

18. November 2021
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Blue Cap AG

Positive Überraschung

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 26,60 € | Kursziel: 45,00 € (zuvor: 44,00 €)

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Industrie
Mitarbeiter:	ca. 1.300
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JM2M1
Ticker:	B7E:GR
Kurs:	26,60 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	4,4 Mio. Stück
Market Cap:	116,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	182,3 Mio. Euro
Free-Float:	41,9 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	34,00 / 17,50 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	38,3 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	233,0	258,8	292,0
EBIT (Mio. Euro)	21,4	6,2	13,4
Jahresüberschuss	16,6	2,7	7,5
EpS	4,15	0,62	1,70
Dividende je Aktie	1,00	0,75	0,75
Umsatzwachstum	3,2%	11,1%	12,8%
Gewinnwachstum	487,2%	-83,6%	175,5%
KUV	0,50	0,45	0,40
KGV	7,1	43,2	15,7
KCF	9,3	6,8	7,9
EV / EBIT	8,5	29,4	13,7
Dividendenrendite	3,8%	2,8%	2,8%

Beteiligung Carl Schaefer verkauft

Bezüglich der Gold- und Silberscheideanstalt Carl Schaefer hatte Blue Cap noch im Rahmen der Neunmonatsberichterstattung von einer weiter angespannten Anliefersituation und einem rückläufigen Umsatz und Ergebnis berichtet. Vor diesem Hintergrund stufen wir es als eine positive Überraschung ein, dass dem Management jetzt der Verkauf der Beteiligung an die ebenfalls im Edelmetallsektor aktive Bauer-Walser AG zu einem Preis im unteren einstelligen Millionenbereich gelungen ist. Der Gesamterlös der Transaktion (inkl. einer noch zu verwertenden Immobilie) soll knapp über dem per Ende Juni ermittelten Net Asset Value von 4 Mio. Euro liegen, womit in der etwa fünfjährigen Haltedauer ein Multiple auf das eingesetzte Kapital von 3,1 und ein interner Zins von rund 20 Prozent erzielt wurde. Da Carl Schaefer per Ende September entkonsolidiert wird, hat das Management die Umsatzprognose angepasst. Statt der zuvor erwarteten ca. 265 Mio. Euro (entsprechend dem unteren Ende der kommunizierten Spanne von 265 bis 275 Mio. Euro) sollen es nun 255 bis 260 Mio. Euro werden, die bereinigte EBITDA-Marge soll weiter am unteren Ende der zuvor kommunizierten Spanne von 8 bis 9 Prozent liegen.

Fazit

Wir hatten den Wertbeitrag von Carl Schaefer bzw. dem Bereich Metalltechnik im Rahmen einer vorsichtigen Herangehensweise im Jahresverlauf auf null reduziert. Mit der Transaktion hat sich unser Potenzialwert somit um geschätzte 4,2 Mio. Euro erhöht, wodurch unser Kursziel auf 45,00 Euro (zuvor: 44,00 Euro) gestiegen ist. Damit bietet die Aktie auf Basis einer günstigen Bewertung weiterhin ein Kurspotenzial von rund 70 Prozent, weshalb wir unser „Buy“-Rating bekräftigen. In unseren Umsatz- und Gewinn-schätzungen für den Konzern haben wir den bislang geschätzten künftigen Beitrag von Carl Schaefer herausgenommen und erwarten nun für 2021 einen Umsatz von 258,8 Mio. Euro und ein EBITDA von 21,3 Mio. Euro.

Anhang I: DCF- und Potenzialwert-Modell

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	258,8	292,0	311,8	335,2	356,6	377,7	400,1	423,9
Umsatzwachstum		12,8%	6,8%	7,5%	6,4%	5,9%	5,9%	6,0%
EBIT-Marge	2,4%	4,6%	5,4%	6,3%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%
EBIT	6,2	13,4	16,8	21,0	25,2	27,1	28,9	30,8
Steuersatz	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,5	4,0	5,1	6,3	7,6	8,1	8,7	9,3
NOPAT	4,6	9,3	11,8	14,7	17,6	19,0	20,2	21,6
+ Abschreibungen & Amortisation	17,1	16,9	17,6	16,1	14,2	14,5	14,5	15,0
+ 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	21,7	26,3	29,3	30,9	31,9	33,5	34,8	36,6
- Zunahme Net Working Capital	-4,7	-11,6	-12,1	-9,7	-6,7	-5,0	-5,4	-5,7
- Investitionen AV	-41,0	-11,8	-12,6	-13,5	-14,3	-15,1	-15,9	-16,8
Free Cashflow	-24,0	2,8	4,6	7,6	10,9	13,4	13,5	14,0

