

2. April 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Blue Cap AG

Nach deutlicher Margenverbesserung
soll Niveau in 2025 gehalten werden

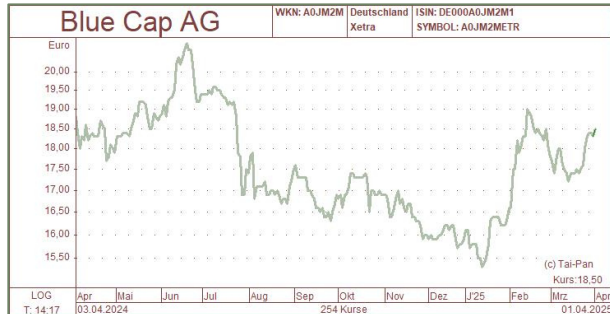
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 18,50 € | Kursziel: 33,00 € (bislang: 32,40 €)

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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Beteiligungsgesellschaft
Mitarbeiter:	1.081 (6M 24)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JM2M1
Ticker:	B7E:GR
Kurs:	18,50 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	4,5 Mio. Stück
Market Cap:	83,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	101,7 Mio. Euro
Freefloat:	33,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	20,80 / 15,30 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	11,6 Tsd. Euro

Zwei Exits mit hoher Rendite gelungen

In einem anspruchsvollen wirtschaftlichen Umfeld hatte Blue Cap im letzten Jahr den Fokus zunächst auf eine weitere Optimierung der Portfoliogesellschaften sowie auf die Umsetzung von lukrativen Exits gelegt, um einen größeren Spielraum für Zukäufe zu bekommen. Dabei sollen Unternehmen mit einer guten Grundsubstanz in Sondersituationen erworben und zurück auf den Erfolgspfad geführt werden. Hierin sieht das Management dank der eigenen Transformationskompetenz einen großen Hebel für die Wertsteigerung sowohl der akquirierten Unternehmen als auch von Blue Cap selbst. Dass diese Strategie funktioniert, haben zwei Exits im zweiten Halbjahr 2024 gezeigt. Während die kleine Beteiligung nokra zu einem Preis im einstelligen Millionenbereich verkauft werden konnte, der den anteiligen NAV-Wert zum 30.06.2024 um rund 1 Mio. übertrafen und dem Sechsfachen des eingesetzten Kapitals (IRR: 21 Prozent p.a. seit 2014) entsprochen hat, lag das Exit-Multiple beim Schwergewicht Neschen sogar bei 8 (IRR: 44 Prozent p.a. seit 2016) und der Verkaufspreis um 10 Prozent über dem zuletzt (Juni) ausgewiesenen Beitrag zum Net Asset Value.

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	347,5	273,3	206,6*	208,2	214,8	227,2
EBIT (Mio. Euro)	17,0	-13,5	23,7	7,4	10,6	11,7
JÜ (Mio. Euro)	12,2	-17,8	13,9	3,8	6,1	7,0
EpS (Euro)	2,78	-4,02	3,11	0,84	1,37	1,56
Dividende je Aktie (Euro)	0,90	0,65	0,90	0,90	1,10	0,62
Umsatzwachstum	30,0%	-21,3%	-24,4%*	0,8%	3,1%	5,8%
Gewinnwachstum	136,8%	-	-	-	63,6%	13,6%
KUV	0,24	0,30	0,40	0,40	0,39	0,37
KGV	6,8	-	6,0	22,1	13,5	11,9
KCF	4,9	4,2	2,4	4,4	3,8	3,7
EV / EBIT	6,0	-	4,3	13,7	9,6	8,7
Dividendenrendite	4,9%	3,5%	4,9%	4,9%	5,9%	3,4%

*nur fortgeführte Aktivitäten ohne verkaufte Beteiligungen Neschen und nokra, Wachstumsrate fortgeführt vs. berichtet

