

8. August 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Blue Cap AG

Trotz anhaltend schwacher Konjunktur im Plan

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 17,10 € | Kursziel: 30,00 € (bislang: 30,80 €)

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:	1.279
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JM2M1
Ticker:	B7E:GR
Kurs:	17,10 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	4,5 Mio. Stück
Market Cap:	76,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	145,8 Mio. Euro
Freefloat:	33,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	21,80 / 14,20 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	14,0 Tsd. Euro

Q2-Umsatz um 10 Prozent unter Vorjahr

Die Bilanz von Blue Cap für das zweite Quartal zeigt, noch auf Basis vorläufiger Zahlen, Licht und Schatten, die Entwicklung liegt aber insgesamt im Plan. Die beiden Unternehmen des Bereichs Plastics, con-pearl und H+E, konnten mit 25,2 Mio. Euro einen Umsatz leicht über Vorjahr (+1 Prozent) erwirtschaften, was vor allem auf die positive Entwicklung der Beteiligung con-pearl zurückzuführen ist, die insbesondere aus der Logistikbranche eine starke Nachfrage verspürt und im laufenden Jahr bislang über Plan liegt. Der Automobilzulieferer H+E kämpft hingegen weiter mit einem schwierigen Branchenumfeld, das sich u.a. in schärferen Preisverhandlungen mit OEMs niederschlägt, insgesamt sind die Zahlen der Gesellschaft aber trotzdem relativ stabil. Nahezu auf Vorjahresniveau waren auch die Erlöse im Bereich Adhesives & Coatings (-4 Prozent auf 21,0 Mio. Euro), wo Neschen nach dem erfolgreich durchlaufenden Fitnessprogramm etwas über Plan liegt, während der Klebstoffhersteller Planatol im zweiten Quartal die Ziele nicht ganz erreicht hat. Erwartungsgemäß deutlich unter Vorjahr liegt der Umsatz im Bereich Business Services (-27 Prozent auf 16,0 Mio. Euro), da sich die

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	267,3	347,5	273,3	268,2	282,3	299,8
EBIT (Mio. Euro)	7,8	17,0	-13,5	4,0	9,4	14,0
JÜ (Mio. Euro)	5,2	12,2	-17,8	-0,5	3,6	7,0
EpS (Euro)	1,24	2,78	-4,02	-0,12	0,81	1,56
Dividende je Aktie (Euro)	0,85	0,90	0,65	0,90	0,90	1,10
Umsatzwachstum	14,7%	30,0%	-21,3%	-1,9%	5,3%	6,2%
Gewinnwachstum	-68,9%	136,8%	-	-	-	93,2%
KUV	0,29	0,22	0,28	0,29	0,27	0,26
KGV	14,9	6,3	-	-	21,1	10,9
KCF	6,2	4,5	3,9	4,6	3,3	2,8
EV / EBIT	18,6	8,6	-	36,9	15,5	10,4
Dividendenrendite	5,0%	5,3%	3,8%	5,3%	5,3%	6,4%

Auftragslage bei HY-LINE nach dem Bestellboom 2022, als die Kunden angesichts vielfältiger Lieferengpässe hohe Lagerbestände aufgebaut hatten, inzwischen normalisiert hat. Zugleich sind auch die Erlöse der zweiten Segmentgesellschaft Transline rückläufig und hier auch unter Plan, da die schwierigen Rahmenbedingungen die Nachfrage im Übersetzungsgeschäft dämpfen. Zusammen mit ebenfalls rückläufigen Einnahmen im Bereich Others (-11 Prozent auf 1,7 Mio. Euro), wo die kleine Beteiligung nokra Projektverschiebungen und infolgedessen einen Erlösrückgang hinnehmen musste, ergibt sich für den Blue-Cap-Konzern ein Quartalsumsatz von 62,7 Mio. Euro, der damit um 10 Prozent unter dem Vorjahreswert liegt.

