

1. Oktober 2024  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Blue Cap AG

## Erster Exit im laufenden Jahr gelungen

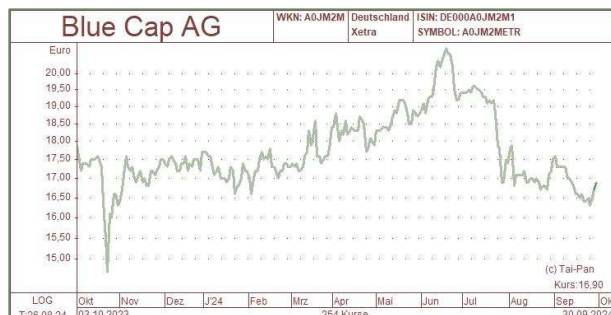
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 16,90 € | Kursziel: 30,80 € (bislang: 30,00 €)

**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

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	Beteiligungsgesellschaft
<b>Mitarbeiter:</b>	1.081
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A0JM2M1
<b>Ticker:</b>	B7E:GR
<b>Kurs:</b>	16,90 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale / m:access
<b>Aktienzahl:</b>	4,5 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	75,8 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	150,8 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	33,6 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	20,80 / 14,20 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	12,0 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	273,3	267,5	278,8
EBIT (Mio. Euro)	-13,5	7,0	11,1
Jahresüberschuss	-17,8	1,7	4,9
EpS	-4,02	0,37	1,09
Dividende je Aktie	0,65	0,90	0,90
Umsatzwachstum	-21,3%	-2,1%	4,2%
Gewinnwachstum	-	-	193,3%
KUV	0,28	0,28	0,27
KGV	-	45,6	15,5
KCF	3,9	4,3	3,4
EV / EBIT	-	21,6	13,6
Dividendenrendite	3,8%	5,3%	5,3%

## Beteiligung nokra verkauft

Für das laufende Jahr hat sich das Management von Blue Cap ein bis zwei Exits vorgenommen, wovon der erste nun vertraglich vereinbart wurde. Und zwar wurde die Beteiligung nokra an die in den USA ansässige Vishay Precision Group veräußert. Dabei handelt es sich um die mit Abstand kleinste Gesellschaft im Portfolio – mit einem Umsatz von 3,5 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2023 –, so dass die Auswirkungen auf die Jahresprognose gering sind. Dementsprechend wurde diese auch bestätigt und lautet unverändert auf 270 bis 290 Mio. Euro beim Umsatz und eine bereinigte („adjusted“) EBITDA-Marge von 8,5 bis 9,5 Prozent. In Bezug auf den Net Asset Value hat die Transaktion im geringen Umfang dennoch eine positive Wirkung, denn der vereinbarte Preis im einstelligen Millionenbereich liegt rund 1 Mio. Euro über dem NAV von nokra zum 30. Juni. Die Beteiligung gehörte zum kleinsten Segment „Others“, dessen NAV zuletzt mit 0,8 Mio. Euro angegeben wurde. Da das Segment keine anderen operativen Beteiligungen enthält, dürfte der Verkaufspreis bei ca. 1,8 Mio. Euro liegen. Bezogen auf das mit dem Einstieg 2014 investierte Kapital ergibt sich daraus nach Unternehmensangaben ein Multiple von 6 bzw. eine Verzinsung (IRR) von 21 Prozent p.a.

## Positive Auswirkung auf Potenzialwert

Bei nokra hatte es in den letzten Jahren immer wieder Projektverschiebungen gegeben, was den Erholungsprozess nach dem Einbruch zu Beginn der Corona-Pandemie verzögert und für eine niedrigere Profitabilität gesorgt hat. In unserer Potenzialwertermittlung hatten wir die Gesellschaft deswegen zuletzt nur noch mit einem konservativ bemessenen Wertbeitrag von 0,2 Mio. Euro angesetzt. Dieser wurde nun mit dem Verkaufspreis deutlich übertroffen. Wir setzen den Bereich „Others“ in unserer Kalkulation nun auf null und schlagen den Verkaufspreis dem Nettofinanzvermögen zu, das sich infolgedessen von -2,9 auf -1,1 Mio. Euro verbessert. Die übrigen Schätzungen sind

unverändert, wobei der Diskontierungseffekt für leicht erhöhte Ansätze sorgt.