Geschäftszahlen	2023	2024*	Änderung
Umsatz	219,9	206,6	-6,1%
- Plastics	95,5	111,8	+17,1%
- Adhesives & Coatings	32,7	31,0	-5,2%
- Business Services	90,4	63,1	-30,2%
Adj. EBITDA	18,9	21,4	+13,2%
- Plastics	11,6	19,5	+68,1%
- Adhesives & Coatings	1,1	1,2	+9,1%
- Business Services	6,6	1,3	-80,3%
Adj. EBITDA-Marge	8,6%	10,3%	+1,7Pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent; *vorläufig; Quelle Unternehmen

Adjustierte Zielspannen erreicht

Für den Konzern und das verbliebene Bestandsportfolio hatte das Unternehmen im Anschluss an die beiden Transaktionen die Jahresprognose angepasst. War vor den Verkäufen eine Umsatzspanne von 270 bis 290 Mio. Euro erwartet worden, wurde diese auf 200 bis 220 Mio. Euro reduziert. Damit lag die Absenkung etwas über den kumulierten Erlösen von Neschen (51,1 Mio. Euro) und nokra (3,5 Mio. Euro) in 2023. Zugleich ist aber das Ziel für die bereinigte („adjusted“) EBITDA-Marge von 8,5 bis 9,5 Prozent auf 9,5 bis 10,5 Prozent angehoben worden, obwohl mit Neschen eine ertragsstarke Beteiligung aus den fortgeführten Aktivitäten entfallen war. Das spiegelt vor allem die positive Profitabilitätsentwicklung im Segment Plastics wider (siehe nächsten Absatz). Mit den vorläufigen Jahreszahlen für 2024 konnte das Unternehmen nun die Erreichung der adjustierten Zielspannen melden. Demgemäß ist der konsolidierte Umsatz aus fortgeführten Aktivitäten im letzten Jahr um 6,1 Prozent auf 206,6 Mio. Euro zurückgegangen, während das um Sondereffekte bereinigte EBITDA um 13,2 Prozent auf 21,4 Mio. Euro gestiegen ist. Die EBITDA-Marge hat sich dadurch von 8,6 auf 10,3 Prozent erhöht. Diese Werte haben unsere Erwartungen fast exakt erfüllt, wir hatten mit einem Umsatz von 208,1 Mio. Euro sowie mit einem bereinigten EBITDA von 21,7 Mio. Euro resp. einer Marge von 10,4 Prozent gerechnet.

