

25. Oktober 2022
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

Portfolio weiterhin sehr robust

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 20,50 € | Kursziel: 38,00 € (zuvor: 40,00 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

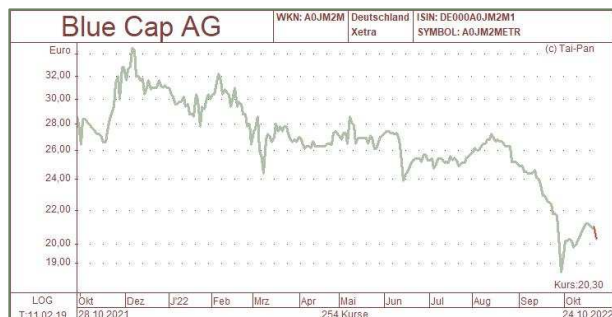
Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Beteiligungsgesellschaft
Mitarbeiter:	1.300
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JM2M1
Ticker:	B7E:GR
Kurs:	20,50 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	4,4 Mio. Stück
Market Cap:	90,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	199,2 Mio. Euro
Freefloat:	44,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	34,80 / 18,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	19,8 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	267,3	345,7	342,3
EBIT (Mio. Euro)	7,8	23,4	10,1
Jahresüberschuss	5,2	14,2	5,5
EpS	1,24	3,24	1,26
Dividende je Aktie	0,85	0,85	0,85
Umsatzwachstum	14,7%	29,3%	-1,0%
Gewinnwachstum	-68,9%	176,4%	-61,3%
KUV	0,34	0,26	0,26
KGV	17,5	6,3	16,3
KCF	7,2	15,0	5,6
EV / EBIT	25,5	8,5	19,7
Dividendenrendite	4,1%	4,1%	4,1%

Hohe Zuwächse auch in Q3

Dank dem diversifizierten Portfolio und einer weiterhin sehr positiven Entwicklung einiger Beteiligungen erzielt Blue Cap auch in dem aktuell schwierigen Umfeld hohe Zuwächse. Im dritten Quartal hat der Konzern einen Umsatz von 91,7 Mio. Euro generiert und ist damit um 32 Prozent gewachsen. Das um Einmal-effekte bereinigte EBITDA („adjusted“) hat sogar um 46 Prozent auf 5,4 Mio. Euro zugelegt, wodurch sich die Marge von 7,8 Prozent im Vorjahr auf 8,8 Prozent erhöht hat. Beim adjusted EBIT betrug der Zuwachs 79 Prozent (auf 4,4 Mio. Euro), gleichbedeutend mit einer um 1,3 Prozentpunkte verbesserten Marge von 4,8 Prozent.

Plastics: Erlöse steigen um 19 Prozent

Unter dem Konzerndurchschnitt lag das Wachstum (+19,3 Prozent auf 42,4 Mio. Euro) im größten Bereich Plastics, wobei diese Entwicklung rein organischer Natur war, weshalb der Zuwachs unseres Erachtens sehr respektabel ist. Der Wachstumstreiber in dem Bereich war die Beteiligung con-pearl, die von der Abarbeitung eines Großauftrags aus der Logistikindustrie stark profitiert hat. Aber auch das Geschäft des Automobilzulieferers H+E hat im dritten Quartal wieder angezogen, da die Probleme der Kunden mit Engpässen abgenommen haben. Bei der dritten Segmentgesellschaft Uniplast (einem Hersteller von Kunststoffbechern) stimuliert hingegen vor allem die Weitergabe von höheren Rohstoffkosten an die Kunden die Erlöse. Die Marge stand in Plastics-Segment im dritten Quartal etwas unter Druck: mit 10,3 Prozent (in Relation zur Gesamtleistung) lag die bereinigte EBITDA-Marge unter dem Wert des Vorjahres (11,9 Prozent) und der ersten sechs Monate 2022 (12,5 Prozent). Der margenschmälernde Effekt resultiert zum Teil aus der Weiterbelastung höherer Inputkosten. Das bereinigte Bereichs-EBITDA lag wegen des starken Umsatzwachstum mit 4,4 Mio. Euro dennoch um 2,9 Prozent über dem Vorjahreswert.