Geschäftszahlen	Q2 23	Q2 24	Änderung
Umsatz	69,6	62,7	-10%
- Plastics	25,0	25,2	+1%
- Adhesives & Coatings	21,9	21,0	-4%
- Business Services	22,0	16,0	-27%
- Others	1,9	1,7	-11%
Adj. EBITDA	6,7	5,3	-21%
- Plastics	3,7	3,6	-3%
- Adhesives & Coatings	1,3	2,1	+62%
- Business Services	2,2	0,5	-77%
- Others	-0,1	-0,9	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Q2-EBITDA-Entwicklung heterogen

Im Vergleich zum starken Vorjahreswert war auch das um Sondereffekte bereinigte („adjusted“) Konzern-EBITDA im zweiten Quartal rückläufig, und zwar um 21 Prozent auf 5,3 Mio. Euro. Auch hier divergierte die Entwicklung zwischen den einzelnen Segmenten deutlich. Während der Bereich Plastics dank einer erfreulichen Margenentwicklung bei con-pearl mit 3,6 Mio. Euro nur leicht unter dem Resultat aus Q2/23 (3,7 Mio. Euro) lag und im Segment Adhesives & Coatings wegen der großen Fortschritte von Neschen sogar ein deutlicher Zuwachs (+62 Prozent auf 2,1 Mio. Euro) erzielt werden konnte, führte die Reduktion des Geschäftsvolumens bei HY-LINE und Transline in der Sparte Business-Services zu einer kräftigen Kontraktion um 77 Prozent auf 0,5 Mio.

Euro. Zusammen mit der Ergebnisverschlechterung im Bereich Others (von -0,1 auf -0,9 Mio. Euro), die größtenteils auf nokra zurückzuführen ist, war das verantwortlich für den genannten Rückgang des bereinigten Konzern-EBITDA im zweiten Quartal.

Geschäftszahlen	6M 23	6M 24	Änderung
Umsatz	145,4	129,2	-11%
- Plastics	50,5	52,3	+4%
- Adhesives & Coatings	43,3	42,1	-3%
- Business Services	49,9	33,9	-32%
- Others	4,0	3,1	-23%
Adj. EBITDA	11,5	11,0	-4%
- Plastics	5,9	6,4	+9%
- Adhesives & Coatings	1,4	4,6	+229%
- Business Services	4,9	1,2	-76%
- Others	-0,1	-1,1	-
Adj.-EBITDA-Marge	7,9%	8,4%	+0,5Pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Marge deutlich verbessert

Im Startquartal hatte das adjusted EBITDA mit 5,8 Mio. Euro noch um 21 Prozent über dem – allerdings relativ schwachen – Vorjahreswert gelegen. Kumuliert über die ersten sechs Monate hat der Blue-Cap-Konzern somit einen bereinigten Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen von 11,0 Mio. Euro erwirtschaftet, der sich damit binnen Jahresfrist um moderate 4 Prozent reduziert hat. Etwas stärker ist hingegen der Umsatzrückgang ausgefallen (-11 Prozent auf 129,2 Mio. Euro), wobei das Tempo der Kontraktion im zweiten Quartal gegenüber den ersten drei Monaten (-12 Prozent) minimal abgenommen hat. Das im Vergleich zur Erlösentwicklung deutlich geringere Minus beim Ergebnis in den ersten sechs Monaten spiegelt sich in der Verbesserung der bereinigten EBITDA-Marge von 7,9 auf 8,4 Prozent wider, wobei in den ersten drei Monaten 8,3 Prozent und im Zeitraum von April bis Juni 8,5 Prozent erzielt wurden.

INHECO mit positivem Ergebnis

Die nicht konsolidierte Minderheitsbeteiligung INHECO hat im ersten Halbjahr wie erwartet den

Turnaround geschafft und wieder ein positives EBITDA erwirtschaftet, wobei in einzelnen starken Monaten bereits wieder zweistellige Margen erreicht wurden. Und das, obwohl die Erlösentwicklung aufgrund der schwachen Dynamik im Markt für Laborausrüstung durchaus noch verhalten ist – was aber im Rahmen einer vorsichtigen Kalkulation so auch eingeplant wurde. Nichtsdestotrotz verfügt INHECO inzwischen wieder über einen guten Auftragsbestand.

