

4. Mai 2022
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 2



Platz 1

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Blue Cap AG

Dynamisches Umsatzwachstum und steigende Marge

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 26,80 € | Kursziel: 46,10 € (zuvor: 48,40 €)

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Industrie
Mitarbeiter:	ca. 1.200
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JM2M1
Ticker:	B7E:GR
Kurs:	26,80 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	4,4 Mio. Stück
Market Cap:	117,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	200,3 Mio. Euro
Freefloat:	44,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	34,80 / 23,80 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	29,8 Tsd. Euro

Blue Cap hat die Konzernenerlöse im letzten Jahr um 14,7 Prozent auf 267,3 Mio. Euro gesteigert. Hauptverantwortlich dafür waren die Übernahmen von zwei Gesellschaften, H+E (ursprünglich: Hero) im Frühjahr und HY-LINE im Herbst, aber auch auf organischer Basis wurde ein Wachstum um 3,2 Prozent erzielt. Vor allem zwei Unternehmen, con-pearl und Planatol, konnten mit starken Zuwächsen überzeugen. Insgesamt wurde auch die um Einmaleffekte korrigierte („adjusted“) operative Profitabilität deutlich verbessert. Das bereinigte EBITDA erhöhte sich um 39,9 Prozent auf 24,6 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einem Margenanstieg von 7,6 auf 9,1 Prozent. Damit wurde die Zielspanne (8 bis 9 Prozent) leicht übertroffen. Der Konzernjahresüberschuss lag mit 4,7 Mio. Euro hingegen deutlich unter dem Vorjahreswert (16,5 Mio. Euro), der stark von einem lukrativen Exit getrieben worden war. Trotzdem hat das Management die positive operative Entwicklung zum Anlass genommen, die Basisdividende von 0,75 auf 0,85 Euro anzuheben (im letzten Jahr gab es zusätzlich eine Sonderdividende von 0,25 Euro). Im laufenden Jahr soll bei Konzernenerlösen von 305 bis 325 Mio. Euro eine bereinigte EBITDA-Marge von 9 bis 10 Prozent erzielt werden.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	225,7	233,0	267,3	309,7	333,8	356,1
EBIT (Mio. Euro)	4,6	21,4	7,8	20,6	14,6	17,1
Jahresüberschuss	2,8	16,6	5,2	12,4	7,6	9,4
EpS	0,71	4,15	1,24	2,83	1,72	2,13
Dividende je Aktie	0,75	1,00	0,85	0,85	1,00	1,10
Umsatzwachstum	28,2%	3,2%	14,7%	15,8%	7,8%	6,7%
Gewinnwachstum	-77,4%	487,2%	-68,9%	141,1%	-39,2%	23,8%
KUV	0,52	0,51	0,44	0,38	0,35	0,33
KGV	41,7	7,1	22,9	9,5	15,6	12,6
KCF	63,9	9,4	9,5	4,6	7,2	5,8
EV / EBIT	43,1	9,4	25,6	9,7	13,7	11,7
Dividendenrendite	2,8%	3,7%	3,2%	3,2%	3,7%	4,1%

Plastics größter Bereich

Der Bereich Plastics, bestehend aus drei Unternehmen, war im letzten Geschäftsjahr der Hauptumsatzträger von Blue Cap und hat seine Erlöse von 100,7 auf 135,7 Mio. Euro gesteigert. Dies war vor allem auf den Erwerb der H+E Gruppe zurückzuführen, die nach der Konsolidierung im März 2021 Erlöse von 27,0 Mio. Euro und ein EBITDA von 4,4 Mio. Euro zu den Segmentzahlen beigesteuert hat. Der komplette Jahresumsatz des Automobilzulieferers belief sich auf 33 Mio. Euro und blieb damit deutlich unter den ursprünglichen Erwartungen des Managements, was auf die Eintrübung der Branchenlage im Jahresverlauf zurückzuführen war. Sehr positiv hat sich hingegen die größte Segmentgesellschaft con-pearl entwickelt. Der Spezialist für Leichtbau-Kunststoffprodukte (insb. thermisch-laminierte Hohlkammerplatten) profitierte von einer hohen Nachfrage aus der Logistikindustrie und konnte seinen Umsatz um 15 Prozent auf knapp 59 Mio. Euro steigern. con-pearl dürfte auch den mit Abstand größten Beitrag zu dem um Sondereffekte bereinigten („adjusted“) EBITDA des Plastics-Segments geleistet haben, das sprunghaft von 9,5 Mio. Euro im Vorjahr auf 17,3 Mio. Euro verbessert wurde. Aber auch der Kunststoffbecherproduzent Uniplast hat das Jahr mit einem positiven operativen Ergebnis abgeschlossen und die Erlöse, entgegen der ursprünglichen Planung, von 49,6 auf 49,8 Mio. Euro moderat ausgeweitet. Möglich wurde dies durch die erfolgreiche Weitergabe der deutlich gestiegenen Rohstoffkosten an die Kunden.