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	345,7	342,3	364,7	387,5	411,9	438,1	466,2	496,4
Umsatzwachstum		-1,0%	6,5%	6,3%	6,3%	6,4%	6,4%	6,5%
EBITDA	44,7	30,4	34,3	37,6	41,2	43,4	45,2	47,7
EBIT	23,4	10,1	14,1	17,2	22,3	28,3	30,1	32,0
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	7,0	3,0	4,2	5,2	6,7	8,5	9,0	9,6
NOPAT	16,4	7,1	9,8	12,0	15,6	19,8	21,0	22,4
+ Abschreibungen & Amortisation	22,9	22,0	21,9	22,1	20,6	16,7	16,9	17,3
+ 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	39,4	29,1	31,8	34,1	36,2	36,6	37,9	39,7
- Zunahme Net Working Capital	-34,0	-13,8	-11,0	-7,7	-5,9	-6,3	-6,7	-7,2
- Investitionen AV	-9,4	-14,4	-15,3	-16,1	-17,1	-18,0	-19,1	-20,3
Free Cashflow	-4,0	0,9	5,5	10,3	13,2	12,2	12,1	12,3

SMC Schätzmodell

HY-LINE aktuell der Outperformer

Einen großen Beitrag zum Konzernwachstum hat der neue Bereich Business Services dank der beiden Akquisitionen von HY-LINE (August 2021) und Transline (März 2022) erbracht. HY-LINE entwickelt sich seit der Übernahme sehr stark, erwirtschaftet aktuell Rekorderlöse und verzeichnet weiter einen hohen Auftragseingang. Demgegenüber liegt der Übersetzungsdienstleister Transline etwas unter Plan, da die große Unsicherheit in der Wirtschaft zu etlichen Projektverschiebungen geführt hat. Insgesamt hat der Bereich Business Services im dritten Quartal 24,1 Mio. Euro zu den Konzernenerlösen beigesteuert und ein adjusted EBITDA von 1,8 Mio. Euro erzielt. Die bereinigte EBITDA-Marge lag damit im dritten Quartal (7,4 Prozent) unter dem Wert der ersten sechs Monate (9,3 Prozent). Allerdings sind die Zeiträume aufgrund von Konsolidierungseffekten nicht eins zu eins vergleichbar.

Neschen mit Belebung

Im dritten großen Bereich Adhesives & Coatings hat Neschen bei der Behebung von Engpässen in der Produktion Fortschritte gemacht und daher im dritten Quartal Zuwächse verzeichnet. Der Klebstoffherstel-

ler Planatol ist hingegen in einigen Bereichen mit einer nachlassenden Nachfrage und Preisdruck konfrontiert. Der kumulierte Bereichsumsatz hat gegenüber dem Vorjahr trotzdem um 13,8 Prozent auf 24,7 Mio. Euro zugelegt und das adjusted EBITDA hat sich sogar deutlich überproportional, um 73,6 Prozent, auf 1,7 Mio. Euro erhöht, womit die Marge von 4,6 auf 7,2 Prozent verbessert wurde.

INHECO sehr solide

Im Bereich Übrige ist nur noch die kleine Beteiligung nokra (deren Erholung im laufenden Jahr unter Plan liegt) enthalten, außerdem sind dort die Holdinggesellschaften angesiedelt. Im dritten Quartal lagen die Bereichserlöse bei 1,8 Mio. Euro und die bereinigte EBITDA-Marge war minimal positiv. Wichtiger ist da die Entwicklung der Minderheitsbeteiligung INHECO, die in keinem Segment erfasst ist, aber nach einem starken Wachstum in den letzten zwei Jahren einen substanziellen Beitrag zum Net Asset Value von Blue Cap leistet. Den Angaben des Managements zufolge liegen die Zahlen von INHECO auch aktuell auf einem erfreulich hohen Niveau und im Plan.