Potenzialwert	alt	neu	Änderung
Plastics	50,4	50,7	+0,3
Adhesives & Coatings	47,8	48,1	+0,3
Business Services	29,9	30,3	+0,4
Others	0,2	0,0	-0,2
<b>Summe Segmente</b>	<b>128,2</b>	<b>129,1</b>	<b>+0,9</b>
Minderheitsanteile	10,1	10,2	+0,1
Nettofinanz. Blue Cap	-2,9	-1,1	+1,8
<b>PW Gruppe</b>	<b>135,5</b>	<b>138,2</b>	<b>+2,7</b>
<b>je Aktie (Euro)</b>	<b>30,20</b>	<b>30,81</b>	<b>+0,61</b>

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

## Neues Kursziel 30,80 Euro

In Summe hat sich der Potenzialwert der Segmente als Saldo des positiven Diskontierungseffekts und des entfallenen Beitrags des Segments Others von 128,2 auf 129,1 Mio. Euro geringfügig erhöht. Zusammen mit dem niedrigeren negativen Betrag der Nettofinanzposition (durch die Erfassung des Verkaufspreises) und einem geringfügigen Diskontierungseffekt

bei den Minderheitsbeteiligungen hat sich der Potenzialwert um 2,7 Mio. Euro auf 138,2 Mio. Euro erhöht. Das entspricht 30,81 Euro je Aktie (bislang 30,20 Euro je Aktie), woraus wir 30,80 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Auswirkungen auf unsere Konzernschätzungen sind relativ gering. Für das laufende Jahr setzen wir etwas niedrigere Erlöse (267,5 statt 268,2 Mio. Euro) an, da wir nokra nur noch bis Oktober berücksichtigen. Demgegenüber fällt das EBITDA mit 24,3 Mio. Euro höher aus als bislang (23,3 Mio. Euro), da wir in Reaktion auf die Transaktion die sonstigen betrieblichen Erträge erhöht haben. Ab 2025 entfällt der bislang unterstellte – geringe – Beitrag von nokra zu Konzernumsatz und -EBITDA. Die Tabelle unten zeigt die aus den Anpassungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details zur geschätzten GuV, Bilanz und Cashflow-Rechnung enthält der Anhang. Die Beurteilung des Prognoserisikos stufen wir aufgrund der stabilisierend wirkenden Diversifikation der Aktivitäten weiterhin als leicht unterdurchschnittlich (drei von sechs möglichen Punkten) ein.

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	267,5	278,8	295,5	313,4	333,1	354,3	377,0	401,4
Umsatzwachstum		4,2%	6,0%	6,0%	6,3%	6,4%	6,4%	6,5%
<b>EBITDA</b>	<b>24,3</b>	<b>27,6</b>	<b>31,9</b>	<b>34,5</b>	<b>36,6</b>	<b>38,6</b>	<b>40,3</b>	<b>42,1</b>
EBIT	7,0	11,1	15,6	18,7	21,2	28,0	29,3	30,7
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,1	3,3	4,7	5,6	6,4	8,4	8,8	9,2
<b>NOPAT</b>	<b>4,9</b>	<b>7,7</b>	<b>10,9</b>	<b>13,1</b>	<b>14,9</b>	<b>19,6</b>	<b>20,5</b>	<b>21,5</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	17,9	17,5	17,3	17,3	16,9	12,2	12,5	13,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>22,8</b>	<b>25,3</b>	<b>28,2</b>	<b>30,4</b>	<b>31,8</b>	<b>31,7</b>	<b>33,0</b>	<b>34,5</b>
- Zunahme Net Working Capital	-7,8	-5,2	-3,9	-4,2	-4,5	-4,8	-5,1	-5,5
- Investitionen AV	-11,6	-12,1	-12,7	-13,4	-14,1	-15,0	-15,9	-16,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>3,3</b>	<b>8,0</b>	<b>11,6</b>	<b>12,8</b>	<b>13,2</b>	<b>12,0</b>	<b>12,1</b>	<b>12,1</b>

*SMC Schätzmodell*

## Fazit

Blue Cap hat sich für das laufende Jahr ein bis zwei Exits und Zukäufe vorgenommen. Die erste Veräußerung ist nun gelungen. Mit nokra wurde zwar nur die mit Abstand kleinste Beteiligung veräußert, aber das zu einem Preis, der immerhin um 1 Mio. Euro über dem zuletzt angesetzten NAV-Wert lag.

Das hat sich positiv auf den von uns ermittelten Potenzialwert ausgewirkt, da wir für nokra bisher nur ei-

nen sehr niedrigen Wert angesetzt hatten. Mit der Aktualisierung hat sich unser Kursziel infolgedessen von 30,00 auf 30,80 Euro je Aktie erhöht.