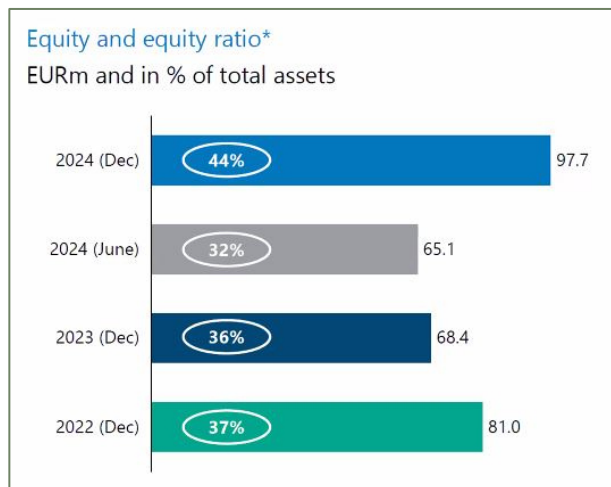
Segmententwicklung heterogen

Die Entwicklung der einzelnen Geschäftsbereiche ist allerdings sehr unterschiedlich verlaufen. Sehr positiv war der Trend im größten Segment Plastics. Durch das starke Wachstum der Beteiligung con-pearl (Umsatz +30 Prozent auf 71 Mio. Euro) und die stabile Entwicklung des Automobilzulieferers H+E (U 41 Mio. Euro wie im Vorjahr) sind die Segmenterlöse um 17,1 Prozent auf 111,8 Mio. Euro gestiegen. Zugleich hat sich das bereinigte Segment-EBITDA von 11,6 auf 19,5 Mio. Euro erhöht, gleichbedeutend mit einer Margenverbesserung von 12,3 auf 17,2 Prozent. Stark entgegengesetzt war hingegen die Performance der beiden Unternehmen HY-LINE (U -36 Prozent auf 44 Mio. Euro) und Transline (U -11 Prozent auf 19 Mio. Euro) aus der Sparte Business Services, die deutlich unter dem konjunkturellen Umfeld gelitten haben und deswegen kumuliert einen Rückgang der Erlöse um 30,2 Prozent auf 63,1 Mio. Euro und des bereinigten EBITDA um 80,3 Prozent auf 1,3 Mio. Euro (Margenrückgang von 7,2 auf 2,1 Prozent) hinnehmen mussten. Im Schlussquartal wurde für das Segment isoliert betrachtet sogar ein negatives bereinigtes operatives Ergebnis von -0,6 Mio. Euro ausgewiesen, nach +0,4 Mio. Euro vor Jahresfrist. Eine durchwachsene Entwicklung verzeichnete schließlich das dritte Segment Adhesives & Coatings, das nach dem Verkauf von Neschen nur noch aus dem Klebstoffhersteller Planatol besteht. Hier ist der Umsatz in einem rezessiven Umfeld um 5,2 Prozent auf 31,0 Mio. Euro gesunken, wohingegen das EBITDA um 9,1 Prozent auf 1,2 Mio. Euro gesteigert werden konnte.

EK-Quote legt deutlich zu

Durch die Exits ist die Bilanzsumme gesunken, während das Eigenkapital von den Veräußerungsgewinnen stark profitiert hat. Es legte von 68,4 Mio. Euro zu Jahresbeginn auf 97,7 Mio. Euro zum Bilanzstichtag zu, womit sich die Eigenkapitalquote von 36 auf 44 Prozent verbessert hat. Zugleich ist die Nettofinanzverschuldung erheblich gesunken, von 53,6 auf 16,3 Mio. Euro. Damit hat sich auch das Multiple der Nettofinanzschulden (inkl. Leasing) zum bereinigten EBITDA auf nur noch 0,8 (Vorjahr: 2,8) reduziert

und liegt nun sehr deutlich unter dem Maximalwert von 3,5, den sich das Management gesetzt hat.



*Angepasst an fortgeführte Aktivitäten; Quelle: Unternehmen

Hoher Gewinn ableitbar

Den Nettogewinn hat die Gesellschaft noch nicht gemeldet. Wir gehen jetzt davon aus, dass die Gesellschaft dank hoher Erträge aus den Veräußerungen einen Überschuss von 13,9 Mio. Euro erzielt hat, bislang waren wir lediglich von 7,4 Mio. Euro ausgegangen.

Ausblick vorsichtig optimistisch

Der Ausblick für das laufende Jahr ist vorsichtig optimistisch ausgefallen. Das wirtschaftliche Umfeld wird weiterhin als herausfordernd eingestuft, was die Wachstumsperspektiven dämpft. Das Management legt derzeit einen besonderen Fokus auf die beiden „Sorgenkinder“ HY-LINE und Transline, deren Performance auch ohne Aufhellung der Rahmenbedingungen verbessert werden soll. Bei HY-LINE wurden die Strukturen bereits an die reduzierte Erlösbasis angepasst, was in Kombination mit einem IT-Projekt zur Produktivitätssteigerung wieder „auskömmliche“ Ergebnisse im Jahresverlauf ermöglichen soll. Auch bei Transline stehen Maßnahmen zur Verbesserung des Cashflows und des Ertrags auf der Agenda. Für den gesamten Konzern rechnet das Management für 2025 mit einer bereinigten EBITDA-Marge von 10 bis 11 Prozent, bei einem Umsatz zwischen 200 und 220 Mio. Euro. Damit liegen die Zielwerte in der Nähe des Vorjahresniveaus. Weitere Beteiligungsverkäufe sind zwar denkbar, vor allem aber soll das Portfolio nun mit Zukäufen wieder ausgebaut werden, um die finanziellen Spielräume wertsteigernd zu nutzen.