Bereich Plastics	2020	2021	Änderung
Umsatz	100,7	135,7	+34,8%
- con-pearl	51,2	58,9	+15,0%
- Uniplast	49,6	49,8	+0,4%
- H+E*	-	27,0	-
Adjusted EBITDA	9,5	17,3	+82,8%
Ad.-EBITDA-Marge	9,4%	12,8%	+3,4 Pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent; *konsolidiert ab März 2021;
 Quelle: Unternehmen

Bereich Adhes. & Coat.	2020	2021	Änderung
Umsatz	85,2	88,2	+3,5%
- Neschen	54,5	51,9	-4,8%
- Planatol	30,8	36,4	+18,2%
Adjusted EBITDA	7,7	6,9	-11,1%
Ad.-EBITDA-Marge	9,1%	7,8%	-1,3 Pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Divergierende Trends

Entgegengesetzt waren die Trends bei den beiden Gesellschaften des Segments Adhesives & Coatings. Der Klebstoffspezialist Planatol profitierte in einem von einer deutlich anziehenden Nachfrage und Materialengpässen geprägten Umfeld von einer vorausschauenden Lagerhaltung und konnte den Umsatz um 18 Prozent auf 36,4 Mio. Euro steigern, was auch mit einer deutlichen Verbesserung des bereinigten EBITDA verbunden sein dürfte. Im Gegensatz dazu musste der Anbieter von Klebefolien und Beschichtungslösungen Neschen, wie schon in 2020 (damals -12 Prozent), einen Umsatzrückgang hinnehmen, der sich diesmal auf 5 Prozent (auf knapp 52 Mio. Euro) belief. Die Nachfrage aus der Messeindustrie und im Bereich der grafischen Anwendungen war weiter recht schwach, hinzu kam im zweiten Halbjahr ein starker Einbruch der Nachfrage nach industriellen Beschichtungslösungen, dem Hoffnungsträger von Neschen. Darunter hat auch die EBITDA-Marge gelitten, was verantwortlich für den Rückgang des bereinigten EBITDA im Gesamtbereich Adhesives & Coatings von 7,7 auf 6,9 Mio. Euro war, während die Segmenterlöse kumuliert von 85,2 auf 88,2 Mio. Euro gesteigert werden konnten.

Neues Segment

Der dritte Bereich Business Services ist erst im September 2021 mit der Akquisition der HY-LINE Gruppe entstanden. Dementsprechend stammen der Segment-Umsatz in Höhe von 17,6 Mio. Euro und das bereinigte EBITDA von 1,1 Mio. Euro aus den ersten Monaten der Konsolidierung dieser Gesellschaft (die zweite Segmentgesellschaft Transline wurde erst 2022 erworben, siehe unten). Den Jahres-

umsatz von HY-Line beziffert Blue Cap auf 46,7 Mio. Euro. Damit lag er deutlich unter dem Vorjahreswert, was vor allem auf Probleme mit Materialengpässen zurückzuführen war. Die Gesellschaft hat sich als Value-Added-Distributor darauf spezialisiert, Vorprodukte, die von ihren Kunden, etwa aus der Elektronikindustrie oder der Medizintechnikbranche, benötigt werden, am internationalen Markt zu beschaffen und so anzupassen, dass sie die gewünschten Spezifikationen erfüllen. Der Auftragseingang bei HY-LINE ist aber sehr stark ausgefallen und gegen Jahresende konnten auch die Auslieferungen wieder deutlich gesteigert werden.

Bereich Busin. Services	2020	2021	Änderung
Umsatz	-	17,6	-
- HY-LINE*	-	17,6	-
Adjusted EBITDA	-	1,1	-
Ad.-EBITDA-Marge	-	6,3%	-

Bereich Others	2020	2021	Änderung
Umsatz	51,9	30,8	-40,6%
- nokra	2,3	2,2	-4,3%
Adjusted EBITDA	0,3	-0,6	-273,4%
Ad.-EBITDA-Marge	0,7%	-1,9%	-2,6 Pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent; *konsolidiert ab Sept. 2021;
Quelle: Unternehmen

Geringe sonstige Aktivitäten

Neben den genannten Bereichen führt Blue Cap noch das Berichtsegment „Others“, auf das im letzten Jahr ein Umsatz von 30,8 Mio. Euro und ein bereinigtes EBITDA von -0,6 Mio. Euro entfallen ist. Allerdings stammen diese Erlöse maßgeblich von den inzwischen veräußerten Firmen Gämmerler und Carl Schaefer. Die derzeit einzig verbliebene operative Einheit in diesem Segment ist die kleine Firma nokra, ein Spezialist für hochwertige Mess- und Prüfsysteme, die in der Fertigung eingesetzt werden, insbesondere bei Kunden aus der Automobil- und der Stahlindustrie. Im Jahresverlauf 2021 musste nokra noch einmal zahlreiche Projektverzögerungen und -verschiebungen hinnehmen, so dass die Erlöse mit 2,2 Mio. Euro noch unter dem schwachen Vorjahreswert (2,3 Mio.

Euro) blieben. In der zweiten Jahreshälfte hat aber der Auftragseingang stark angezogen.

Organisches Wachstum um 3,2 Prozent

Aufsummiert über alle Bereiche hat der Konzernumsatz im letzten Geschäftsjahr um 15 Prozent auf 267,3 Mio. Euro zugelegt. Wachstumstreiber waren die Zukäufe H+E und HY-LINE und die starke Entwicklung der Töchter con-pearl und Planatol. Bereinigt um Konsolidierungseffekte hat der Umsatz um 3,2 Prozent zugelegt. Nach einem starken Schlusspurt im vierten Quartal wurde damit sowohl die an die wirtschaftliche Entwicklung im Jahresverlauf sowie an die Firmenzukäufe und -verkäufe angepasste Erlösspanne (255 bis 260 Mio. Euro) als auch die mit dem Geschäftsbericht 2020 herausgegebene ursprüngliche Zielspanne (255 bis 265 Mio. Euro) übertroffen.