Prognose bestätigt

Insgesamt hat Blue Cap nach neun Monaten den Umsatz um 39,3 Prozent auf 269,5 Mio. Euro gesteigert und das bereinigte EBITDA um 61 Prozent auf 15,9 Mio. Euro verbessert, womit sich die Marge (in Relation zur bereinigten Gesamtleistung) von 8,2 auf 9,5 Prozent erhöht hat. Das bereinigte EBIT wurde sogar von 7,7 auf 15,5 Mio. Euro verdoppelt, gleichbedeutend mit einem Margenanstieg von 4,0 auf 5,7 Prozent. Nach diesen Zahlen hat das Management die Prognose für das Gesamtjahr bekräftigt, die einen Umsatzanstieg von 267,3 Mio. Euro auf 335 bis 350 Mio. Euro sowie eine bereinigte EBITDA-Marge von 8 bis 9 Prozent (2021: 9,1 Prozent) vorsieht.

Schätzungen für 2022 zu vorsichtig

Um diese Ziele zu erreichen, reichen im Schlussquartal deutlich niedrigere Resultate als noch im dritten Quartal. Das Unternehmen verweist darauf, dass die letzten drei Monate aus saisonalen Gründen bei einigen Beteiligungen immer schwächer sind als andere Dreimonatsperioden, zugleich ist auch der Gegenwind von konjunktureller Seite und höheren Energiekosten stärker zu spüren. Wir waren bislang für 2022 von einem Umsatz in Höhe von 342,1 Mio. Euro und einem EBITDA von 42,6 Mio. Euro (unter Berücksichtigung der positiven EBITDA-Einmaleffekte des ersten Halbjahres in Höhe von rd. 14 Mio. Euro) ausgegangen, was mit einer bereinigten EBITDA-Marge von 8,3 Prozent korrespondiert. Das erscheint nach den starken Neunmonatszahlen und auf Basis des soliden Ausblicks zu vorsichtig. Wir erhöhen unsere Umsatzschätzung auf 345,7 Mio. Euro und erwarten jetzt ein EBITDA von 44,7 Mio. Euro (bzw. ein bereinigtes EBITDA von 30,7 Mio. Euro).

Unsicherheit für 2023 relativ hoch

Deutlich schwieriger einzuschätzen ist der Ausblick auf das nächste Jahr, das von anhaltend schwierigen Rahmenbedingungen geprägt sein könnte. Sollte das so eintreten, sieht der Vorstand Resultate auf Vorjahresniveau oder ein leichtes Wachstum schon als gutes Ergebnis an. Wir hatten bislang mit einem Umsatz von 353 Mio. Euro und einem EBITDA (ohne Einmaleffekte) von 31,8 Mio. Euro gerechnet. Im Rah-

men einer konservativen Vorgehensweise gehen wir jetzt hingegen von einem leichten Umsatzrückgang auf 342,3 Mio. Euro aus und erwarten ein EBITDA von 30,4 Mio. Euro. Auch die Schätzungen für die Folgejahre sind etwas vorsichtiger ausgefallen. Gleichwohl rechnen wir mit einem organischen Wachstum von durchschnittlich 6,4 Prozent bis 2029 bei einer moderaten Verbesserung der EBITDA-Marge (von 8,9 Prozent in 2023 auf 9,6 Prozent zum Ende des Detailprognosezeitraums). Wir haben dabei, wie bislang schon, keine weiteren Übernahmen einkalkuliert, die angesichts des aktuell niedrigen Verschuldungsgrades – die Relation der Nettoverschuldung zum EBITDA liegt derzeit mit 2,2 deutlich unter der vom Management gesetzten Grenze von 3,5 – wahrscheinlich sind und damit ein Upside-Potenzial zu unserem Modellergebnis darstellen. 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	55,3	49,8	-5,5
Adhesives & Coatings	30,9	25,3	-5,6
Business Services	46,8	51,4	+4,6
Others	2,7	1,7	-1,0
Summe Segmente	135,7	128,3	-7,4
Minderheitsanteile	41,7	40,1	-1,6
Nettofinanz. Blue Cap	-0,1	-0,1	0,0
Netto Immobilien	-0,9	-0,9	0,0
PW Gruppe	176,5	167,3	-9,2
je Aktie (Euro)	40,15	38,07	-2,08