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	206,6	208,2	214,8	227,2	241,2	256,1	272,0	289,1
Umsatzwachstum		0,8%	3,1%	5,8%	6,1%	6,2%	6,2%	6,3%
EBITDA	41,0	22,1	24,9	25,2	27,0	28,7	29,9	31,2
EBIT	23,7	7,4	10,6	11,7	14,1	20,8	21,9	22,9
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	7,1	2,2	3,2	3,5	4,2	6,2	6,6	6,9
NOPAT	16,6	5,2	7,5	8,2	9,9	14,5	15,3	16,0
+ Abschreibungen & Amortisation	17,9	15,6	15,3	15,0	14,4	9,4	9,6	9,8
+ 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	34,4	20,8	22,7	23,2	24,3	24,0	24,9	25,8
- Zunahme Net Working Capital	-2,4	-3,7	-2,7	-2,9	-3,1	-3,3	-3,5	-3,8
- Investitionen AV	15,8	-9,3	-9,5	-10,0	-10,5	-11,1	-11,7	-12,4
Free Cashflow	47,9	7,8	10,5	10,4	10,7	9,6	9,6	9,6

SMC-Schätzmodell

Mehrere Anpassungen

Auf der Ebene der einzelnen Gesellschaften hat insbesondere die starke Entwicklung und der relativ positive Ausblick von con-pearl unsere Erwartungen übertroffen, weshalb wir unsere Umsatz- und Margenschätzungen etwas angehoben haben. Auch bei H+E dürfte die Rendite über unserem bisherigen Ansatz liegen, was wir korrigiert haben, zugleich sind die Erlöse in einem schwierigen Branchenumfeld aber geringer. Für die anderen drei vollkonsolidierten Beteiligungen Planatol, HY-LINE und Transline ist der Ausblick eher verhalten, weshalb wir unsere Schätzungen in allen drei Fällen reduziert haben. In Summe erwarten wir für 2025 jetzt einen Konzernumsatz von 208,2 Mio. Euro (bislang: 211,9 Mio. Euro) und ein EBITDA von 22,1 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Marge von 10,6 Prozent. Die unten auf der vorherigen 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.

Potenzialwert steigt

Die Anpassung der Schätzungen beeinflusst auch den Potenzialwert (= geschätzter NAV in zwölf Monaten) der Gesellschaft, den wir in einem Sum-of-Parts-Verfahren ermitteln. Aus den neuen Schätzungen für con-pearl und H+E resultiert per Saldo ein leicht höherer Wert der Sparte Plastics, die aktuell mit 82,7 Mio. Euro (+2,1 Mio. Euro) die mit Abstand wichtigste Wertkomponente darstellt. Demgegenüber haben sich die Beiträge der Segmente Adhesives & Coatings (-2,0 auf 8,2 Mio. Euro) und Business Services (-4,9 auf 14,9 Mio. Euro) etwas reduziert, so dass der Po-

tenzialwert der Segmente gegenüber unserem letzten Update von 110,6 auf 105,7 Mio. Euro gesunken ist. Den Wert der nicht konsolidierten Minderheitsbeteiligung INHECO haben wir hingegen etwas hochgesetzt (+1,6 auf 11,8 Mio. Euro), da sich die Margen besser entwickelt haben, als von uns erstellt. Vor allem aber spricht die starke Eigenkapitalverbesserung und die deutliche Reduktion der Nettofinanzverschuldung für eine bessere Nettofinanzposition der Holding, als von uns zuvor unterstellt. Wir haben diese deswegen um 6,0 Mio. Euro auf 30,4 Mio. Euro angehoben. Damit hat der Potenzialwert von Blue Cap in Summe leicht zugelegt, von 145,2 auf 147,9 Mio. Euro oder 32,98 Euro je Aktie, woraus wir 33,00 Euro als neues Kursziel ableiten. (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.