Geschäftszahlen	2020	2021	Änderung
Gesamtleistung	257,1	277,1	+7,8%
Umsatz	233,0	267,3	+14,7%
EBITDA	34,5	25,4	-26,3%
Adj. EBITDA	17,6	24,6	+39,9%
Adj.-EBITDA-Marge	7,6%	9,1%	+1,5 Pp
EBIT	21,4	7,8	-63,4%
Adj. EBIT	8,9	13,3	+49,8%
Adj.-EBIT-Marge	3,8%	4,9%	+1,1 Pp.
Nettoergebnis	16,6	5,2	-68,9%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Marge besser als erwartet

Für die bereinigte EBITDA-Marge lag die Zielspanne im Jahresverlauf durchweg bei 8,0 bis 9,0 Prozent, zwischenzeitlich (nach den Neunmonatszahlen) war aber ein Ergebnis eher am unteren Ende der Bandbreite als wahrscheinlich eingestuft worden. Mit dem starken Schlussquartal wurde dann mit 9,1 Prozent resp. einem bereinigten EBITDA von 24,6 Mio. Euro, das somit um 40 Prozent über dem Vorjahreswert lag, sogar das obere Ende der Spanne leicht übertroffen. Unter Ausklammerung von Sondereffekten hat der Blue-Cap-Konzern seine Profitabilität damit deutlich verbessert. Das berichtete EBITDA ist mit

25,4 Mio. Euro etwas höher ausgefallen, lag damit aber deutlich unter dem Vorjahreswert (34,5 Mio. Euro), der allerdings vom lukrativen Verkauf der Beteiligung em-tec geprägt gewesen war, der im Geschäftsjahr 2020 zu sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 20,8 Mio. Euro geführt hatte.

NAV	31.12.20	31.12.21	Änderung
Plastics	42,3	68,5	+61,9%
Adhes. & Coatings	54,9	34,5	-37,2%
Business Services	0,0	14,0	-
Others	8,8	2,3	-73,9%
Summe Segmente	106,0	119,3	+12,5%
Minderheitsanteile	26,1	33,4	+28,0%
Nettofinanz. Blue Cap	9,9	-1,9	-
Netto Immobilien	11,9	22,0	+84,9%
NAV Gruppe	153,9	172,8	+12,3%
je Aktie	38,60	39,30	+1,8%

in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

NAV bei 39,30 Euro je Aktie

Die positive operative Entwicklung der Gruppe spiegelt sich in einem Anstieg des von der Gesellschaft berechneten Net Asset Value um 12 Prozent auf 172,8 Mio. Euro oder 39,30 Euro je Aktie wider. Eine starke Aufwertung hat dabei im Jahresverlauf der Bereich Plastics (von 42,3 auf 68,5 Mio. Euro) erfahren, was die positive Entwicklung von con-pearl und den Zukauf von H+E widerspiegelt. Demgegenüber gab es im zweitwichtigsten Bereich Adhesives & Coatings eine deutliche Abwertung (von 54,9 auf 34,5 Mio. Euro) wegen der deutlich unterplanmäßigen Entwicklung von Neschen (wohingegen Planatol über Plan abgeschnitten hat). Neu hinzugekommen ist durch die Akquisition von HY-LINE seit dem zweiten Halbjahr der Bereich Business Service (14,0 Mio. Euro). Demgegenüber spielt das Segment „Others“ (2,3 Mio. Euro) nach den Verkäufen von Carl Schaefer und Gämmerler nur noch eine untergeordnete Rolle. Von größerem Gewicht ist die 42-prozentige Beteiligung an dem Laborausrüster INHECO, die im Konzernabschluss nicht konsolidiert wird, aber verantwortlich ist für den NAV der Minderheitsbeteiligungen von 33,4

Mio. Euro, der damit im Jahresverlauf deutlich zugelegt hat (Vorjahr: 26,1 Mio. Euro). Hinsichtlich der operativen Entwicklung dieser Gesellschaft berichtet Blue Cap von einem nachhaltig profitablen Wachstum. In etwa aufgehoben haben sich im Jahresverlauf 2021 schließlich die Nettoposition der AG, die durch die Akquisitionen von +9,9 auf -1,9 Mio. Euro zurückgegangen ist, und der Wertzuwachs bei den gehaltenen Immobilien (von 11,9 auf 22,0 Mio. Euro), der im Zuge einer im November vereinbarten und im Januar vollzogenen lukrativen Veräußerung entstanden ist, die mit einem Gewinn von 10 Mio. Euro verbunden war.

Jahresergebnis unter Vorjahr

Dank der operativen Profitabilitätsverbesserung hat sich auch das bereinigte EBIT um 49,8 Prozent auf 13,3 Mio. Euro erhöht. Die bereinigte EBIT-Marge ist damit von 3,8 auf 4,9 Prozent gestiegen. Der Rückgang des berichteten EBIT von 21,4 auf 7,8 Mio. Euro ist hingegen auf den großen Exit im Vorjahr zurückzuführen, außerdem haben mit den Zukäufen die Abschreibungen von 13 auf 19 Mio. Euro zugenommen. Im Vorsteuerergebnis – 5,1 Mio. Euro vs. 17,5 Mio. Euro im Vorjahr – und im Nettoergebnis nach Anteilen Dritter – 5,2 Mio. Euro vs. 16,6 Mio. Euro im Vorjahr – haben sich diese Effekte fortgesetzt. Der Konzerngewinn je Aktie belief sich damit auf 1,24 Euro, nach 4,15 Euro im Vorjahr. Im für Ausschüttungen relevanten Einzelabschluss der Blue Cap AG wurde hingegen ein kleiner Verlust in Höhe von 0,9 Mio. Euro ausgewiesen. Allerdings bestand damit zum Stichtag noch ein Bilanzgewinn von 26,3 Mio. Euro. Das Management hat deswegen die deutliche Verbesserung der operativen Profitabilität zum Anlass genommen, eine Erhöhung der Basisdividende von bisher 0,75 Euro auf 0,85 Euro je Aktie vorzuschlagen. Im Vorjahr war zusätzlich noch eine Sonderdividende von 0,25 Euro je Aktie ausgekehrt worden.

