



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

Blue Cap AG

value for industries

**Marktsegment: Entry Standard
Branche: Beteiligungsgesellschaft**

Update Geschäftsjahr 2006/07

19. November 2007

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

BLUE CAP AG 4)

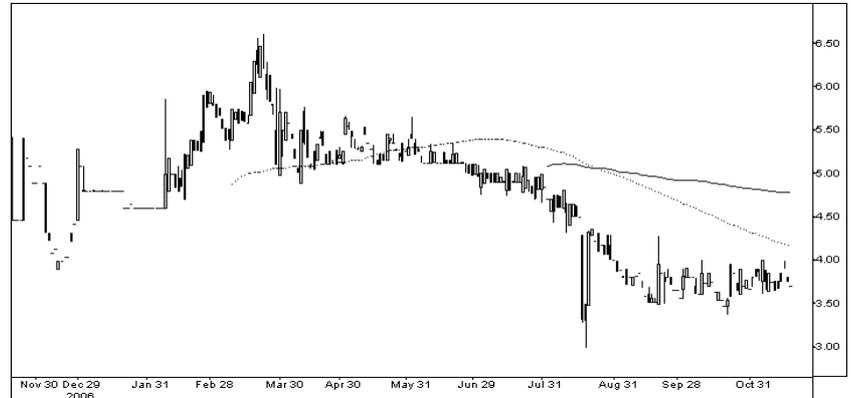
Kaufen

vorher: Akumulieren vom 07.03.2007

Ereignis:Update Geschäftsjahr 2006/07
(30.06.)**Einschätzung:**

Kaufen

IR	2	2	3
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

**Ersteller: Zafer Rüzgar (Analyst)**

- ⇒ **Das Geschäftsjahr 2006/07 (30.06.) schloss Blue Cap bei einem Umsatz von 14.894 Euro mit einem Verlust von 0,382 Mio. Euro ab**
- ⇒ **Die Gesellschaft hat im April 2007 im Rahmen einer Kapitalerhöhung 500.000 neue Aktien zu einem Preis von 4,85 Euro (Bruttomittelzufluss: 2,425 Mio. Euro) platziert**
- ⇒ **Blue Cap hat sich an der Maxxtec AG (17,7%) und der H. Schreiner Gruppe (70%) beteiligt. Der Kaufpreis für beide Beteiligungen lag unseres Erachtens bei jeweils unter 1 Mio. Euro**
- ⇒ **Angesichts des Mittelzuflusses aus dem Verkauf der Hudson Bike-Beteiligung passen wir unsere Prognosen für 2007/08 nach oben an. Wir erwarten nunmehr ein EpS von 0,05 (alt: -0,26) Euro. Unsere EpS-Schätzung für 2008/09 lautet 0,48 (alt: 0,83) Euro**
- ⇒ **Auf Basis einer aktualisierten Bewertung des Portfolios resultiert ein NAV von 6,48 (alt: 5,80) Euro. Wir votieren bei einem Kursziel von 6,40 Euro mit Kaufen (alt: Akumulieren)**

BlueCap		Beteiligungsgesellschaft		Performance (in %)					
Land	GE	Geschäftsjahr	30. Jun	Rel. 1 Monat	10,3				
Aktienanzahl (Mio.)	2,000	www.blue-cap.de		Rel. 3 Monate	8,5				
Ø Tagesumsatz	1.742	Letzte Dividende (Euro)	-	Rel. 6 Monate	-29,3				
ISIN	DE000A0JM2M1	Zahltag Dividende	-	Rel. 12 Monate	-30,2				
Kurs (Frankfurt)	3,75 Euro	Marktkapt.Mio.Euro	7,4	Beta	-				
16.11.2007 10:00 Uhr		Währung	EUR	Volatilität (60 Tage)	60,3				
52W Hoch	6,60	Datum	23.03.07	keine Indexzugehörigkeit					
52W Tief	3,00	Datum	20.08.07						
Aktionäre:	Southern Blue Beteiligungsgesellschaft mbH: 64,6%; Axxion S.A.: 4,1%; VINCO Beteiligungs GmbH: 3,3%; Streubesitz: 28,0%								
Beteiligungen:	Siehe Seite 8								
GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS	KGV	EV/Umsatz 07/08e:	9,1	
2005/06	0,0	-50,0	-50,0	-50,0	-0,03	neg.	EV/EBIT 07/08e:	72,3	
2006/07	14,9	-404,8	-382,2	-382,2	-0,24	neg.	Div-Rendite 07e:	-	
2007/08e	590,0	74,0	107,0	107,0	0,05	70,1	CAGR Umsatz 06/07-08/09e:	275,5%	
2008/09e	210,0	343,0	1.246,0	969,7	0,48	7,7	CAGR JÜ 07/08-08/09e:	806,3%	
Zahlen in Tsd. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen								RL:	HGB

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Operative Entwicklung Geschäftsjahr 2006/07 (30.06.)