Potenzialwert	alt	neu	Änderung
Plastics	80,6	82,7	+2,1
Adhesives & Coatings	10,2	8,2	-2,0
Business Services	19,8	14,9	-4,9
Summe Segmente	110,6	105,7	-4,9
Minderheitsanteile	10,2	11,8	+1,6
Nettofinanz. Blue Cap	24,4	30,4	+6,0
PW Gruppe	145,2	147,9	+2,7
je Aktie (Euro)	32,37	32,98	+0,61

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

Fazit

Blue Cap hat im letzten Jahr zwei Exits mit hohen Multiples auf das eingesetzte Kapital realisiert. Vor allem der Verkauf des ehemaligen Portfolioschwergewichts Neschen dürfte einen hohen Beitrag zum Jahresgewinn geleistet haben. Wir haben unsere Schätzungen deswegen deutlich angehoben.

Die operative Entwicklung des verbliebenen Portfolios im Jahr 2024 lag hingegen im Rahmen unserer Erwartungen. Insgesamt konnte der Konzern das bereinigte EBITDA trotz eines sechsprozentigen Umsatzrückgangs (auf 206,6 Mio. Euro) um 13,2 Prozent auf 21,4 Mio. Euro ausweiten, womit die Marge von 8,6 auf 10,3 Prozent verbessert wurde.

Für das laufende Jahr hat das Management eine tendenziell stabile Entwicklung mit einem Konzernumsatz von 200 bis 220 Mio. Euro und einer EBITDA-Marge von 10 bis 11 Prozent in Aussicht gestellt. Neben der fortgesetzten Optimierung der Beteiligungen liegt der Fokus jetzt vor allem auf wertsteigernden Zukäufen. Die Gesellschaft hat hier insbesondere Unter-

nehmen in Sondersituationen im Blick, die dank der bei Blue Cap vorhandenen großen Transformationsexpertise auf einen profitablen Wachstumspfad geführt werden sollen.

Darin wird – neben den Optimierungen bei den bestehenden Portfoliogesellschaften – ein deutlicher Werttreiber für den Net Asset Value gesehen. Angesichts der zuletzt deutlich rückläufigen Entwicklung im Bereich Business Services hält das Management einen Anstieg auf 60 Euro je Aktie bis Ende 2026, wie bislang vorgesehen, allerdings nicht mehr für realistisch. Gleichwohl soll der Substanzwert deutlich ausgebaut werden, weitere Informationen dazu werden mit dem Geschäftsbericht im April veröffentlicht.

Wir sehen den Potenzialwert von Blue Cap jetzt bei 33,00 Euro (bislang: 32,40 Euro), wobei die leichte Anhebung auf die nun höher eingeschätzte Nettofinanzposition der Holding zurückzuführen ist. Damit stufen wir die Aktie weiter als substanzuell unterbewertet ein und bestätigen unsere „Buy“-Empfehlung.

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 fünf Mehrheitsbeteiligungen und einer Minderheitsbeteiligung. Die Diversifikation hat sich in den schwierigen Jahren 2020 bis 2024 bewährt und eine positive Konzernentwicklung ermöglicht.
- Attraktive Dividendenrenditen.

Chancen

- Die starke Gewinnentwicklung im letzten Jahr wird eine Sonderdividende ermöglichen.
- Der Margentrend der Beteiligungen war dank der durchgeführten Optimierungsmaßnahmen zuletzt positiv. Das verbessert auch die weiteren Exit-Perspektiven.
- 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.
- Zwar musste das bisherige Ziel, den NAV bis Ende 2026 auf 60 Euro je Aktie zu steigern, nach hinten verschoben werden. Ein starker NAV-Anstieg, vor allem durch erfolgreiche Transformationsprozesse, stellt aber weiterhin die zentrale Zielsetzung des Managements dar.

Schwächen

- Nach zwei Verkäufen im letzten Jahr ist die Diversifikation der Aktivitäten im Moment nicht mehr sehr ausgeprägt.
- Es befinden sich nur deutsche Unternehmen im Portfolio, die zudem den größten Teil ihrer Erlöse hierzulande erzielen, so dass die geografische Diversifikation sehr gering ist.
- Die Nettorendite des Konzerns aus dem laufenden Geschäft (ohne Exits) ist noch gering.
- Verkaufsabsichten des Großaktionärs Partnerfonds könnten das Kurspotenzial deckeln.