Akquisitionen prägen Cashflow

Die Ausschüttungssumme würde sich damit auf 3,7 Mio. Euro belaufen, was die AG aus der Liquidität stemmen kann, die sich Ende Dezember auf 5,3 Mio. Euro belief. Konzernweit lagen die Finanzmittel bei 27,3 Mio. Euro und damit geringfügig höher als im

Vorjahr (26,5 Mio. Euro). Der leichte Zuwachs resultierte vor allem aus der Platzierung einer Kapitalerhöhung der AG und einer Nettokreditaufnahme, die maßgeblich verantwortlich waren für den Cashflow aus Finanzierungstätigkeit in Höhe von +7,3 Mio. Euro (Vorjahr: -9,2 Mio. Euro). Deutlich positiv und in etwa auf Vorjahresniveau ist auch der Zahlungsmittelüberschuss aus laufender Geschäftstätigkeit mit +12,4 Mio. Euro (Vorjahr: -12,6 Mio. Euro) ausgefallen, dem wegen der Akquisitionen deutliche Abflüsse im Investitionsbereich (CF-Saldo: -18,9 Mio. Euro, Vorjahr dank em-tec-Verkauf: +14,1 Mio. Euro) gegenüberstanden.

EK-Quote geht leicht zurück

Der Jahresgewinn und die Kapitalerhöhung haben für einen deutlichen Anstieg des Konzerneigenkapitals von 80,3 auf 98,2 Mio. Euro geführt. Mit den Akquisitionen hat sich die Bilanzsumme aber noch stärker ausgeweitet und ist von 198,5 auf 268,0 Mio. Euro gestiegen. Die Eigenkapitalquote ist damit von 40,5 auf 36,7 Prozent zurückgegangen, bewegt sich aber weiter im komfortablen Bereich. Das gilt auch für die relative Verschuldung, definiert als Verhältnis der Nettofinanzverschuldung zum EBITDA, die sich Ende 2021 auf 2,6 (Vorjahr: 2,3) und damit auf einen Wert deutlich unter dem vom Management anvisierten Maximalniveau von 3,5 belaufen hat. Dies gilt auch nach dem Abschluss der Übernahme von Transline im ersten Quartal 2022, nach der die relative Verschuldung nur moderat auf 2,8 gestiegen ist. Nahezu unverändert geblieben ist mit 37 Prozent auch die Eigenkapitalquote (Vorjahr: 37,5 Prozent), wobei der deutlichen Bilanzausweitung ein weiterer Anstieg des Eigenkapitals auf 109,2 Mio. Euro gegenüberstand.

Q1: Deutlicher Margenanstieg

Kurz vor dem Geschäftsbericht hat Blue Cap auch erste Eckdaten zur Entwicklung im ersten Quartal 2022 veröffentlicht. Demnach ist der Konzernumsatz von 55,9 auf 82,7 Mio. Euro stark gestiegen, was maßgeblich auf die Beiträge der Akquisitionen von H+E (in 2021 ab März konsolidiert), HY-LINE (in 2021 erst ab September konsolidiert) und Transline (in 2022 ab März konsolidiert) sowie auf die positive organische Entwicklung von con-pearl zurückzuführen

ist. Die Übernahme margenstarker und der Verkauf margenschwacher (Carl Schaefer, Gämmerler) Gesellschaften führte zu einem überproportionalen Anstieg des bereinigten EBITDA von 4,7 auf 8,2 Mio. Euro, womit sich die Marge von 8,1 auf 9,6 Prozent erhöht hat. Ähnlich deutlich war der Effekt beim bereinigten EBIT, das von 2,5 auf 4,9 Mio. Euro (Margenanstieg von 4,3 auf 5,7 Prozent) zugelegt hat.

Geschäftszahlen	Q1 2021	Q1 2022	Änderung
Umsatz	55,9	82,7	+47,9%
- Plastics	29,1	42,1	+44,7%
- Adhes. & Coatings	20,6	22,6	+9,7%
- Business Services		17,3	-
- Others	6,2	0,8	-87,1%
Adj. EBITDA	4,7	8,2	+74,5%
- Plastics	3,5	5,5	+57,1%
- Adhes. & Coatings	1,7	1,3	-21,8%
- Business Services		1,5	-
- Others	-0,5	0,0	-100,0%
Adj. EBIT	2,5	4,9	+96,0%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Plastics: Trendfortsetzung

Im Bereich Plastics haben sich die wesentlichen Trends aus 2021 im ersten Quartal weiter fortgesetzt. Während con-pearl nach wie vor eine hohe Nachfrage aus dem Logistikbereich verzeichnet, leidet H+E weiter unter sinkenden Abrufen der Automobilkunden, die sich ihrerseits mit anhaltenden Lieferengpässen konfrontiert sehen. Auch Uniplast hat unverändert mit Rohstoff- und Energiepreisteigerungen zu kämpfen, die nur mit Zeitverzug weitergegeben werden können, was das Ergebnis belastet. In Summe hat der Segment-Umsatz um 44,7 Prozent auf 42,1 Mio. Euro zugelegt, was vor allem auf die Erfassung von H+E über volle drei Monate (Q1 2021: 1 Monat) und die starke Entwicklung von con-pearl zurückzuführen ist. Beide Effekte dürften auch verantwortlich sein für den Anstieg des bereinigten Segment-EBITDA um 57,1 Prozent auf 5,5 Mio. Euro, womit sich die Marge von 12,0 auf 13,0 Prozent verbessert hat.

