5	100,5	103,5	106,5	110,5
Wachstum Gesamtleistung	22,3%	25,6%	12,7%	7,9%	5,2%	3,0%	2,9%	3,8%
EBIT-Marge	12,5%	15,0%	16,1%	16,5%	16,7%	16,8%	16,9%	16,9%
EBIT	7,8	11,8	14,2	15,8	16,7	17,4	18,0	18,7
Steuersatz	7,0%	10,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,5	1,2	3,6	4,7	5,0	5,2	5,4	5,6
NOPAT	7,3	10,6	10,7	11,0	11,7	12,2	12,6	13,1
+ Abschreibungen & Amortisation	2,3	2,8	3,0	3,1	3,3	3,5	3,7	3,9
+ 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	9,8	13,6	13,9	14,3	15,2	15,9	16,5	17,1
- Zunahme Net Working Capital	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
- Investitionen AV	-4,1	-3,9	-3,4	-4,1	-4,3	-4,4	-4,6	-4,7
Free Cashflow	5,0	9,2	9,9	9,7	10,3	10,8	11,3	11,7

SMC Schätzmodell

Rahmenparameter unverändert

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. Unverändert geblieben ist auch der Diskontierungszinssatz (WACC). Die Eigenkapitalkosten berechnen wir weiterhin nach CAPM mit einem sicheren Zins von 3,0 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und einem Betafaktor von 1,3, daraus ergibt sich ein EK-Kostensatz von 10,3 Prozent. Zusammen mit ebenfalls gleich gebliebenen Werten für die Zielkapitalstruktur (55 Prozent Fremdkapital), den FK-Zins (5,5 Prozent) und den Steuersatz für das Tax-Shield

(30 Prozent) resultieren daraus gewichtete Kapitalkosten von 6,7 Prozent.

Kursziel weiterhin 30,00 Euro

Nach der Modellaktualisierung liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 179,7 Mio. Euro oder 30,01 Euro je Aktie. Auf der Basis belassen wir das Kursziel unverändert bei 30,00 Euro (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). 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

Bei Daldrup & Söhne geht es deutlich voran. Im ersten Halbjahr wurde die Gesamtleistung um 56 Prozent auf 32,3 Mio. Euro gesteigert und das EBIT um 29 Prozent auf 3,4 Mio. Euro verbessert (Marge von 10,6 Prozent, Vorjahr: 12,8 Prozent). Der Margenrückgang ist u.a. darauf zurückzuführen, dass sich größere Schlussabrechnungen in das zweite Halbjahr verlagert haben. Für das Gesamtjahr erwartet das Management weiterhin eine Gesamtleistung von rund 58 Mio. Euro und eine EBIT-Marge zwischen 11,5 und 13,5 Prozent.

Wir gehen davon aus, dass der Zielwert bei der Gesamtleistung mit 62,5 Mio. Euro sogar übertroffen wird, und erwarten auf der Basis eine EBIT-Marge von 12,5 Prozent. Bei beiden Kennzahlen sollte es 2027 durch das Großprojekt Pullach und eine insgesamt hohe Auslastung deutliche Zuwächse geben, auf 78,5 Mio. Euro respektive 15,0 Prozent.

Und wir sehen sehr gute Chancen, dass sich die positive Entwicklung auch danach weiter fortsetzt. Der Bedarf für Bohrungen ist in vielen Bereichen auf Jahre hoch, etwa für die Geothermie, den Infrastrukturbau oder die Atomendlagersuche, und trifft auf begrenzte Kapazitäten. Bei Daldrup spiegelt sich das in einem hohen Volumen an Aufträgen im Verhandlungsstand wider, das, mit der Eintrittswahrscheinlichkeit gewichtet, binnen Jahresfrist von 325 auf 371 Mio. Euro gestiegen ist.