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

Aktualisierung des Potenzialwerts

Die geringfügigen Änderungen der Schätzungen zur Geschäftsentwicklung haben auch Einfluss auf den von uns ermittelten Potenzialwert. Während der Wert des Bereichs Business Services nun leicht höher ausfällt, ist er für die übrigen Segmente etwas geringer, so

dass der Potenzialwert der Segmente insgesamt von 135,7 Mio. Euro auf 128,3 Mio. Euro gesunken ist. Eine kleine Reduktion hat es auch bei der Minderheitsbeteiligung (INHECO) gegeben, während wir die Nettofinanz- und die Immobilienposition der Holding unverändert auf den Halbjahreswerten belassen haben.

Kursziel jetzt 38,00 Euro

Insgesamt hat sich der Potenzialwert im Vergleich zu unserem letzten Update (176,5 Mio. Euro, 40,15 Euro je Aktie) etwas reduziert (167,3 Mio. Euro, 38,07 Euro je Aktie), woraus wir das neue Kursziel von 38,00 Euro ableiten. Da sich der Aktienkurs trotz der beeindruckenden Robustheit des Portfolios deutlich reduziert hat, sehen wir damit nun nahezu ein Verdopplungspotenzial für die Aktie (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). 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 das Portfolio in den letzten zweieinhalb Jahren kräftig umgebaut und erntet aktuell die Früchte dieses Strukturwandels. Nach dem Verkauf von Underperformern und dem Zukauf wachstumsstarker Gesellschaften wie HY-LINE ist die Entwicklung des Konzerns im aktuellen Jahr bislang sehr erfreulich. In den ersten neun Monaten konnten die Er-

löse um 39 Prozent auf 265 Mio. Euro gesteigert werden, das bereinigte EBITDA hat sich sogar um 61 Prozent auf 25,6 Mio. Euro erhöht. Damit wurde die bereinigte EBITDA-Marge (in Relation zur Gesamtleistung) von 8,2 auf 9,5 Prozent verbessert.

Das Management hat trotzdem „nur“ die Prognose bestätigt, die einen Umsatz von 335 bis 350 Mio. Euro und eine bereinigte EBITDA-Marge von 8,0 bis 9,0 Prozent vorsieht. Darin sind im Schlussquartal übliche saisonale Faktoren ebenso berücksichtigt wie ein stärkerer konjunktureller Gegenwind. Dieser könnte auch im nächsten Jahr spürbar bleiben, in dem Fall wären aus Sicht des Managements Resultate auf Vorjahresniveau oder moderate Zuwächse schon ein Erfolg.

Wir haben unsere Schätzungen vorsichtshalber etwas reduziert und gehen für 2023 von einem leichten Umsatzrückgang aus, für die Zeit danach unterstellen wir hingegen moderate organische Zuwächse und eine leichte Margensteigerung. Das aus diesen Annahmen resultierende Kursziel liegt mit einem etwas reduzierten Wert von 38,00 Euro (bislang 40,00 Euro) weit über dem aktuellen Kurs.

Aus unserer Sicht ist die Blue-Cap-Aktie wegen der Konjunktursorgen zu Unrecht stark abgestraft worden. Mit einer Fortsetzung der robusten Portfolioentwicklung sollte sich der Titel daher erholen. Wir bestätigen unsere Einstufung mit „Buy“.

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 und wirkt sich auch im laufenden Jahr spürbar stabilisierend aus.
- 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 sollten die Margen auf Konzernebene perspektivisch 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 Chancen für zahlreiche (Add-on-) Akquisitionen bieten.

Schwächen

- Neschen ist längere Zeit unter Plan geblieben. Der Umbau, der zu Wachstum und höheren Margen führen soll, ist noch nicht abgeschlossen.
- Die Konzern-Marge leidet aktuell unter steigenden Energie- und Materialkosten.
- 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 konjunkturellen Perspektiven für 2023 haben sich eingetrübt, was deutliche Zuwächse im nächsten Jahr erschweren dürfte.
- Der Energiebereich könnten die Margen noch für längere Zeit belasten.
- 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.
- Mit den deutlich unsicheren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wird die Einschätzung von Akquisitionen schwieriger. Das erhöht das Risiko von Fehlschlägen.