Adhesives & Coatings: Planatol stark, Neschen leidet

Auch im Bereich Adhesives & Coatings hat sich am Gesamtbild nichts Wesentliches geändert. Während Planatol weiterhin von einer hohen Nachfrage profitiert, hält bei Neschen die Schwäche des Geschäfts mit der grafischen Industrie und des Bereiches der industriellen Beschichtungslösungen an. Insgesamt sind die Erlöse des Segments in den ersten drei Monaten organisch zwar um 9,7 Prozent auf 22,6 Mio. Euro gestiegen, doch das bereinigte EBITDA der Sparte ist um 23,5 Prozent auf 1,3 Mio. Euro (Margenrückgang von 7,7 auf 5,1 Prozent) gesunken.

Business Services: Zwei Zukäufe

Besser sieht es im neuen Bereich Business Services aus, das mit einem Umsatz von 17,3 Mio. Euro und einem bereinigten EBITDA von 1,5 Mio. Euro (Marge: 8,7 Prozent) aufwarten konnte. Dazu beigetragen hat vor allem die im Herbst 2021 erworbene Gesellschaft HY-LINE, die sich nach Unternehmensangaben erfreulich entwickelt. Darüber hinaus wird in dem Segment ab März die jüngste Akquisition Transline erfasst.

Others: Nur noch nokra

Im Bereich Others ist nokra die verbliebene operative Einheit, deren Lage sich noch nicht deutlich aufgehellt hat und die laut Blue Cap noch unter Projektverschiebungen leidet. Der Quartalsumsatz des Segments war mit 0,8 Mio. Euro niedrig (davon entfällt ein ganz kleiner Teil auf die im Verlauf des ersten Quartals verkaufte Gesellschaft Gämmerler), aber mit einem ausgeglichenen bereinigten EBITDA hat es im ersten Quartal das Ergebnis der Gruppe nicht mehr belastet.

Plastics: Weiteres Wachstum

Die Prognose des Managements für die weitere Entwicklung des größten Bereich Plastics fällt vorsichtig optimistisch aus: Erwartet wird ein leichter Anstieg der Erlöse und auch eine etwas verbesserte bereinigte EBITDA-Marge. Dazu beitragen soll u.a. die erstmalige Erfassung von H+E über volle zwölf Monate, darüber hinaus rechnet das Unternehmen vor dem Hintergrund einer spürbaren Erholung der Auftragslage

aus der Automobilindustrie auch mit organischen Umsatzzuwächsen und mit einer verbesserten Marge. Auch für Uniplast wird – durch eine fortgesetzte Weiterbelastung der höheren Rohstoffkosten – zumindest ein leichter Anstieg von Umsatz und EBITDA-Marge erwartet, während für con-pearl auf Basis einer weiterhin positiven Auftragslage von einer Fortsetzung des Aufwärtstrends ausgegangen wird. Wir taxieren die diesjährigen Erlöse des Plastics-Segments auf 147,5 Mio. Euro und rechnen mit einem bereinigten EBITDA in Höhe von 16,8 Mio. Euro.

Adhesives & Coatings: Etwas verhalten

Etwas verhaltener fällt die Management-Prognose für den Bereich Adhesives & Coatings aus, für den ein leichter Umsatzanstieg, aber ein deutlicher Rückgang der EBITDA-Marge erwartet wird. In Summe sind in diesem Bereich mehrere Ergebnisbelastungsfaktoren zu verkraften, die aus der Weiterentwicklung des Vertriebs, Reorganisationsmaßnahmen, einer beschränkten Verfügbarkeit von Vorprodukten und einer nicht vollständigen Weitergabe von höheren Kosten resultieren. Die Belastungen gehen insbesondere von Neschen aus, auch wenn im Jahresverlauf mit einer Besserung der Lage – dank der Lockerung der Corona-Beschränkungen und einem Aufholprozess im Bereich der industriellen Beschichtungen – gerechnet wird. Bei Planatol ist die Lage hingegen relativ stabil, insbesondere können hier die Rohstoffpreisteigerungen unverändert an die Kunden weiterbelastet werden. Wir erwarten für den gesamten Bereich einen leicht steigenden Umsatz auf 89 Mio. Euro und ein bereinigtes EBITDA von 7,2 Mio. Euro.

Business Services: Bedeutungszuwachs

Einen sehr starken Wachstumsbeitrag wird hingegen in diesem Jahr das Segment Business Services leisten, was aber auch stark auf Konsolidierungseffekte zurückzuführen ist. HY-LINE wird erstmals über zwölf Monate erfasst, was rein rechnerisch – gemessen an den 2021-Zahlen – einen Mehrumsatz von fast 30 Mio. Euro ausmacht. Blue Cap spricht aber auch von einem hohen Auftragsbestand, der für organische Zuwächse sorgen soll. Die bereinigte EBITDA-Marge wird hingegen wegen Neueinstellungen für die Entwicklung und den Vertrieb etwas zurückgehen. Für