Operative Entwicklung wird überwiegend aus Gewinnen oder Verlusten im Zusammenhang mit Beteiligungsveräußerungen bestimmt

Geschäftszahlen spielen eine untergeordnete Rolle

Die am 20.09.2007 veröffentlichten Geschäftszahlen spielen nach unserer Einschätzung aus verschiedenen Gründen eine untergeordnete Rolle. Einerseits wird die operative Entwicklung der Blue Cap AG, typisch für den Charakter einer Beteiligungsgesellschaft, überwiegend von Gewinnen oder Verlusten im Zusammenhang mit Beteiligungsveräußerungen bestimmt. Eine Wertveränderung der Beteiligung lässt sich erst nach jeweiliger Veräußerung realisieren. In der Berichtsperiode wurde keine der vier Beteiligungen veräußert. Hinzu kommt, dass Blue Cap auf Grund der HGB-Rechnungslegung keine der im Minderheitenverhältnis bestehenden Beteiligungen bilanziert. Angesichts der genannten Tatsachen spiegeln die dargestellten Geschäftszahlen aus unserer Sicht die operative Ertragskraft des Unternehmens nicht wider. Wir werden nachfolgend auf die Entwicklung der einzelnen Beteiligungen, die den fairen Wert der Blue Cap AG maßgeblich bestimmen, näher eingehen.

Blue Cap platziert 500.000 neue Aktien im Rahmen einer Kapitalerhöhung

Unwesentlicher Umsatz im 2006/07

Das Geschäftsjahr 2006/07 schloss die Beteiligungsgesellschaft bei einem Umsatz von 14.894 Euro mit einem Verlust von 0,432 (unsere Prognose: -0,463) Mio. Euro ab. Angesichts der Tatsache, dass die Blue Cap AG erst seit April 2007 existiert, sind keine Vorjahreszahlen vorhanden. Der Periodenverlust ist im Wesentlichen auf die Kosten im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung und die Notierungsaufnahme im Entry Standard zurückzuführen. Blue Cap hat im April 2007 500.000 neue Aktien zu einem Preis von 4,85 Euro bei institutionellen (zu 73,15%) und privaten Investoren (zu 12,88%) platziert. 13,97% der neuen Anteile wurden im Rahmen des Bezugsangebots von den Altaktionären gezeichnet.

Eigenkapitalquote in 2006/07: 99%

Die Gesellschaft verfügt über Finanzmittel für eine Beteiligung

Nicht zuletzt dank der Kapitalerhöhung (Bruttomittelzufluss: 2,425 Mio. Euro) betragen die liquiden Mittel zum 30.06. 2,15 Mio. Euro. Nach dem Berichtszeitraum hat die Gesellschaft zwei Akquisitionen getätigt, die zusammen nach unserer Einschätzung liquide Mittel in Höhe von etwas mehr als 1 Mio. Euro in Anspruch genommen haben. Wir gehen daher davon aus, dass die Gesellschaft derzeit noch Finanzmittel für eine Beteiligung hat. Bei einem Eigenkapital von 5,21 Mio. Euro beträgt die Eigenkapitalquote 99%. Finanzverbindlichkeiten sind nicht vorhanden.