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	170,5	162,9	156,2	150,3	146,7	148,1	150,3	153,3
1. Immat. VG	34,0	70,4	63,1	55,8	48,6	43,3	42,6	42,3	42,0
2. Sachanlagen	85,0	82,2	81,9	82,5	83,8	85,5	87,6	90,1	93,4
II. UV Summe	127,2	141,6	154,8	170,1	187,1	205,3	221,6	236,8	252,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	98,2	113,3	114,8	118,8	124,8	133,8	145,7	157,1	169,3
II. Rückstellungen	15,1	17,7	18,0	18,3	18,5	18,8	19,1	19,4	19,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	90,0	97,8	97,8	98,0	98,4	98,9	99,3	99,8	100,2
2. Kurzfristiges FK	64,7	83,3	87,1	91,2	95,7	100,5	105,5	110,9	116,6
BILANZSUMME	268,0	312,1	317,7	326,3	337,4	352,0	369,7	387,1	405,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	267,3	345,7	342,3	364,7	387,5	411,9	438,1	466,2	496,4
Gesamtleistung	277,1	370,2	352,9	376,0	399,5	424,7	451,7	480,6	511,7
Rohhertrag	132,8	181,1	165,9	178,0	189,5	201,8	214,2	228,0	242,7
EBITDA	25,4	44,7	30,4	34,3	37,6	41,2	43,4	45,2	47,7
EBIT	7,8	23,4	10,1	14,1	17,2	22,3	28,3	30,1	32,0
EBT	5,1	21,4	7,5	11,1	13,8	18,8	24,8	26,6	28,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	4,7	15,0	5,3	7,7	9,7	13,1	17,4	18,6	20,1
JÜ	5,2	14,2	5,5	8,1	10,2	13,8	18,3	19,6	21,1
EPS	1,24	3,24	1,26	1,85	2,31	3,14	4,15	4,45	4,79

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	12,4	6,0	16,2	21,8	27,7	31,8	32,1	33,1	34,5
CF aus Investition	-18,9	-7,9	-14,4	-15,3	-16,1	-17,1	-18,0	-19,1	-20,3
CF Finanzierung	7,3	-8,8	-6,4	-6,5	-6,8	-7,3	-9,1	-10,9	-11,4
Liquidität Jahresanfa.	40,6	41,4	30,7	26,1	26,1	30,9	38,3	43,3	46,3
Liquidität Jahresende	41,4	30,7	26,1	26,1	30,9	38,3	43,3	46,3	49,1

Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	14,7%	29,3%	-1,0%	6,5%	6,3%	6,3%	6,4%	6,4%	6,5%
Rohtragsmarge	49,7%	52,4%	48,5%	48,8%	48,9%	49,0%	48,9%	48,9%	48,9%
EBITDA-Marge	9,5%	12,9%	8,9%	9,4%	9,7%	10,0%	9,9%	9,7%	9,6%
EBIT-Marge	2,9%	6,8%	3,0%	3,9%	4,4%	5,4%	6,5%	6,4%	6,5%
EBT-Marge	1,9%	6,2%	2,2%	3,0%	3,6%	4,6%	5,7%	5,7%	5,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,9%	4,1%	1,6%	2,2%	2,6%	3,4%	4,2%	4,2%	4,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,9%	70,61	61,05	53,46	47,28	42,16
6,4%	58,33	50,99	45,03	40,08	35,91
6,9%	48,62	42,85	38,07	34,04	30,60
7,4%	40,76	36,14	32,24	28,92	26,04
7,9%	34,28	30,51	27,29	24,51	22,09

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 25.10.2022 um 10:15 Uhr fertiggestellt und am 25.10.2022 um 11:00 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
01.09.2022	Buy	40,00 Euro	1), 3)
29.07.2022	Buy	44,30 Euro	1), 3)
04.05.2022	Buy	46,10 Euro	1), 3)
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: Zwei Updates und drei 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.