Gesamtergebnis leicht negativ

INHECO wird im Konzernabschluss at-equity erfasst und hatte im Jahr 2023 für ein deutlich negatives Ergebnis aus assoziierten Unternehmen gesorgt. Durch den Turnaround wird das Konzernergebnis an dieser Stelle im laufenden Jahr spürbar entlastet. Trotzdem war das Gesamtergebnis im ersten Halbjahr noch leicht negativ, so dass sich das Eigenkapital per Saldo – unter Berücksichtigung der Dividendenausschüttung in Höhe von 2,9 Mio. Euro – leicht von 87,3 auf 83,3 Mio. Euro reduziert hat, womit auch die Eigenkapitalquote von 35,8 auf 35,0 Prozent gesunken ist. Moderat zugenommen hat hingegen die Nettoverschuldung, von 59,0 auf 59,9 Mio. Euro, was dem 2,6-Fachen des bereinigten EBITDA entspricht. Damit ist dieses Multiple leicht gestiegen (vom 2,5-Fachen per Ende Dezember), bleibt aber weiterhin deutlich unter der Maximalgrenze von 3,5, die sich das Management gesetzt hat.

Ziele für 2024 bestätigt

Insgesamt sieht sich das Unternehmen mit den Halbjahreszahlen im Plan, weshalb die Prognose, die für das laufende Jahr einen Konzernumsatz von 270 bis 290 Mio. Euro (2023: 273,3 Mio. Euro) und eine Adjusted EBITDA-Marge von 8,5 bis 9,5 Prozent (2023: 8,5 Prozent) vorsieht, bestätigt wurde. Angestrebt werden außerdem weiterhin jeweils ein bis zwei Exits und Zukäufe. Weitere Details zu den laufenden Prozessen wurden mit den Halbjahreszahlen nicht gegeben. Stattdessen wurde lediglich pauschal darauf hingewiesen, dass die Verhandlungen zu möglichen Veräußerungen laufen, dass sich die Pipeline für Akquisitionen gefüllt hat und dass nun einige Offerten detailliert geprüft werden.

Schätzungen für 2024 etwas vorsichtiger

Wir erwarten aus diesen Aktivitäten per Saldo weiterhin einen deutlichen Liquiditätszufluss, den wir in unserem Modell aufgrund der schwierigen Quantifizierbarkeit aber noch nicht abbilden. Stattdessen konzentrieren wir uns bei unserer Wertermittlung auf den aktuellen Bestand. Wir waren bislang davon ausgegangen, dass Blue Cap im laufenden Jahr auf Konzernebene einen Umsatz von 272,9 Mio. Euro und ein EBITDA von 24,6 Mio. Euro erzielt, woraus sich eine unterstellte Marge von 9,0 Prozent errechnet. In Reaktion auf die Halbjahreszahlen senken wir unsere Schätzungen etwas ab und rechnen nun mit Erlösen von 268,2 Mio. Euro, die damit leicht unter dem unteren Ende der Zielspanne liegen würden, sowie mit einer EBITDA-Marge von 8,7 Prozent. Damit berücksichtigen wir sowohl die zuletzt schwachen konjunkturellen Frühindikatoren als auch die aktualisierten Ausblicke der Beteiligungen. Im Detail haben wir die Schätzungen zu con-pearl und Neschen (letztere nur ergebnisseitig) nach der zuletzt erfreulichen Entwicklung etwas angehoben, zugleich aber bei Planatol, HY-LINE, Transline und nokra Abstriche vorgenommen.

Zielmarge erhöht

Durch die geringere Umsatzbasis aus 2024 hat sich bei weitgehend unveränderten Wachstumsschätzungen für die Folgejahre die Erlöskurve im gesamten Detailprognosezeitraum etwas abgesenkt, so dass bei einer unterstellten durchschnittlichen Umsatzsteigerungsrate von 6,2 Prozent bis 2031 der neue Zielumsatz bei 408,6 Mio. Euro (bislang: 419,5 Mio. Euro) liegt. Margenseitig werden im Zeitablauf die Reduktionen bei den überwiegend kleineren Beteiligungen durch die Aufwärtsrevisionen bei den Schwergewichten con-pearl und Neschen überkompensiert, so dass die neue Ziel-EBITDA-Marge 10,5 Prozent beträgt (bislang: 10,0 Prozent). Die oben auf der nächsten Seite abgebildete Tabelle zeigt die Entwicklung der Konzern-Cashflow-Zahlen, die aus unseren Schätzungen bis zum Jahr 2031 resultieren, weitere Details zur geschätzten Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung enthält der Anhang.