Unternehmensportfolio

Aufstockung der inheco-Anteile auf 40,7%

Exit bei Proton Power Systems und Hudson Bike GmbH

Gegenwärtig verfügt die Blue Cap AG über vier Beteiligungen. Von ihren früheren Beteiligungen Proton Power Systems und Hudson Bike GmbH hat sich die Gesellschaft getrennt. Ihren Anteil an Proton Power Systems (5,48%) veräußerte die Gesellschaft an einen institutionellen Investor. Über den Verkaufserlös und den Käufer hat das Unternehmen keine Angaben gemacht. Blue Cap zufolge lag der Return-on-Investment aus der Proton-Transaktion bei deutlich über 100%. Ihren bisherigen Anteil an der inheco GmbH hat die Gesellschaft auf 40,7% (alt: 15,3%) gesteigert. Angaben über den Kaufpreis für die Anteile und den Verkäufer liegen uns nicht vor. Aus dem Verkauf der Hudson Bike-Anteile sind der Gesellschaft nach unserer Einschätzung liquide Mittel in Höhe von 0,5 Mio. Euro zugeflossen. Zu den bisherigen Beteiligungen SMB-David GmbH und inheco GmbH sind durch Zukäufe in den letzten Wochen die Unternehmen Maxxtec AG und die H. Schreiner Gruppe hinzu gekommen.

Umsatzverschiebung bei SMB-David

Reduzierung der Unternehmensprognosen bei SMB-David und inheco

Die Gesellschaft hat ihre Planzahlen für die Beteiligungen SMB-David GmbH und inheco GmbH gesenkt. Bei SMB-David war Blue Cap zufolge vor allem eine Umsatzverschiebung in Höhe von 1 Mio. Euro ins nächste Jahr dafür verantwortlich. Bei unserer Bewertung der Beteiligungen berücksichtigen wir nunmehr die nach unten angepassten Unternehmensprognosen. Bei SMB-David rechnet das Unternehmen für 2007 bei einem Umsatz von 10,22 (alt: 11,82) Mio. Euro mit einem EBIT von 1,41 (alt: 2,46) Mio. Euro. Negativ werten wir vor allem die nunmehr deutlich geringere Prognose für die EBIT-Marge (2007: 13,8% (alt: 20,8%)). In 2008 wird bei einem Umsatz von 11,82 (alt: 13,77) Mio. Euro mit einem EBIT von 1,77 (alt: 2,85) Mio. Euro gerechnet.

Die Prognosenanpassung bei der inheco GmbH fällt geringer aus. Blue Cap erwartet in 2007 nunmehr einen Umsatz von 4,92 (alt: 5,61) Mio. Euro und ein EBIT von 0,21 (alt: 0,36) Mio. Euro. In 2008 wird bei einem Umsatz von 5,83 (alt: 7,06) Mio. Euro ein EBIT von 0,39 (alt: 0,61) Mio. Euro prognostiziert.

Blue Cap erwartet bei Maxxtec eine Umsatzausweitung von 50% in 2007

Erwerb von neuen Beteiligungen

In dem bisherigen Verlauf des Berichtszeitraums 2007/08 hat das Unternehmen den Abschluss von zwei Transaktionen bekannt gegeben.

Mit dem Erwerb von 17,7% der Anteile beteiligt sich Blue Cap an der Maxxtec AG. Das Unternehmen entwickelt Verfahren zur Erzeugung elektrischer Energien aus nachwachsenden Rohstoffen und Restwärme sowie Anlagen für die thermische Verfahrenstechnik. Blue Cap zufolge verfügt Maxxtec über eine führende Marktposition im Bereich der dezentralen Erzeugung elektrischer Energie aus Biomasse und Abwärme. In 2006 erwirtschaftete Maxxtec mit rund 50 Mitarbeitern einen Umsatz von 12,5 Mio. Euro. Im laufenden Geschäftsjahr rechnet Blue Cap mit einer Umsatzausweitung um 50%. Angesichts der Positionierung im zukunftssträchtigen Markt für dezentrale Energieerzeugung sehen wir die Aussichten für Maxxtec positiv. Der Kaufpreis für die 17,7% Anteile wurde nicht genannt. Wir gehen davon aus, dass Blue Cap einen Kaufpreis von unter 1 Mio. Euro gezahlt haben sollte. Hinsichtlich der Profitabilität der Maxxtec gehen wir von einer EBIT-Marge im mittleren einstelligen Prozentbereich aus. Bei einem positiven Börsenumfeld für Unterneh-

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

men aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien sehen wir einen Börsengang der Maxxtec als mögliche Exit-Alternative an. Einen Ausbau des Beteiligungsanteils schließen wir nicht aus. Blue Cap prognostiziert für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatz von 20,0 Mio. Euro und ein EBITDA von 1,22 Mio. Euro. In 2008 wird ein Anstieg beim Umsatz auf 25,7 Mio. Euro und beim EBITDA auf 1,80 Mio. Euro erwartet.