Die von uns geschätzte Weiterentwicklung begründet weiterhin ein Kursziel von 30,00 Euro, das ein attraktives Kurspotenzial von mehr als 30 Prozent bietet. Wir vergeben auf der Basis weiterhin das Urteil „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

- Der hohe Auftragsbestand sichert ein kräftiges Wachstum der Gesamtleistung ab. Dank der erzielten Effizienzfortschritte sollte das auch eine weitere Ergebnissteigerung ermöglichen.
- Weitere Großaufträge könnten bald gemeldet werden.
- 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. Auch die für die diesjährige Prognose wichtige Bohrung in Pullach ist noch nicht gestartet, was sich aber bald ändern soll.
- 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. Ein Erreichen des Margenziels für das Gesamtjahr ist noch nicht gesichert.
- 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 sprunghaften 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	14,8	15,9	16,3	17,3	18,3	19,2	20,1	20,9
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	14,1	15,2	15,6	16,6	17,6	18,5	19,4	20,2
II. UV Summe	33,3	39,3	49,9	60,9	71,4	82,0	89,5	97,2	105,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	30,4	36,2	45,0	53,3	61,6	70,0	74,8	79,7	84,8
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	13,9	16,7	19,6	22,6	25,8	29,1	32,6	36,2
BILANZSUMME	46,5	54,2	65,9	77,3	88,8	100,5	108,8	117,4	126,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	39,9	59,2	78,0	86,2	93,1	98,0	100,9	103,9	107,8
Gesamtleistung	51,1	62,5	78,5	88,5	95,5	100,5	103,5	106,5	110,5
Rohertrag	30,4	33,6	44,3	50,0	54,0	56,9	58,7	60,5	62,8
EBITDA	11,0	10,2	14,6	17,3	18,9	20,1	20,9	21,7	22,6
EBIT	8,7	7,8	11,8	14,2	15,8	16,7	17,4	18,0	18,7
EBT	8,3	7,3	11,1	13,5	15,0	15,8	16,4	16,9	17,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	7,7	6,7	10,0	10,1	10,4	11,1	11,5	11,8	12,1
JÜ	7,7	6,7	10,0	10,1	10,4	11,1	11,5	11,8	12,1
EPS	1,29	1,13	1,67	1,69	1,74	1,85	1,91	1,97	2,03

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	10,7	9,2	13,3	13,8	14,3	15,3	16,1	16,8	17,5
CF aus Investition	-5,4	-4,1	-3,9	-3,4	-4,1	-4,3	-4,4	-4,6	-4,7
CF Finanzierung	1,4	-0,5	-0,2	-0,7	-1,2	-1,9	-5,8	-6,2	-6,5
Liquidität Jahresanfa.	6,4	13,0	17,5	26,7	36,4	45,4	54,5	60,3	66,3
Liquidität Jahresende	13,0	17,5	26,7	36,4	45,4	54,5	60,3	66,3	72,6

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Wachstum Gesamtl.	-6,4%	22,3%	25,6%	12,7%	7,9%	5,2%	3,0%	2,9%	3,8%
Umsatzwachstum	-26,2%	48,3%	31,8%	10,6%	8,0%	5,3%	3,0%	2,9%	3,8%
Rohrertragsmarge	59,5%	53,8%	56,4%	56,4%	56,5%	56,6%	56,7%	56,8%	56,8%
EBITDA-Marge	21,5%	16,3%	18,6%	19,5%	19,8%	20,0%	20,2%	20,4%	20,4%
EBIT-Marge	17,1%	12,5%	15,0%	16,1%	16,5%	16,7%	16,8%	16,9%	16,9%
EBT-Marge	16,2%	11,7%	14,2%	15,3%	15,7%	15,8%	15,9%	15,9%	15,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	15,2%	10,8%	12,7%	11,4%	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%	42,99	39,19	36,19	33,77	31,76
6,2%	38,05	35,15	32,80	30,87	29,24
6,7%	34,14	31,88	30,01	28,43	27,09
7,2%	30,98	29,17	27,65	26,36	25,24
7,7%	28,37	26,90	25,65	24,57	23,63

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 Instrumente 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), 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 06.10.2026 um 18:30 Uhr fertiggestellt und am 07.10.2026 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.

Ausführlichere 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
03.09.2026	Buy	30,00 Euro	1), 3), 4), 5), 10)
08.06.2026	Buy	29,00 Euro	1), 3), 4), 5), 10)
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)

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 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.