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	268,2	282,3	299,8	318,3	338,5	360,2	383,6	408,6
Umsatzwachstum		5,3%	6,2%	6,2%	6,4%	6,4%	6,5%	6,5%
EBITDA	23,3	28,0	32,4	35,0	37,2	39,3	41,0	42,9
EBIT	4,0	9,4	14,0	17,1	21,7	28,5	29,9	31,3
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,2	2,8	4,2	5,1	6,5	8,5	9,0	9,4
NOPAT	2,8	6,6	9,8	12,0	15,2	19,9	20,9	21,9
+ Abschreibungen & Amortisation	19,9	19,5	19,4	19,4	17,0	12,3	12,7	13,2
+ 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	22,6	26,1	29,2	31,4	32,2	32,2	33,6	35,0
- Zunahme Net Working Capital	-7,8	-5,3	-4,0	-4,2	-4,5	-4,9	-5,2	-5,6
- Investitionen AV	-11,7	-12,2	-12,9	-13,6	-14,3	-15,2	-16,1	-17,1
Free Cashflow	3,2	8,7	12,3	13,6	13,3	12,2	12,2	12,3

SMC-Schätzmodell

Neues Kursziel: 30,00 Euro

Die Aktualisierung der Schätzungen zu den einzelnen Beteiligungen führt auch zu Änderungen am Potenzialwert, der den von uns erwarteten Net Asset Value in einem Jahr widerspiegelt. Die Aufwärtsrevision bei con-pearl und Neschen hat insgesamt eine Anhebung des Potenzialwerts der Bereiche Plastics (von 45,9 auf 50,4 Mio. Euro) sowie Adhesives & Coatings (von 43,2 auf 47,8 Mio. Euro) bewirkt, während die Absenkungen bei HY-LINE, Transline und nokra die Werte der Segmente Business Services (von 38,7 auf 29,9 Mio. Euro) sowie Others (von 1,4 auf 0,2 Mio. Euro) reduziert hat. Per Saldo ist der Potenzialwert der Mehrheitsbeteiligungen leicht, von 129,2 auf 128,2 Mio. Euro gesunken. Bei einer nahezu unveränderten Einschätzung zum Wert der Minderheitsbeteiligungen haben wir zudem die Dividendenauszahlung in der Nettofinanzposition von Blue Cap (von -1,1 auf -4,0 Mio. Euro) berücksichtigt, so dass der Potenzialwert der Gruppe insgesamt von 30,80 auf 29,96 Euro je Aktie zurückgegangen ist, woraus wir 30,00 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivi-

tätsanalyse 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

Potenzialwert	alt	neu	Änderung
Plastics	45,9	50,4	+4,5
Adhesives & Coatings	43,2	47,8	+4,6
Business Services	38,7	29,9	-8,8
Others	1,4	0,2	-1,2
Summe Segmente	129,2	128,2	-1,0
Minderheitsanteile	10,1	10,1	0,0
Nettofinanz. Blue Cap	-1,1	-4,0	-2,9
Netto Immobilien	0,0	0,0	0,0
PW Gruppe	138,2	134,4	-3,8
je Aktie (Euro)	30,80	29,96	-0,84

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

Fazit

Mehrere Beteiligungen von Blue Cap leiden aktuell unter den schwierigen konjunkturellen Rahmenbedingungen, zugleich liegen andere aber auch über Plan, was erneut den positiven Diversifikationseffekt im Portfolio belegt. Insgesamt lagen die Konzernlöse im ersten Halbjahr mit 129,2 Mio. Euro um 11 Prozent unter dem Vorjahreswert, was vor allem auf den erwarteten Umsatzrückgang bei HY-LINE zurückzuführen ist.

Dank der bereits im letzten Jahr eingeleiteten Maßnahmen zur Ergebnissicherung und der positiven Entwicklung der Beteiligungen con-pearl und Neschen konnte die bereinigte EBITDA-Marge aber von 7,9 auf 8,4 Prozent verbessert werden, so dass das adjusted EBITDA nur um 4 Prozent auf 11,0 Mio. Euro gesunken ist.

Für das Gesamtjahr hat das Management die Prognose, die Erlöse von 270 bis 290 Mio. Euro (2023: 273,3 Mio. Euro) und eine bereinigte EBITDA-Marge von 8,5 bis 9,5 Prozent (2023: 8,5 Prozent) vorsieht, bekräftigt. Außerdem sollen je ein bis zwei Exits und Zukäufe im zweiten Halbjahr umgesetzt werden.