*H. Schreiner Gruppe
derzeit noch defizitär*

Am 24.09. hat Blue Cap die mehrheitliche Übernahme (70% der Anteile) der H. Schreiner Gruppe, einem Sondermaschinenbauer und Messgerätehersteller, bekannt gegeben. Die H. Schreiner Gruppe, die Anlagen und Geräte zur Dichtheitsprüfung entwickelt und produziert, beliefert namhafte Automobilhersteller wie Audi, BMW, Porsche, Volkswagen und Daimler. Zudem gehören Unternehmen aus der Chemie- und Pharmabranche zum Kundenkreis des Unternehmens. Die H. Schreiner Gruppe rechnet für 2008 mit einem Umsatz von rd. 8 Mio. Euro. Nach unserer Einschätzung ist das Unternehmen gegenwärtig noch defizitär. Blue Cap zufolge war die H. Schreiner Gruppe auf Grund einer fehlgeschlagenen Finanzierungsstrategie in eine bilanzielle Schieflage geraten. Durch den Einstieg der Blue Cap AG wurden bereits wichtige Maßnahmen zur Entschuldung des Unternehmens getroffen. Aus unserer Sicht ist das Risikoprofil der H. Schreiner Gruppe deutlich schlechter als das der Maxxtec AG. Der künftige Erfolg der Gesellschaft und der damit verbundene Turnaround sind nach unserer Einschätzung nicht gesichert. Über den Beteiligungspreis wurde Stillschweigen vereinbart. Wir gehen davon aus, dass der Kaufpreis auch bei der H. Schreiner Gruppe unter 1 Mio. Euro lag. Für 2007 geht die Gesellschaft von einem Umsatz von 7,48 Mio. Euro und einem EBITDA von 0,72 Mio. Euro aus. In 2008 rechnet Blue Cap mit einem Umsatz von 8,04 Mio. Euro und einem EBITDA von 0,91 Mio. Euro.

Prognosen

Anhebung der Prognosen für 2007/08

*EpS 2007/08: 0,05 (alt:
-0,26) Euro*

Nach dem die Gesellschaft aus dem Verkauf der Hudson Bike-Beteiligung nach unserer Einschätzung einen Mittelzufluss von 0,5 Mio. Euro erzielt hat, heben wir unsere Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr 2007/08 an. Wir prognostizieren nunmehr einen Umsatz von 0,59 (alt: 0,09) Mio. Euro. Infolge dessen lautet unsere Schätzung für das Nettoergebnis nunmehr 0,107 (-0,393) Mio. Euro. Unter Berücksichtigung der neuen Aktienanzahl von 2,0 Mio. Aktien lautet unsere EpS-Prognose für 2007/08 0,05 (alt: -0,26) Euro.

Unsere Umsatzprognose für das Geschäftsjahr 2008/09 (Umsatz: 0,210 Mio. Euro) bleibt unverändert. Wir passen jedoch unsere Prognose für das Nettoergebnis auf Grund des nunmehr früheren Turnarounds und des dadurch schnellen Aufbrauchs des Verlustvortrages (30.06.2007: -0,432 Mio. Euro) nach unten an. Unsere Schätzung für das Nettoergebnis 2008/09 reduziert sich infolge eines Steueraufwands (0,276 Mio. Euro) auf 0,970 (alt: 1,246) Mio. Euro. Unsere EpS-Schätzung für 2008/09 lautet nunmehr unter Berücksichtigung der neuen Schätzung für das Nettoergebnis und der neuen Aktienanzahl 0,48 (alt: 0,83) Euro an.

Bewertung

Ermittlung des Potenzialwerts des Portfoliounternehmens

Blue Cap Bewertung anhand der Net Asset Value-Betrachtung

Die Bewertung der Blue Cap AG führen wir unverändert mit Hilfe einer Net Asset Value-Betrachtung durch. Hierbei werden wir die Beteiligungen SMB-David GmbH und inheco GmbH, Maxxtec AG und H. Schreiner Gruppe jeweils anhand ihrer Peer Group unter Einbeziehung der 2008er Prognosen bewerten. Im Vergleich zu unserer letzten Bewertung (s. Studie vom 07.03.2007) tauchen nunmehr die veräußerten Beteiligungen Proton Power Systems und Hudson Bike GmbH nicht mehr auf. Angesichts der Tatsache, dass die Portfoliounternehmen sich in der Aufbau- und Wachstumsphase befinden und daher die wirklichen Potenzial der Unternehmen sich über die nächsten Jahre entfalten, handelt es sich bei der Wertermittlung um einen Potenzialwert der Portfoliounternehmen.