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	309,7	333,8	356,1	377,9	401,4	426,4	453,3	482,1
Umsatzwachstum		7,8%	6,7%	6,1%	6,2%	6,2%	6,3%	6,4%
EBITDA	6,6%	4,4%	4,8%	5,9%	6,6%	6,6%	6,7%	6,7%
EBIT	20,6	14,6	17,1	22,5	26,5	28,1	30,3	32,4
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	6,2	4,4	5,1	6,7	7,9	8,4	9,1	9,7
NOPAT	14,4	10,2	11,9	15,7	18,5	19,7	21,2	22,6
+ Abschreibungen & Amortisation	20,4	20,6	20,4	17,9	16,3	16,8	16,9	17,2
+ 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	34,8	30,8	32,3	33,7	34,8	36,5	38,1	39,9
- Zunahme Net Working Capital	-9,4	-15,0	-12,4	-9,1	-7,4	-7,8	-8,2	-8,6
- Investitionen AV	-38,1	-14,1	-14,9	-15,7	-16,6	-17,6	-18,6	-19,7
Free Cashflow	-12,7	1,7	5,0	8,8	10,8	11,2	11,3	11,5

SMC Schätzmodell

das gesamte Segment soll sie aber steigen, da mit dem Übersetzungsdienstleister Transline ein sehr margenstarkes Unternehmen hinzugekommen ist. Im letzten Jahr hatte die Gesellschaft einen Umsatz von ca. 21 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge von etwa 15 Prozent erwirtschaftet. Wir rechnen mit einem fortgesetzten Wachstum von Transline und taxieren die diesjährigen Erlöse des Bereichs Business Services auf 70,3 Mio. Euro, was ein bereinigtes EBITDA von 5,9 Mio. Euro ermöglichen sollte.

Others: Geringe Bedeutung

Nach den Verkäufen von Carl Schaefer in 2021 und von Gämmerler im Februar 2022 kommt dem Bereich Others für das laufende Jahr nur noch eine geringe Bedeutung zu. Für nokra wird wegen Neuprojekten ein Anstieg der Erlöse und eine Verbesserung der bereinigten EBITDA-Marge erwartet, aber in absoluten Zahlen werden die Werte gering bleiben. Sehr niedrig wird nach mehreren Immobilienverkäufen auch der Umsatz der in diesem Segment erfassten Immobilientochter Blue Cap Asset Management sein, allerdings resultiert aus dem im letzten November gemeldeten und im ersten Quartal vollzogenen Verkauf einer Immobilie ein Gewinnbeitrag in Höhe von 10

Mio. Euro (als sonstiger betrieblicher Ertrag). Wir schätzen die Erlöse der sonstigen Aktivitäten auf 2,9 Mio. Euro in 2022 und erwarten ein EBITDA von 9,8 Mio. Euro.

Ausblick bekräftigt – Schätzungen angepasst

Für den gesamten Konzern rechnet das Management unverändert mit einem Umsatz von 305 bis 325 Mio. Euro und mit einer bereinigten EBITDA-Marge von 9 bis 10 Prozent. Wir hatten bislang für 2022 einen Umsatz von 312 Mio. Euro, ein EBITDA von 39,5 Mio. Euro und ein EBIT von 22,4 Mio. Euro geschätzt. Dabei ist zu beachten, dass in unserer EBITDA-Taxe ein sonstiger betrieblicher Ertrag in Höhe von 10 Mio. Euro aus einem Immobilienverkauf enthalten ist, bereinigt um diesen Beitrag errechnet sich eine Marge von 9,4 Prozent. Mit der zuvor skizzierten Aktualisierung unserer Schätzungen zu den einzelnen Segmenten haben sich nur leichte Abwärtsrevisionen der von uns erwarteten Werte für 2022 ergeben, mit denen wir die aktuell große Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen etwas stärker berücksichtigt haben. Wir rechnen jetzt mit einem Konzernumsatz von 309,7

Mio. Euro und einem EBITDA von 39,2 Mio. Euro. Die größte Anpassung erfolgte bei den Abschreibungen (auch als Reaktion auf die Abschlussdaten aus 2021), so dass wir das EBIT nun bei 20,6 Mio. Euro sehen.

Rückwirkungen auf Folgeperioden

Da wir die unterstellten Wachstumsraten der Beteiligungen für die Folgejahre weitgehend unverändert gelassen haben, hat die niedrigere Basis aus 2022 zu einem etwas reduzierten Umsatzpfad geführt, mit dem auch etwas geringere Ergebnisse einhergehen. Für 2023 erwarten wir nun Konzern Erlöse von 333,8 Mio. Euro (bislang 337,0 Mio. Euro) und ein EBITDA von 33,4 Mio. Euro (bislang 33,7 Mio. Euro). Die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt die aus diesen Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen des Konzerns im Detailprognosezeitraum bis 2029. Weitere Details zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung sind dem Anhang zu entnehmen.