Wir haben in Reaktion auf die Halbjahreszahlen etwas vorsichtiger kalkuliert und erwarten nun für 2024 Erlöse von 268,2 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge von 8,7 Prozent. Aus den M&A-Aktivitäten dürfte zudem ein Netto-Cash-Zufluss resultieren, den wir aufgrund der schwierigen Quantifizierbarkeit aber noch nicht eingeplant haben.

Insgesamt stufen wir die Entwicklung von Blue Cap als robust ein, die Ergebnissicherungs- und Wachstumsmaßnahmen dürften in den nächsten Quartalen für eine Rückkehr auf den Wachstumspfad sorgen, vor allem, wenn der konjunkturelle Gegenwind abnimmt. Außerdem erwarten wir eine zunehmende Wertschöpfung aus dem M&A-Bereich.

Trotz einer leichten Reduktion sehen wir den aus dem Bestand abgeleiteten Potenzialwert des Unternehmens bei 30,00 Euro (bislang: 30,80 Euro), woraus ein Kurspotenzial von mehr als 70 Prozent resultiert. Das rechtfertigt weiterhin die 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 sieben Mehrheitsbeteiligungen und einer Minderheitsbeteiligung. Die Diversifikation hat sich in den schwierigen Jahren 2020 bis 2023 bewährt und eine positive Konzernentwicklung ermöglicht.
- Attraktive Dividendenrenditen.

Chancen

- Die Optierungsmaßnahmen aus 2023 und eine leichte Belebung der Geschäftsdynamik sollen in diesem Jahr bei einem moderaten Umsatzwachstum für eine Margensteigerung sorgen.
- Sollte sich die Konjunktur beleben, dürfte das den positiven Margentrend verstärken.
- Für 2024 werden ein bis zwei Exits anvisiert. Blue Cap hat bereits mehrfach bewiesen, dass mit Anteilsverkäufen bestenfalls eine Vervielfachung des eingesetzten Kapitals möglich ist.
- Blue Cap will wieder verstärkt in Unternehmen in Sondersituationen investieren und sieht dort dank der eigenen Transformationskompetenz einen hohen Gewinnhebel. Die schwierigen Rahmenbedingungen dürften aktuell zahlreiche Einstiegschancen bieten.
- Bis Ende 2026 sollen erfolgreiche Transformationsprozesse und ein aktiveres Beteiligungsmanagement einen Anstieg des NAV von zuletzt 25 Euro auf 60 Euro ermöglichen.

Schwächen

- Die Beteiligungen spüren in dem schwachen konjunkturellen Umfeld Margendruck. Die bereinigte EBITDA-Marge des Konzerns ist 2023 etwas zurückgegangen, auch der Konzernumsatz ist gesunken.
- 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

- Bei anhaltend schwierigen konjunkturellen Rahmenbedingungen könnte die Umsatzerholung im Jahresverlauf ausbleiben, was eine Zielverfehlung zur Folge haben könnte.
- Im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld ist die Entwicklung von Beteiligungen, die noch keinen profitablen Wachstumspfad etabliert haben, erschwert; Fehlschläge könnten das Ergebnis belasten.
- Wenn Beteiligungen ihre Pläne nicht erfüllen, erfordert das gegebenenfalls eine Reduktion ihrer Beiträge zum Net Asset Value, was potenziell geringere Veräußerungserlöse widerspiegelt.
- Mit den deutlich unsicheren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wird die Einschätzung von Akquisitionsobjekten schwieriger. Das erhöht das Risiko von Fehlschlägen, insbesondere bei Unternehmen in Sondersituationen.
- Größere Übernahmen würden eine Kapitalakquise erfordern, was im derzeitigen Marktumfeld zu Kursabschlägen führen könnte.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	134,2	126,0	118,6	112,1	106,3	103,7	106,6	110,0	114,0
1. Immat. VG	57,1	50,6	44,1	37,6	31,1	27,1	28,1	29,1	30,1
2. Sachanlagen	61,9	60,2	59,4	59,4	60,1	61,4	63,3	65,8	68,7
II. UV Summe	109,7	121,2	132,1	145,8	160,4	176,6	190,8	203,7	217,0
PASSIVA									
I. Eigenkapital	87,3	86,7	86,2	88,8	92,8	101,3	113,2	124,1	135,5
II. Rückstellungen	8,4	9,0	9,5	10,0	10,6	11,1	11,6	12,2	12,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	86,1	86,3	86,7	87,2	87,7	88,3	88,8	89,3	89,8
2. Kurzfristiges FK	62,1	65,1	68,4	71,9	75,6	79,6	83,8	88,2	92,9
BILANZSUMME	243,9	247,1	250,7	257,9	266,8	280,3	297,4	313,8	331,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	273,3	268,2	282,3	299,8	318,3	338,5	360,2	383,6	408,6
Gesamtleistung	276,2	276,5	291,1	309,1	328,2	349,0	371,4	395,5	421,3
Rohrertrag	134,4	135,7	143,4	152,9	162,7	173,0	180,5	192,2	204,7
EBITDA	15,2	23,3	28,0	32,4	35,0	37,2	39,3	41,0	42,9
EBIT	-13,5	4,0	9,4	14,0	17,1	21,7	28,5	29,9	31,3
EBT	-18,2	-0,7	4,9	9,6	12,8	17,4	24,3	25,8	27,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	-20,3	-0,5	3,5	6,7	8,9	12,2	17,0	18,0	19,0
JÜ	-17,8	-0,5	3,6	7,0	9,4	12,8	17,9	18,9	20,0
EPS	-4,02	-0,12	0,81	1,56	2,09	2,86	3,98	4,22	4,45