Bewertung der SMB-David GmbH		Bewertung der inheco GmbH	
in Mio. Euro	2008e	in Mio. Euro	2008e
Umsatz	11,82	Umsatz	5,83
Peer Group-Multiple P/S	1,1	Peer Group-Multiple P/S	1,7
faire Marktkapitalisierung	13,00	faire Marktkapitalisierung	9,62
nach Sicherheitsabschlag 15%	11,05	nach Sicherheitsabschlag 20%	7,70
Blue Cap-Beteiligungsanteil 40%	4,42	Blue Cap-Beteiligungsanteil 40,76%	3,14

Bewertung der Maxxtec AG		Bewertung der H. Schreiner Gruppe	
in Mio. Euro	2008e	in Mio. Euro	2008e
Umsatz	25,7	Umsatz	8,04
Peer Group-Multiple P/S	0,9	Peer Group-Multiple P/S	0,7
faire Marktkapitalisierung	22,87	faire Marktkapitalisierung	5,22
nach Sicherheitsabschlag 30%	16,01	nach Sicherheitsabschlag 30%	3,66
Blue Cap-Beteiligungsanteil 17,70%	2,83	Blue Cap-Beteiligungsanteil 70%	2,56

Bewertung der BLUE CAP AG	
in Mio. Euro	2008e
SMB-David AG	4,42
inheco GmbH	3,14
Maxxtec AG	2,83
H. Schreiner Gruppe	2,56
Wert des Beteiligungsportfolios	12,95
Anzahl der Aktien (in Mio. Stück)	2,0
fairer Wert je Aktie (in Euro)	6,48

Quelle: Independent Research

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Sicherheitsabschlägen von
15% - 30%

Fairer Wert je Aktie bei 6,48 (alt: 5,80) Euro

Für die Bewertung der Beteiligungen haben wir das P/S-Multiple der jeweiligen Peer Group herangezogen. Der faire Wert des Beteiligungsportfolios ergibt nach Berücksichtigung von Sicherheitsabschlägen von 15% - 30% 12,95 (alt: 8,64) Mio. Euro. Der faire Potenzialwert je Aktie lautet bei einer neuen Aktienanzahl von 2,0 (alt: 1,5) Mio. Aktien nunmehr 6,48 (alt: 5,80) Euro. Der Anstieg gegenüber unserer früheren Wertermittlung trotz nunmehr höherer Aktienanzahl, resultiert vor allem aus der Aufnahme der neuen Beteiligungen Maxxtec AG und H. Schreiner Gruppe. Beide Beteiligungen weisen gegenüber den ausgeschiedenen Beteiligungen Proton Power Systems und Hudson Bike GmbH eine höhere Bewertung auf.