Nach wie vor erwarten wir für das laufende Jahr einen weiteren Exit, der deutlich größer ausfallen dürfte. Wir gehen davon aus, dass in dem Fall auch die Aktie die Trendwende schaffen wird. Auf der Basis und angesichts einer deutlichen Unterbewertung bestätigen wir das Urteil „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.
- Nach dem Verkauf der kleinen Beteiligung nokra könnte in 2024 auch noch ein größerer Exit gelingen, aus dem wir substanzielle Zuflüsse erwarten.
- Sollte sich die Konjunktur beleben, dürfte das den positiven Margentrend verstärken.
- 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

- Der Abschluss eines möglichen größeren Exits könnte sich weiter verzögern. Eine Verschiebung ins nächste Jahr ist nicht ausgeschlossen.
- 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 und den NAV belasten.
- 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	134,2	127,9	122,5	117,8	113,9	111,1	113,9	117,2	121,1
1. Immat. VG	57,1	52,6	48,1	43,6	39,1	35,1	36,1	37,1	38,1
2. Sachanlagen	61,9	60,2	59,2	59,1	59,6	60,8	62,6	64,9	67,8
II. UV Summe	109,7	115,3	125,4	138,3	152,0	167,4	181,5	194,2	207,2
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	87,3	86,0	86,6	90,4	95,4	103,1	114,7	125,4	136,6
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	84,1	84,4	84,9	85,4	86,0	86,5	87,0	87,5
2. Kurzfristiges FK	62,1	64,2	67,4	70,8	74,5	78,4	82,5	86,9	91,5
<b>BILANZSUMME</b>	<b>243,9</b>	<b>243,2</b>	<b>247,9</b>	<b>256,1</b>	<b>265,9</b>	<b>278,6</b>	<b>295,4</b>	<b>311,4</b>	<b>328,3</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	273,3	267,5	278,8	295,5	313,4	333,1	354,3	377,0	401,4
Gesamtleistung	276,2	274,7	285,5	302,6	320,9	341,1	362,8	386,1	411,1
Rohhertrag	134,4	136,4	141,6	150,7	160,1	170,2	177,5	188,9	201,1
EBITDA	15,2	24,3	27,6	31,9	34,5	36,6	38,6	40,3	42,1
EBIT	-13,5	7,0	11,1	15,6	18,7	21,2	28,0	29,3	30,7
EBT	-18,2	2,3	6,6	11,2	14,3	16,9	23,8	25,2	26,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	-20,3	1,6	4,6	7,8	10,0	11,9	16,6	17,6	18,6
JÜ	-17,8	1,7	4,9	8,2	10,5	12,4	17,5	18,5	19,5
EPS	-4,02	0,37	1,09	1,83	2,34	2,77	3,89	4,13	4,35

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	19,6	17,5	22,1	26,4	28,3	29,5	29,2	30,3	31,4
CF aus Investition	8,8	-11,6	-12,1	-12,7	-13,4	-14,1	-15,0	-15,9	-16,8
CF Finanzierung	-24,4	-11,5	-8,6	-8,5	-9,3	-8,6	-9,5	-11,5	-12,0
Liquidität Jahresanfa.	24,0	38,6*	32,9	34,3	39,5	45,1	51,8	56,6	59,5
Liquidität Jahresende	27,9*	32,9	34,3	39,5	45,1	51,8	56,6	59,5	62,1

\*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%	-2,1%	4,2%	6,0%	6,0%	6,3%	6,4%	6,4%	6,5%
Rohertragsmarge	49,2%	51,0%	50,8%	51,0%	51,1%	51,1%	50,1%	50,1%	50,1%
EBITDA-Marge	5,6%	9,1%	9,9%	10,8%	11,0%	11,0%	10,9%	10,7%	10,5%
EBIT-Marge	-4,9%	2,6%	4,0%	5,3%	6,0%	6,4%	7,9%	7,8%	7,6%
EBT-Marge	-6,6%	0,8%	2,4%	3,8%	4,6%	5,1%	6,7%	6,7%	6,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-6,5%	0,6%	1,7%	2,8%	3,4%	3,7%	4,9%	4,9%	4,9%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	58,04	50,51	44,49	39,57	35,48
6,5%	48,19	42,38	37,63	33,67	30,33
7,0%	40,34	35,75	30,81	28,70	25,93
7,5%	33,94	30,25	27,13	24,45	22,14
8,0%	28,63	25,61	23,03	20,79	18,83

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

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

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 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 1.10.2024 um 11:05 Uhr fertiggestellt und am 1.10.2024 um 11:30 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
26.08.2024	Buy	30,00 Euro	1), 3), 10)
08.08.2024	Buy	30,00 Euro	1), 3), 10)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates und 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 Finanz-

analyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden 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.