

Daldrup & Söhne

Verbesserung der Profitabilität und der Anzahl unerfüllter Aufträge

Die aufsichtsrechtliche Situation in Deutschland begünstigt Geothermie nach wie vor, was auch Daldrup & Söhne zugute kommt. Das zeigt sich am unerfüllten Auftragsvolumen des Unternehmens von bisher 75 Mio. €. Damit sind die technischen Kapazitäten in allen Unternehmensdivisionen bis 2019 voll ausgelastet. Zwischenzeitlich sollen die Geothermiekraftwerke von D&S in Landau und Taufkirchen planmäßig vor Jahresende 2017 den Betrieb aufnehmen. In einer am 4. Oktober datierten Pressemitteilung bestätigte die Geschäftsführung die Prognose für das FJ 17: Ertrag von 40 Mio. € (Einnahmen plus Änderung der unfertigen Erzeugnisse und Leistungen) und EBIT-Marge von 2-5 % (gegenüber 2 % im FJ 16). Unserer Einschätzung nach muss das Unternehmen eine EBIT-Marge von mindestens 2,5 % erzielen, um seinen Zinsaufwand zu decken.

Ergebnis für das H1 17 auf Kurs

Das Ergebnis für das H1 17 deutet darauf hin, dass Daldrup & Söhne die Prognosen für das Jahr erreichen wird. Der Ertrag lag bei 22,8 Mio. € (ein Anstieg um 8,5 % im Jahresvergleich), das EBIT betrug 0,5 Mio. € (ein Anstieg um 25 % im Jahresvergleich) und der Ertrag je Aktie 0,03 € (gegenüber 0,00 € im H1 16). Der Zinsaufwand von 0,60 Mio. € im H1 17 entsprach dem im H1 16, ungeachtet der auf 8,95 Mio. € erhöhten Nettoverschuldung. Den deutschen GAAP entsprechend weist Daldrup & Söhne Kosten und Aufwand jeweils beim Entstehen aus und gibt die Profitabilität basierend auf dem Ertrag an (Einnahmen plus Änderung der unfertigen Erzeugnisse und Leistungen).

Stromversorgung durch die Kraftwerke in Landau und Taufkirchen

Die Geschäftsführung verstärkt ihre Bemühungen in der Projektentwicklung und Eigentumsbeteiligung an den Werken. Ziel ist, eine zuverlässige Einnahmequelle als unabhängiger Energieversorger zu schaffen und der Volatilität in den Sparten Bohrung und Technik entgegenzuwirken. Das Geothermiekraftwerk in Landau (zu 40 % im Besitz von Daldrup & Söhne) wird aktuell zur Probe betrieben. Die eigentliche Betriebsaufnahme ist für Ende 2017 geplant. Das Geothermiekraftwerk in Taufkirchen (an dem das Unternehmen zu 38,9 % beteiligt ist) soll planmäßig ebenfalls vor Jahresende Energie erzeugen. Der Einnahmen- und Gewinnbeitrag dieser beiden Kraftwerke ist in den Geschäftsführungsprognosen für das FJ 17 nicht berücksichtigt. Zum Ende Juni 2017 waren beide Kraftwerke nach der Equity-Methode ausgewiesen.

Alternative Energien

18 Oktober 2017

Kurs* **8,9 €**
Marktkapitalisierung **48 Mio. €**

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	4DS
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	5,445 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 30. Juni 2017	8,95 Mio. €

Beschreibung des Unternehmens

Daldrup & Söhne AG ist ein Anbieter von Onshore-Bohrungen und Umweltdiensten, mit vertikal integrierten Kompetenzen für Geothermieprojekte (von Machbarkeitsstudien, Genehmigungen und Bau bis hin zu Stromversorgungsverträgen). Das Unternehmen zielt auf planbare Einnahmequellen als unabhängiger Energieerzeuger ab.

Bull

- Die günstigen Einspeisetarife für Erdwärme bis 2020 kurbeln in Deutschland weiterhin die Nachfrage an.
- Das zunehmende Projektgeschäft von Daldrup & Söhne kann der Profitabilität des Unternehmens zugutekommen.
- Angesichts der weiteren Aufträge in der Pipeline könnte Daldrup & Söhne imstande sein, Mitarbeiter anzuwerben und zu binden und allmähliches Wachstum zu schaffen.

Bear

- Gemessen an der Anzahl der Mitarbeiter hat sich Daldrup & Söhne in der Vergangenheit nie signifikant vergrößert.
- Durch eine zu aggressive Projektentwicklung könnte sich das Unternehmen stärker verschulden.
- 2017 muss das obere Ende der EBIT-Vorgabe erreicht werden, um die Zinslast zu decken.

Analysts

Emily Liu, CFA	+44 (0)20 3077 5700
Graeme Moyses	+44 (0)20 3077 5700

industrials@edisongroup.com

Bewertung: Aufschlag gegenüber vergleichbaren Werten

Daldrup & Söhne wird aktuell basierend auf den Konsensschätzungen für 2017 mit 74 x KGV, 1,5 x EV/Umsatz and 39 x EV/EBIT bewertet und weitgehend höher als Vergleichsunternehmen im Bereich Onshore- und Offshore-Bohrungen gehandelt. Falls die Energieversorgung allerdings künftig einen wesentlichen Teil der Einnahmen von Daldrup & Söhne beiträgt, wären Anbieter erneuerbarer Energien und Geothermiespezialisten eine relevantere Vergleichsgruppe.

Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.

Konsensschätzungen						
Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (€)	Ertrag je Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/15	17,3	0,8	0,8	0,03	297	k. A.
12/16	31,3	1,0	(0,2)	0,03	297	k. A.
12/17e	39,7	1,5	0,8	0,12	74	k. A.

Quelle: Unternehmensdaten, Bloomberg

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. www.edisongroup.com

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jegliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jegliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Sch. haftbar, d auf jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit Genehmigung FTSE gestattet.