

12. April 2021
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Blue Cap AG

Im Expansionsmodus

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 24,60 € | Kursziel: 45,00 € (zuvor: 44,50 €)

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) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Add-on-Akquisition für con-pearl



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Industrie
Mitarbeiter:	ca. 1.300
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JM2M1
Ticker:	B7E:GR
Kurs:	24,60 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	4,0 Mio. Stück
Market Cap:	98,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	151,4 Mio. Euro
Free-Float:	43,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	25,60 / 13,95 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	31,2 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	232,3	258,8	285,5
EBIT (Mio. Euro)	28,9	10,7	15,5
Jahresüberschuss	23,6	5,7	8,8
EpS	5,91	1,42	2,20
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,87
Umsatzwachstum	2,9%	11,4%	10,3%
Gewinnwachstum	737,4%	-76,0%	55,1%
KUV	0,42	0,38	0,34
KGV	4,2	17,3	11,2
KCF	8,0	9,5	7,3
EV / EBIT	5,2	14,1	9,8
Dividendenrendite	3,0%	3,0%	3,5%

Aktuelle Entwicklung

Ende März hat Blue Cap gemeldet, dass der Konzernumsatz im letzten Jahr nach vorläufigen Zahlen um 3 Prozent auf 232,3 Mio. Euro gesteigert wurde. Das ging einher mit einer deutlichen Verbesserung der bereinigten operativen Ergebniskennzahlen. Während sich das adjusted EBITDA um 24 Prozent auf 17,7 Mio. Euro erhöhte, legte das adjusted EBIT um 32 Prozent auf 9,0 Mio. Euro zu. Die Beteiligungsgesellschaft hat das Corona-Jahr 2020 damit gut überstanden – u.a. auch, weil einige Beteiligungen, wie etwa der Medizintechnikanbieter INHECO, von den Begleiterscheinungen der Pandemie sogar profitiert haben – und verfügt somit über eine starke Basis für die weitere Expansion.

Diese wurde im bisherigen Jahresverlauf bereits mit zwei Zukäufen vorangetrieben. Den Anfang machte die Mehrheitsübernahme des Automobilzulieferers Hero, mit der jährliche Umsätze von der ca. 40 Mio. Euro zusätzlich in den Konsolidierungskreis aufgenommen werden. Kürzlich folgte der zweite Zukauf, bei dem es sich aber um eine Add-on-Akquisition einer bestehenden Beteiligung handelt. Und zwar hat die Tochter con-pearl den Kauf der wesentlichen Vermögensgegenstände der Recyplast GmbH aus der Insolvenzmasse der Fischer GmbH für einen niedrigen einstelligen Millionenbetrag vereinbart. Mit der Transaktion, die auch die Übernahme der Mitarbeiter umfasst und noch die Zustimmung der Gläubigerversammlung benötigt, baut con-pearl das eigene Recyclinggeschäft weiter aus, das als zweites Standbein neben der Produktion von thermisch-laminierten Hohlkammerplatten dient. Wie con-pearl selbst, stellt auch Recyplast Regranulate aus Kunststoffabfällen her.

Schätzungen leicht angehoben

Der Umsatz von Recyplast dürfte schätzungsweise im niedrigen einstelligen Millionenbereich liegen. Wir haben unsere Taxe für den con-pearl-Umsatz in 2021 von 51 auf 53 Mio. Euro angehoben. Der Effekt setzt sich auch in den Folgejahren fort und stellt dank der

damit einhergehenden Kostendegressionseffekte die Basis für eine etwas höhere Profitabilität dar, weshalb wir die Zielmarge von 6,0 auf 6,2 Prozent erhöht haben. Deutlich abgesenkt haben wir hingegen die Erlösschätzung für die Beteiligung Gämmerler (von 7,0 auf 3,0 Mio. Euro für 2021), da Blue Cap zuletzt bekannt gegeben hatte, dass sich das Unternehmen auf das profitable Service- und Ersatzteilgeschäft konzentriert und im Zuge dessen auch eine Minderheitsbeteiligung in den USA verkauft hat. Die Zielmarge von Gämmerler haben wir im Gegenzug aber auf 5,0 Prozent angehoben (zuvor: 3,0 Prozent).

Die übrigen Annahmen und Schätzungen unseres Modells sind unverändert. Die wesentlichen Kennzahlen zur Erlös- und Cashflow-Entwicklung sind der Tabelle auf der nächsten Seite zu entnehmen, bezüglich der Basisannahmen verweisen wir auf unsere umfangreiche Studie vom 2. März 2021. Für das laufende Jahr erwarten wir für Blue Cap nach der Modellaktualisierung, in die auch die vorläufigen Zahlen aus 2020 eingeflossen sind, nun einen Konzernumsatz von 258,8 Mio. Euro (bisher: 260,8 Mio. Euro) und ein EBIT von 10,7 Mio. Euro (bisher: 10,9 Mio. Euro). Ab 2022 stellen sich positive Margeneffekte

aus der Übernahme und dem Turnaround von Gämmerler ein. Unser Kursziel hat sich damit von 44,50 auf 45,00 Euro leicht erhöht.