Potenzialwert	alt	neu	Änderung
Plastics	63,9	59,3	-4,6
Adhesives & Coatings	44,8	39,9	-4,9
Business Services	80,5	52,2	-28,3
Others	1,5	2,3	+0,8
Summe Segmente	190,7	153,7	-37,0
Minderheitsanteile	40,4	40,5	+0,1
Nettofinanz. Blue Cap	-26,7	3,0	+29,7
Netto Immobilien	7,9	5,5	-2,4
PW Gruppe	212,2	202,7	-9,5
je Aktie (Euro)	48,28	46,12	-2,16

In Mio. Euro bzw. Euro; Schätzungen SMC-Research

Aktualisierung des Potenzialwerts

Die Aktualisierungen haben sich auch auf den Potenzialwert des Portfolios ausgewirkt. Insbesondere die etwas vorsichtigere Einschätzung von H+E hat zu einer leichten Abwertung im Bereich Plastics geführt,

während sich die Abwärtskorrektur bei Neschen im Bereich Adhesives & Coatings ausgewirkt hat. Rein optisch die stärkste Abwertung gab es im Bereich Business Services, dabei handelt es sich aber größtenteils um einen buchhalterischen Effekt. Wir hatten nämlich die Finanzierung der Kaufpreise von HY-LINE und Transline bislang in der Nettofinanzposition der Blue Cap AG und in der erwarteten Liquidität aus dem Immobilienverkauf gegengebucht. Jetzt haben wir das Fremdkapital dem Bereichswert Business Services zugeschlagen und uns damit eine Angleichung an das aus dem Abschluss ersichtliche Procedere vorgenommen. Demensprechend wird der Abschlag bei dem Potenzialwert der Segmente – von zuletzt 190,7 Mio. Euro auf jetzt 153,7 Mio. Euro – zu einem großen Teil aufgewogen durch das Plus bei der Nettofinanzposition der AG (in der wir auch den Verkaufserlös aus der Immobilie berücksichtigt haben). Der Wert der Minderheitenanteile (INHECO) ist nahezu unverändert. Insgesamt ist der Potenzialwert durch etwas vorsichtigere Schätzungen, die der Eintrübung der Rahmenbedingungen geschuldet sind, von zuletzt 48,30 Euro auf 46,10 Euro zurückgegangen, was wir als neues Kursziel setzen (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang).

Rahmendaten unverändert

Unserem Modell liegt weiterhin ein Diskontierungszins von 6,4 Prozent zugrunde. Dieser beruht auf Eigenkapitalkosten von 8,5 Prozent (mit: sicherer Zins 1,0 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent, Betafaktor 1,3), einem FK-Zins von 5,0 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 40 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 35,0 Prozent. Für den Terminal Value haben wir weiterhin ein „ewiges“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent unterstellt. Und auch die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen ist unverändert, wir stufen dieses aufgrund der stabilisierend wirkenden Diversifikation der Aktivitäten weiterhin als leicht unterdurchschnittlich (drei von sechs möglichen Punkten) ein.

Fazit

Blue Cap hat die Portfoliostruktur in den letzten anderthalb Jahren stark verbessert. Mit H+E, HY-LINE und Transline wurden margenstarke Unternehmen zu günstigen Konditionen erworben, zugleich wurden die margenschwachen Gesellschaften Carl Schaefer und Gämmerler verkauft.

Die erfolgreiche Transformation spiegelt sich in den Zahlen wider. Während der Konzernumsatz im letzten Geschäftsjahr um 14,7 Prozent auf 267,3 Mio. Euro gesteigert werden konnte, erhöhte sich das bereinigte EBITDA deutlich überproportional um 39,9 Prozent auf 24,6 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einem Margenanstieg von 7,6 auf 9,1 Prozent. Auch im ersten Quartal 2022 gab es deutliche Zuwächse.

Trotz der bestehenden Unsicherheiten im industriellen Sektor infolge der steigenden Material- und Energiepreise und der anhaltenden Lieferengpässe, die

durch den Ukrainekrieg und durch die Lockdowns in China zuletzt eher noch zugenommen haben, hat das Management seine Prognose für 2022 bestätigt und erwartet weiter Konzern Erlöse in Höhe von 305 bis 325 Mio. Euro und eine bereinigte EBITDA-Marge von 9 bis 10 Prozent.

Wir haben nur geringfügige Änderungen an unserem Modell vorgenommen und trauen dem Unternehmen weiterhin eine deutliche Steigerung des Net Asset Value in den nächsten zwölf Monaten zu. Auf Basis einer etwas vorsichtigeren Kalkulation, die den unsicheren Rahmenbedingungen geschuldet ist, sehen wir das Kursziel nun bei 46,10 Euro. Die sehr gute Portfolioentwicklung bietet damit weiterhin ein erhebliches Kurspotenzial, weshalb wir unser Votum „Buy“ bestätigen.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Umfassende Expertise im Beteiligungsmanagement.
- Starker Track-record mit erfolgreichen Unternehmensentwicklungen und -verkäufen.
- Die historisch gewachsene gute Reputation stellt einen wichtigen Pluspunkt in der Akquise dar.
- Diversifiziertes Portfolio mit inzwischen acht größeren (und einer kleineren) Beteiligung. Die Diversifikation hat sich in den schwierigen Jahren 2020 und 2021 bewährt.
- Attraktive Dividendenrenditen.

Chancen

- Das Portfolio wird dynamisch weiterentwickelt und soll ein zweistelliges Umsatzwachstum ermöglichen, was im Erfolgsfall ein großes Wertsteigerungspotenzial eröffnet.
- Mit der Realisierung weiterer Skaleneffekte sollte die erwirtschafteten Margen auf Konzernebene weiter zunehmen.
- Die Beteiligung INHECO hat sich in der Coronakrise sehr stark entwickelt und könnte perspektivisch ein IPO-Kandidat sein. Weitere Exits sind möglich.
- Blue Cap hat bereits vielfach bewiesen, dass mit einer erfolgreichen Entwicklung von Beteiligungen und einem Exit eine Vervielfachung des eingesetzten Kapitals möglich ist.
- Blue Cap investiert inzwischen in deutlich größere Unternehmen, was einen höheren Gewinnhebel bietet.
- Die schwierigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürften für zahlreiche Akquisechancen sorgen.