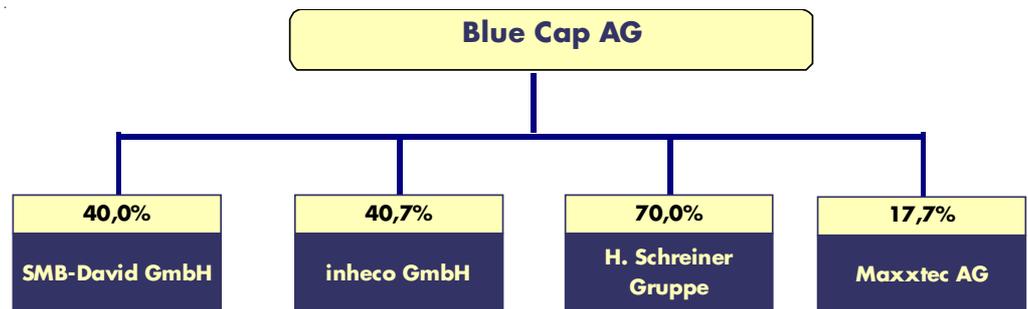
Fazit

- ⇒ Blue Cap hat am 20.09. die Geschäftszahlen für 2006/07 veröffentlicht. Allerdings spielen die Geschäftszahlen aus unserer Sicht eine untergeordnete Rolle. Das Geschäftsjahr 2006/07 schloss die Beteiligungsgesellschaft bei einem Umsatz von 14.894 Euro mit einem Verlust von 0,382 Mio. Euro ab.
- ⇒ Die Gesellschaft hat im April 2007 im Rahmen einer Kapitalerhöhung 500.000 neue Aktien zu einem Preis von 4,85 Euro bei institutionellen und privaten Investoren platziert. Hierdurch flossen der Blue Cap Bruttomittel von 2,425 Mio. Euro zu.
- ⇒ In dem bisherigen Verlauf des Berichtszeitraums 2007/08 hat sich das Unternehmen an der Maxxtec AG (17,7%) und der H. Schreiner Gruppe (70%) beteiligt. Der Kaufpreis für beide Beteiligungen lag nach unserer Einschätzung jeweils bei unter einer Mio. Euro.
- ⇒ Angesichts des Mittelzuflusses aus dem Verkauf der Hudson Bike-Beteiligung passen wir unsere Umsatzprognose für 2007/08 auf 0,59 (alt: 0,09) Mio. Euro an. Bei einer neuen Schätzung für das Nettoergebnis von nunmehr 0,107 (-0,393) Mio. Euro und der neuen Aktienanzahl von 2,0 Mio. Aktien lautet unsere EpS-Prognose für 2007/08 0,05 (alt: -0,26) Euro. Unsere EpS-Schätzung für 2008/09 lautet nunmehr 0,48 (alt: 0,83) Euro.
- ⇒ Die Bewertung der Blue Cap AG führen wir unverändert mit Hilfe einer Net Asset Value-Betrachtung durch. Hierbei haben wir die Beteiligungen jeweils anhand ihrer Peer Group unter Einbeziehung der 2008er Prognosen bewertet. Hieraus resultiert unter Berücksichtigung von Sicherheitsabschlägen von 15% - 30% ein neuer fairer Potenzialwert je Aktie von 6,48 (alt: 5,80) Euro. Angesichts der geänderten Aktienanzahl ist ein Vergleich mit dem vorherigen fairen Wert je Aktie sehr eingeschränkt möglich. Auf Basis eines Kursziels von 6,40 Euro votieren wir nunmehr mit Kaufen (alt: Akkumulieren).

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Unternehmensprofil

Blue Cap ist eine in 2006 gegründete Beteiligungsgesellschaft, deren Stärke in der Verbindung von Kapitalbeteiligung und Beratung besteht. Der Fokus der Gesellschaft richtet sich insbesondere auf Unternehmen mit Nischencharakter der "Old Economy" in den Branchen Maschinen- und Anlagenbau und Elektrotechnik. Da die Gesellschaft über ein sehr begrenztes Beteiligungskapital verfügt, erfolgt die Suche nach Special Situations (Insolvenzen, Sanierungen, Nachfolgeprobleme etc.). Blue Cap hat als Zielgröße Unternehmen mit einem Umsatz von 10 bis 100 Mio. Euro avisiert, in die rund 0,5 bis 1,0 Mio. Euro investiert werden sollen. Dabei ist bei Unternehmen in kritischen Unternehmensphasen, und nur hier erscheint bei dem Beteiligungsvolumen eine Möglichkeit zu bestehen, auch eine Mehrheitsübernahme möglich. Um die notwendige enge Zusammenarbeit mit den Unternehmen realisieren zu können, werden Beteiligungen vorwiegend im süddeutschen Raum angestrebt. Die Gesellschaft besteht aus Herrn Dr. Hannspeter Schubert, der zugleich alleiniger Vorstand der Blue Cap ist. Herr Dr. Schubert, der der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Schubert & Westhoff GmbH in München vorsteht, konnte umfangreiche Erfahrungen bei vielen M&A-Transaktionen sammeln. Herr Dr. Schubert wird von mehreren nicht angestellten Investment-Manager unterstützt.