SMC Schätzmodell

Potenzialwert	alt	neu	Änderung
Kunststofftechnik	74,2	74,2	0,0
Beschichtungstechnik	24,1	24,1	0,0
Klebstofftechnik	26,9	26,9	0,0
Produktionstechnik	1,4	1,4	0,0
Metalltechnik	0,0	0,0	0,0
HY-LINE	38,7	38,7	0,0
Summe Segmente	165,3	165,3	0,0
Minderheitsanteile	37,9	37,9	0,0
Nettofinanz. Blue Cap	-18,9	-14,7	+4,2
Netto Immobilien	9,2	9,2	0,0
PW Gruppe	193,5	197,7	+4,2
je Aktie (Euro)	44,02	44,98	+0,96

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	96,1	112,8	107,7	102,7	100,1	100,1	100,7	102,1	103,9
1. Immat. VG	2,3	17,5	13,6	9,7	7,4	7,0	6,7	6,8	6,9
2. Sachanlagen	82,1	82,9	81,7	80,6	80,3	80,7	81,6	82,9	84,6
II. UV Summe	94,7	112,4	126,2	141,5	156,7	171,9	187,1	202,6	218,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	80,3	89,5	93,2	99,2	107,0	117,1	127,4	138,6	150,5
II. Rückstellungen	13,8	14,5	15,1	15,7	16,4	17,0	17,7	18,3	18,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	63,0	71,3	72,3	72,5	72,7	73,1	73,5	74,0	74,4
2. Kurzfristiges FK	41,4	57,6	61,0	64,5	68,4	72,5	76,9	81,6	86,5
BILANZSUMME	198,5	232,9	241,6	251,9	264,5	279,7	295,5	312,4	330,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	233,0	258,8	292,0	311,8	335,2	356,6	377,7	400,1	423,9
Gesamtleistung	257,1	269,6	307,8	328,7	353,3	375,9	398,1	421,7	446,8
Rohhertrag	133,4	131,0	159,1	170,9	183,7	195,4	207,0	218,7	231,7
EBITDA	34,5	21,3	28,3	32,4	35,2	37,4	39,7	41,5	43,9
EBIT	21,4	6,2	13,4	16,8	21,0	25,2	27,1	28,9	30,8
EBT	17,5	3,3	9,9	13,3	17,5	21,8	23,9	26,0	28,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	16,5	2,4	6,9	9,3	12,2	15,2	16,7	18,2	19,6
JÜ	16,6	2,7	7,5	9,8	12,9	16,0	17,5	19,1	20,5
EPS	4,15	0,62	1,70	2,23	2,93	3,64	3,99	4,34	4,67

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	12,6	17,1	14,9	17,4	21,3	25,5	28,9	30,1	31,6
CF aus Investition	14,1	-28,7	-11,8	-12,6	-13,5	-14,3	-15,1	-15,9	-16,8
CF Finanzierung	-9,2	15,1	-4,4	-5,7	-6,7	-7,3	-8,4	-9,0	-9,6
Liquidität Jahresanfa.	9,0	26,5	30,0	28,7	27,7	28,9	32,8	38,2	43,3
Liquidität Jahresende	26,5	30,0	28,7	27,7	28,9	32,8	38,2	43,3	48,4

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	3,2%	11,1%	12,8%	6,8%	7,5%	6,4%	5,9%	5,9%	6,0%
Rohtragsmarge	57,2%	50,6%	54,5%	54,8%	54,8%	54,8%	54,8%	54,7%	54,7%
EBITDA-Marge	14,8%	8,2%	9,7%	10,4%	10,5%	10,5%	10,5%	10,4%	10,4%
EBIT-Marge	9,2%	2,4%	4,6%	5,4%	6,3%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%
EBT-Marge	7,5%	1,3%	3,4%	4,3%	5,2%	6,1%	6,3%	6,5%	6,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	7,1%	1,0%	2,6%	3,1%	3,8%	4,5%	4,6%	4,8%	4,8%

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), 4)

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 18.11.2021 um 8:50 Uhr fertiggestellt und am 18.11.2021 um 9:30 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
04.11.2021	Buy	44,00 Euro	1), 3), 4)
02.09.2021	Buy	46,00 Euro	1), 3)
07.05.2021	Buy	46,00 Euro	1), 3), 4)
29.04.2021	Buy	46,00 Euro	1), 3), 4)
12.04.2021	Buy	45,00 Euro	1), 3)
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.