Schwächen

- Die beiden Gesellschaften Neschen und H+E haben sich in einem schwierigen Umfeld zuletzt noch unter Plan entwickelt.
- Die Nettorendite des Konzerns aus dem laufenden Geschäft (ohne Exits) ist noch gering.
- Verkaufsabsichten des Großaktionärs PartnerFonds könnten das Kurspotenzial deckeln.
- Geringe geographische Diversifikation: Nur deutsche Unternehmen, die zudem den größten Teil ihrer Erlöse in Deutschland erzielen.

Risiken

- Die vielfältigen Lieferengpässe sind in der Gesamtwirtschaft nach wie spürbar und könnten sogar weiter zunehmen.
- Der Ukrainekrieg erhöht die Unsicherheit für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Blue Cap muss es insbesondere gelingen, die höheren Rohstoffkosten an die Kunden weiterzugeben.
- Verschärfen sich die konjunkturellen Abwärtstendenzen, könnte Blue Cap die Prognose für 2022 verfehlen.
- Im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld ist die Entwicklung von Beteiligungen, die noch keinen profitablen Wachstumspfad etabliert haben, erschwert; Fehlschläge könnten das Ergebnis belasten.
- Wenn die Beteiligungen ihre Pläne nicht erfüllen, könnte sich der von Blue Cap berechnete Net Asset Value als zu optimistisch erweisen.
- Der ohnehin intensive Wettbewerb um attraktive Targets könnte sich wegen der hohen Liquidität im Markt weiter verschärfen und die Einkaufskonditionen verschlechtern.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
AKTIVA									
I. AV Summe	134,6	140,8	123,5	118,0	115,8	116,1	116,9	118,6	121,1
1. Immat. VG	34,0	40,8	35,5	30,2	27,5	26,7	26,0	25,7	25,4
2. Sachanlagen	85,0	85,9	84,7	84,5	85,0	86,1	87,6	89,6	92,4
II. UV Summe	127,2	139,2	162,9	175,7	189,2	202,9	216,5	230,5	244,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	98,2	106,0	109,5	114,0	122,0	132,4	142,8	154,3	166,6
II. Rückstellungen	15,1	13,7	12,4	11,0	9,7	8,3	6,9	5,6	4,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	90,0	94,3	94,8	95,0	95,3	95,7	96,1	96,5	97,0
2. Kurzfristiges FK	64,7	72,1	76,0	80,0	84,3	88,9	93,7	98,9	104,4
BILANZSUMME	268,0	286,2	292,6	299,9	311,2	325,2	339,6	355,3	372,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	267,3	309,7	333,8	356,1	377,9	401,4	426,4	453,3	482,1
Gesamtleistung	277,1	338,0	351,8	375,3	398,4	423,0	449,5	477,8	508,1
Rohertrag	132,8	179,8	182,9	195,1	206,4	219,1	232,4	246,6	261,8
EBITDA	25,4	39,2	33,4	35,6	38,6	40,9	43,1	45,3	47,7
EBIT	7,8	20,6	14,6	17,1	22,5	26,5	28,1	30,3	32,4
EBT	5,1	16,4	10,3	12,7	18,3	22,5	24,4	26,7	28,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	4,7	11,5	7,2	8,9	12,8	15,8	17,1	18,7	20,1
JÜ	5,2	12,4	7,6	9,4	13,5	16,6	17,9	19,6	21,1
EPS	1,24	2,83	1,72	2,13	3,06	3,77	4,08	4,46	4,80

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	12,4	25,8	16,3	20,4	25,2	28,3	29,7	31,0	32,4
CF aus Investition	-18,9	-36,6	-3,3	-14,9	-15,7	-16,6	-17,6	-18,6	-19,7
CF Finanzierung	7,3	1,6	-6,6	-7,7	-7,9	-8,4	-9,6	-10,2	-10,8
Liquidität Jahresanfa.	26,5	27,3	35,5	41,9	39,8	41,3	44,6	47,1	49,3
Liquidität Jahresende	27,3	35,5	41,9	39,8	41,3	44,6	47,1	49,3	51,1

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	14,7%	15,8%	7,8%	6,7%	6,1%	6,2%	6,2%	6,3%	6,4%
Rohtragsmarge	49,7%	58,0%	54,8%	54,8%	54,6%	54,6%	54,5%	54,4%	54,3%
EBITDA-Marge	9,5%	12,6%	10,0%	10,0%	10,2%	10,2%	10,1%	10,0%	9,9%
EBIT-Marge	2,9%	6,6%	4,4%	4,8%	5,9%	6,6%	6,6%	6,7%	6,7%
EBT-Marge	1,9%	5,3%	3,1%	3,6%	4,8%	5,6%	5,7%	5,9%	6,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,9%	4,0%	2,3%	2,6%	3,6%	4,1%	4,2%	4,3%	4,4%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,4%	85,94	73,79	64,39	56,89	50,78
5,9%	70,59	61,53	54,30	48,41	43,51
6,4%	58,78	51,81	46,12	41,40	37,41
6,9%	49,41	43,93	39,37	35,52	32,23
7,4%	41,82	37,42	33,71	30,53	27,78

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 Interessenkonflikte 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 04.05.2022 um 8:30 Uhr fertiggestellt und am 04.05.2022 um 9:20 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
09.03.2022	Buy	48,40 Euro	1), 3), 4)
21.01.2022	Buy	48,40 Euro	1), 3), 4)
01.12.2021	Buy	47,00 Euro	1), 3)
18.11.2021	Buy	45,00 Euro	1), 3), 4)
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, zwei Updates, zwei Comments

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.