Quelle: Blue Cap AG

SWOT-Analyse	
Stärken und Chancen	Schwächen und Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Gutes Netzwerk mit umfassenden Deal-flow - Verhältnismäßig geringe Kostenstruktur - Vielversprechendes und innovatives Beteiligungsportfolio 	<ul style="list-style-type: none"> - Geringe Unternehmensgröße der Blue Cap - Geringe Finanzkraft für Beteiligungen über 1 Mio. Euro - Fehlender Track Record der Gesellschaft
Quelle: Independent Research	

Blue Cap AG				
Gewinn- und Verlustrechnung				
	Einheit :	Tsd. Euro		
	Geschäftsjahresende :	30. Jun		
	Rechnungslegungsstandard :	HGB	2005/06	2006/07
			2007/08e	2008/09e
Umsatzerlöse			0,00	14,90
Veränderung ggü. Vorjahr			-	-
				3860,8%
				-64,4%
Materialaufwand			0,00	14,89
in % vom Umsatz			-	100,0%
				0,0%
				0,0%
Personalaufwand			0,00	84,25
in % vom Umsatz			-	565,6%
				20,3%
				57,1%
Abschreibungen			0,00	1,08
in % vom Umsatz			-	7,3%
				0,0%
				0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen			50,00	319,49
in % vom Umsatz			-	2144,8%
				67,1%
				356,00
				356,00
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge			0,00	22,58
in % vom Umsatz			-	151,6%
				5,6%
				903,00
				430,0%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen			0,00	0,02
in % vom Umsatz			-	0,1%
				0,0%
				0,00
				0,00
EBT			-50,00	-382,24
EBT-Marge			-	-
				18,1%
				593,3%
Ertrags-\Einkommenssteuer			0,00	0,00
in % vom EBT			0,0%	0,0%
				0,0%
				276,27
				22,2%
Jahresergebnis			-50,00	-382,24
Umsatzrendite			-	-
				18,1%
				461,8%
Anzahl der Aktien (in Tsd. Stück)			1.500	1.625 *
				2.000
				2.000
Ergebnis je Aktie			-0,03	-0,24
				0,05
				0,48
* gewichtete Aktienanzahl				

Quelle: Independent Research; Blue Cap AG

Blue Cap AG			
Bilanz			
	Einheit :	Tsd. Euro	
	Geschäftsjahresende :	30. Jun	
	Rechnungslegungsstandard :	HGB	
		2005/06	2006/07
Aktiva			
Anlagevermögen			
Immaterielle Vermögensgegenstände		0,00	2,35
Sachanlagen		0,00	1,76
Finanzanlagen		2.628,00	2.771,86
Summe Anlagevermögen		2.628,00	2.775,97
Umlaufvermögen			
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
Forderungen aus Lieferung und Leistungen		0,00	17,72
Forderungen gegen Unternehmen mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht		0,00	305,88
Sonstige Vermögensgegenstände			
Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten		47,00	2.147,16
Summe Umlaufvermögen		49,00	2.481,69
Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	24,04
Summe Aktiva		2.677,00	5.281,69
Passiva			
Eigenkapital			
Gezeichnetes Kapital		1.300,00	2.000,00
Kapitalrücklage		1.378,00	3.639,36
Bilanzverlust		-50,00	-432,09
Summe Eigenkapital		2.628,00	5.207,28
Rückstellungen			
Sonstige Rückstellungen		25,00	34,30
Verbindlichkeiten			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		24,00	35,96
Sonstige Verbindlichkeiten		0,00	4,16
Summe Passiva		2.677,00	5.281,69
Quelle: Independent Research; Blue Cap AG			

Blue Cap AG			
Cash Flow			
	Einheit :	Tsd. Euro	
	Geschäftsjahresende :	30. Jun	
	Rechnungslegungsstandard :	HGB	
			2005/06 2006/07
Periodenergebnis vor außerordentlichen Posten			-50,00 -382,00
Ab-/Zuschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Gegenstände des Anlagevermögens			0,00 1,00
Veränderungen der Rückstellungen			25,00 9,00
Veränderungen der Vorräte sowie anderer Aktiva			-2,00 -339,00
Veränderungen der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen			0,00 -18,00
Veränderungen der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva			24,00 16,00
Cash-flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit			-3,00 -713,00
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen			0,00 -2,00
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Anlagevermögen			0,00 -3,00
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens			0,00 18,00
Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen			0,00 -25,00
Cash-flow aus der Investitionstätigkeit			0,00 -12,00
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen			50,00 2.825,00
Cash-flow aus der Finanzierungstätigkeit			50,00 2.825,00
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds			47,00 2.100,00
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode			0,00 47,00
Finanzmittelfonds am Ende der Periode			47,00 2.147,00

Quelle: Independent Research; Blue Cap AG

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein. Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatorteknik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 19.11.2007

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen Blue Cap AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 19.11.2007

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de