Fazit

Mit dem bereits zweiten Zukauf in diesem Jahr bestätigt Blue Cap unsere Erwartung, dass die selbst im Pandemiejahr 2020 positive Entwicklung 2021 fortgesetzt und die Expansion vorangetrieben wird. Nachdem im ersten Quartal zunächst der Automobilzulieferer Hero mit einem Umsatz von rund 40 Mio. Euro erworben werden konnte, wurde nun von der Tochter con-pearl eine synergetische Add-on-Akquisition vereinbart.

Wir erwarten aus der Transaktion einen positiven Margeneffekt ab 2022. Darüber hinaus haben wir auch die vorläufigen Zahlen aus 2020 und eine Restrukturierung der kleinen Beteiligung Gämmerler, die jetzt auf das profitable Service- und Ersatzteilgeschäft ausgerichtet wird, berücksichtigt. Unser Kursziel hat sich in Summe von 44,50 auf 45,00 Euro erhöht. Die Aktie bietet damit weiterhin ein hohes Potenzial, weshalb wir unser Urteil „Buy“ bekräftigen.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	258,8	285,5	302,7	317,9	333,9	350,7	368,4	386,9
Umsatzwachstum		10,3%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	4,1%	5,4%	6,6%	6,8%	6,8%	6,8%	7,0%	7,0%
EBIT	10,7	15,5	19,9	21,6	22,7	24,0	25,8	27,1
Steuersatz	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,7	4,6	6,0	6,5	6,8	7,2	7,7	8,1
NOPAT	8,0	10,8	13,9	15,1	15,9	16,8	18,0	19,0
+ Abschreibungen & Amortisation	12,0	13,2	13,2	13,1	13,3	13,4	13,5	13,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	20,1	24,0	27,1	28,2	29,2	30,2	31,5	32,6
- Zunahme Net Working Capital	-9,6	-10,6	-11,3	-8,8	-5,9	-4,5	-4,8	-5,0
- Investitionen AV	-21,1	-11,0	-11,6	-12,2	-12,7	-13,3	-13,9	-14,6
Free Cashflow	-10,6	2,3	4,1	7,2	10,5	12,4	12,8	13,0

SMC Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	109,2	119,3	117,1	115,6	114,7	114,1	114,0	114,5	115,5
1. Immat. VG	2,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
2. Sachanlagen	86,1	93,1	89,8	87,2	85,3	83,7	82,5	82,0	81,9
II. UV Summe	90,8	104,9	117,4	130,9	144,1	157,5	171,3	185,7	200,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	80,0	85,4	90,8	98,8	106,7	114,9	123,8	133,5	143,7
II. Rückstellungen	13,1	13,9	14,7	15,4	16,2	17,0	17,8	18,5	19,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	54,3	61,3	62,0	62,1	62,4	62,6	63,0	63,4	63,7
2. Kurzfristiges FK	52,7	63,5	67,0	70,1	73,4	77,0	80,8	84,8	89,0
BILANZSUMME	200,1	224,2	234,5	246,5	258,7	271,6	285,3	300,2	315,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	232,3	258,8	285,5	302,7	317,9	333,9	350,7	368,4	386,9
Gesamtleistung	260,0	271,7	299,7	317,9	333,8	350,6	368,2	386,8	406,3
Rohhertrag	134,5	131,5	147,0	157,4	165,3	173,6	182,4	191,5	201,2
EBITDA	37,6	21,5	27,4	31,8	33,4	34,7	36,1	37,9	39,5
EBIT	28,9	10,7	15,5	19,9	21,6	22,7	24,0	25,8	27,1
EBT	25,3	7,3	12,0	16,3	18,0	19,3	20,7	22,7	24,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	23,5	5,5	8,4	11,4	12,6	13,5	14,5	15,9	16,9
JÜ	23,6	5,7	8,8	12,0	13,3	14,2	15,2	16,7	17,7
EPS	5,91	1,42	2,20	3,00	3,32	3,54	3,81	4,17	4,44

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	12,3	10,3	13,6	15,9	19,6	23,5	26,1	27,3	28,2
CF aus Investition	12,1	-21,1	-11,0	-11,6	-12,2	-12,7	-13,3	-13,9	-14,6
CF Finanzierung	-1,3	3,2	-4,3	-5,9	-7,0	-7,4	-7,7	-8,1	-8,7
Liquidität Jahresanfa.	9,0	32,1	24,6	22,7	21,1	21,6	24,9	30,0	35,2
Liquidität Jahresende	32,1	24,6	22,7	21,1	21,6	24,9	30,0	35,2	40,1

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	2,9%	11,4%	10,3%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	57,9%	50,8%	51,5%	52,0%	52,0%	52,0%	52,0%	52,0%	52,0%
EBITDA-Marge	16,2%	8,3%	9,6%	10,5%	10,5%	10,4%	10,3%	10,3%	10,2%
EBIT-Marge	12,5%	4,1%	5,4%	6,6%	6,8%	6,8%	6,8%	7,0%	7,0%
EBT-Marge	10,9%	2,8%	4,2%	5,4%	5,7%	5,8%	5,9%	6,2%	6,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	10,2%	2,2%	3,1%	4,0%	4,2%	4,2%	4,3%	4,5%	4,6%

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 unterhält 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)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte 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 10.04.2021 um 9:30 Uhr fertiggestellt und am 12.04.2021 um 9:00 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
02.03.2021	Buy	44,50 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und ein Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

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 berücksichtigt 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.