



Zukunftswerte

Sondersituationen • Unterbewertungen • Turnarounds & andere Investmentchancen

5. August 2009
Nr. 16, 3. Jahrgang

Übernahme von 18,3%
des Klebtechnik-
Nischenanbieters
Planatol

Blue Cap nimmt weitere Beteiligung ins Portfolio

Die zuletzt von uns in der ersten Jahreshälfte auf aggressiv Kaufen hoch gestufte Blue Cap (DE000A0JM2M1, 2,40 Euro) ist eine typische Schläfer-Aktie. Die Unterbewertung liegt recht offen zu Tage, aber es mangelt dem Titel einfach an Größe und Aufmerksamkeit. Da die Sicherheitsmarge zum fairen Wert hoch ist, kann man ohne übertriebene Sorge auf den Tag warten, an dem der Markt beginnt, die Unterbewertung durch steigende Kurse zu korrigieren. Die „Entdeckung“ kann gerade bei Micro Caps manchmal lange auf sich warten lassen; die nachfolgende Korrektur der Unterbewertung geschieht dann aber mitunter sehr schnell. Einen Vorgeschmack auf eine solche mögliche Entwicklung bot der jüngste Kursschub der Aktie, ausgelöst durch eine Kaufempfehlung in einem großen Anlegermagazin, welches das Kursziel der Beteiligungsgesellschaft auf 4,00 Euro veranschlagte. Es bleibt abzuwarten, ob der durch die Empfehlung ausgelöste Kursschub nachhaltig ist. Nachhaltig ist nach unserer Überzeugung auf jeden Fall die eingeschlagene Unternehmensstrategie. Blue Cap hat sich Ende Juli ein fünftes Unternehmen ins Portfolio genommen und sich mit 18,27% an der Planatol Klebtechnik GmbH beteiligt.

Das 1932 gegründete Traditionsunternehmen produziert u.a. Klebstoffe für die grafische Industrie, spezielle Zusatzaggregate für Druckmaschinen und innovative lösungsmittelfreie Klebebänder für industrielle Anwendungen. Insgesamt erzielte

die Planatol Gruppe 2008 einen Umsatz in Höhe von 41,2 Mio. Euro und beschäftigt an den Standorten Thansau und Geretsried ca. 180 Mitarbeiter. Das Unternehmen erzielte nach unseren Informationen 2008 ein Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) von 1,44 Mio. Euro und ein Vorsteuerergebnis von 210 TEUR. Umsatzseitig ist Planatol damit das größte Unternehmen im Portfolio. Blue-Cap-Vorstand Hannspeter Schubert sieht Planatol in dem traditionellen Markt der grafischen Klebstoffe sehr gut positioniert. Darüber hinaus besetze die Planatol Gruppe mit innovativen Entwicklungen im Bereich der Beschichtungstechnik und der Klebebänder wichtige Wachstumsfelder. Schubert zufolge ist der Einstieg bei Planatol sorgfältig und langfristig vorbereitet worden, insbesondere durch ein im Vorfeld mitgestaltetes Sanierungskonzept. Über Optionsverträge bestehe die Möglichkeit, weitere Geschäftsanteile zu erwerben. Die Aufstockungsmöglichkeit reicht bis 100%, sagte uns Schubert im Hintergrundgespräch, wobei sich die jeweiligen Anteilspreise dann auch nach der zukünftigen Geschäftsentwicklung richten würden. Wir begrüßen es, dass Blue Cap nach langer Abstinenz nun mitten in der Konjunkturkrise eine weitere Beteiligung eingeht. Aufgrund der laufenden Restrukturierung und der Notwendigkeit der Neuausrichtung nach einer verfehlten Unternehmensnachfolge im Familienkreis dürfte der Einstieg bei Planatol sehr günstig gewesen sein.

*Einstieg bei dem
Restrukturierungsfall
dürfte sehr günstig
geglückt sein*

Uns liegt inzwischen die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der aktuellen Portfoliounternehmen für das Jahr 2008 im Detail vor. Inklusive Planatol erzielten die fünf Portfoliounternehmen 2008 zusammen einen Umsatz von 99,3 Mio. Euro. Rechnet man die Umsätze der fünf Unternehmen mit den jeweiligen von Blue Cap gehaltenen Anteilen zusammen, so ergeben sich auf Blue Cap entfallende 2008er Umsätze von 28,3 Mio. Euro. Erfreulich ist auch, dass alle fünf Unternehmen in 2008 ein positives Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) und ein positives Vorsteuerergebnis schreiben konnten. Zusammen ergab sich für die fünf Gesellschaften ein EBITDA von 4,2 Mio. Euro. Der auf die jeweiligen Beteiligungsquoten herunter gerechnete EBITDA-Anteil der Blue Cap beträgt 1,37 Mio. Euro. Angesichts dessen halten wir den aktuellen Börsenwert von Blue Cap in Höhe von nur 6,3 Mio. Euro nach wie vor für zu niedrig. Vor allem der Wert der Maxxtec scheint uns noch nicht ausreichend in die Börsenbewertung der Blue Cap eingeflossen zu sein. Zur aktuellen Situation bei den Beteiligungen zeigte sich Schubert recht zufrieden. Der Turnaround bei der 100%-Tochter H. Schreiner sei nun sehr gut abgeschlossen worden, weshalb er sich nun vor allem der Umsetzung der operativen Verbesserungen bei Planatol widmen könne. Bei den Beteiligungen habe man sehr schnell auf die Konjunkturkrise reagiert und entsprechende Gegenmaßnahmen wie z.B. Kurzarbeit ergriffen. Schubert zeigte sich zuversichtlich, die bei einigen Beteiligungen entstandenen Belastungen aus dem 1. Halbjahr 2009 im weiteren Jahresverlauf wieder aufholen zu können. Obwohl wir nicht damit rechnen, dass in 2009 alle Beteiligungen schwarze Zahlen schreiben können, billigen wir der Aktie dennoch weiteres Aufwärtspotenzial zu. Trotzdem raten wir dazu, der jüngsten Kursrally nicht mehr mit weiteren Käufen hinterher zu laufen, sondern den Titel aktuell zu halten und nur bei niedrigeren Niveaus wieder zuzukaufen.

*Alle Beteiligungen
konnten 2008 schwarze
Zahlen schreiben*