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	19,6	16,8	23,0	27,4	29,4	30,0	29,8	30,9	32,0
CF aus Investition	8,8	-11,7	-12,2	-12,9	-13,6	-14,3	-15,2	-16,1	-17,1
CF Finanzierung	-24,4	-5,0	-8,7	-8,6	-9,5	-8,3	-9,8	-11,8	-12,3
Liquidität Jahresanfa.	24,0	38,6*	38,8	40,8	46,7	53,1	60,4	65,3	68,2
Liquidität Jahresende	27,9*	38,8	40,8	46,7	53,1	60,4	65,3	68,2	70,9

*2023 Wert der CF-Rechnung des Unternehmens, 2024 bilanzieller Liquiditätswert

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-21,3%	-1,9%	5,3%	6,2%	6,2%	6,4%	6,4%	6,5%	6,5%
Rohermargemarge	49,2%	50,6%	50,8%	51,0%	51,1%	51,1%	50,1%	50,1%	50,1%
EBITDA-Marge	5,6%	8,7%	9,9%	10,8%	11,0%	11,0%	10,9%	10,7%	10,5%
EBIT-Marge	-4,9%	1,5%	3,3%	4,7%	5,4%	6,4%	7,9%	7,8%	7,6%
EBT-Marge	-6,6%	-0,3%	1,8%	3,2%	4,0%	5,2%	6,7%	6,7%	6,6%
Netto-Marge	-6,5%	-0,2%	1,3%	2,3%	2,9%	3,8%	5,0%	4,9%	4,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	57,61	49,97	43,86	38,88	34,72
6,5%	47,59	41,69	36,87	32,86	29,47
7,0%	39,60	34,94	29,96	27,80	24,99
7,5%	33,09	29,35	26,18	23,47	21,13
8,0%	27,68	24,63	22,01	19,74	17,76

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), 10)

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 07.08.2024 um 18:15 Uhr fertiggestellt und am 08.08.2024 um 9:15 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
09.07.2024	Buy	30,80 Euro	1), 3), 10)
13.05.2024	Buy	30,40 Euro	1), 3), 4), 10)
29.04.2024	Buy	31,20 Euro	1), 3), 10)
15.03.2024	Buy	32,60 Euro	1), 3), 4)
23.01.2024	Buy	32,40 Euro	1), 3), 4)
05.12.2023	Buy	29,70 Euro	1), 3)
30.10.2023	Buy	29,70 Euro	1), 3), 4)
24.08.2023	Buy	31,30 Euro	1), 3)
31.07.2023	Buy	33,40 Euro	1), 3)
19.06.2023	Buy	36,00 Euro	1), 3), 4)
11.05.2023	Buy	36,00 Euro	1), 3), 4)
09.03.2023	Buy	39,00 Euro	1), 3), 4)
25.10.2022	Buy	38,00 Euro	1), 3), 4)
01.09.2022	Buy	40,00 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: ein Update 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.