Risiken

- Die Umsatzentwicklung war wegen der schwierigen Rahmenbedingungen bei einem Teil der Beteiligungen zuletzt schwach, eine deutliche Trendwende zeichnet sich noch nicht ab.
- 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.
- In einem sehr unsicheren Umfeld sind Zukäufe nicht leicht umzusetzen, im letzten Jahr sind die anvisierten Akquisitionen nicht gelungen.
- Der vom Management favorisierte Kauf von Unternehmen in Sondersituationen ist mit einem erhöhten Fehlschlagrisiko verbunden.
- 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	112,5	106,1	100,4	95,3	91,4	93,1	95,2	97,8
1. Immat. VG	57,1	48,6	44,1	39,6	35,1	31,1	32,1	33,1	34,1
2. Sachanlagen	61,9	50,7	48,9	47,6	47,0	47,1	47,8	49,0	50,6
II. UV Summe	109,7	108,4	117,6	128,7	139,1	152,4	164,3	174,6	185,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	87,3	97,7	97,2	99,0	100,7	106,3	115,9	124,3	133,2
II. Rückstellungen	8,4	8,0	8,5	9,0	9,6	10,1	10,6	11,2	11,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	86,1	62,0	62,3	62,8	63,2	63,6	64,0	64,5	64,9
2. Kurzfristiges FK	62,1	53,3	55,7	58,3	61,0	63,8	66,8	69,9	73,3
BILANZSUMME	243,9	220,9	223,8	229,1	234,4	243,8	257,3	269,9	283,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	273,3	206,6	208,2	214,8	227,2	241,2	256,1	272,0	289,1
Gesamtleistung	276,2	232,8	213,2	219,9	232,7	247,0	262,2	278,6	296,0
Rohrertrag	134,4	128,1	108,1	111,7	116,8	124,0	131,4	139,3	147,7
EBITDA	15,2	41,0	22,1	24,9	25,2	27,0	28,7	29,9	31,2
EBIT	-13,5	23,7	7,4	10,6	11,7	14,1	20,8	21,9	22,9
EBT	-18,2	19,0	5,1	8,4	9,5	12,0	18,7	19,9	21,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-20,3	13,3	3,6	5,8	6,6	8,4	13,1	13,9	14,7
JÜ	-17,8	13,9	3,8	6,1	7,0	8,8	13,8	14,6	15,4
EPS	-4,02	3,11	0,84	1,37	1,56	1,96	3,07	3,26	3,44

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	19,6	34,5	18,8	21,8	22,2	23,1	22,7	23,4	24,2
CF aus Investition	8,8	15,8	-9,3	-9,5	-10,0	-10,5	-11,1	-11,7	-12,4
CF Finanzierung	-24,4	-38,8	-6,9	-6,8	-7,7	-5,6	-6,4	-8,4	-8,8
Liquidität Jahresanfa.	24,0	38,6*	50,1	52,8	58,3	62,8	69,8	75,0	78,3
Liquidität Jahresende	27,9*	50,1	52,8	58,3	62,8	69,8	75,0	78,3	81,3

*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%	-24,4%	0,8%	3,1%	5,8%	6,1%	6,2%	6,2%	6,3%
Rohermargemarge	49,2%	62,0%	51,9%	52,0%	51,4%	51,4%	51,3%	51,2%	51,1%
EBITDA-Marge	5,6%	19,9%	10,6%	11,6%	11,1%	11,2%	11,2%	11,0%	10,8%
EBIT-Marge	-4,9%	11,4%	3,6%	5,0%	5,2%	5,8%	8,1%	8,0%	7,9%
EBT-Marge	-6,6%	9,2%	2,5%	3,9%	4,2%	5,0%	7,3%	7,3%	7,3%
Netto-Marge	-6,5%	6,7%	1,8%	2,9%	3,1%	3,6%	5,4%	5,4%	5,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	55,28	49,05	44,11	40,10	36,77
6,3%	47,33	42,54	38,65	35,43	32,72
6,8%	41,03	37,26	32,98	31,51	29,27
7,3%	35,92	32,89	30,35	28,17	26,30
7,8%	31,69	29,22	27,12	25,30	23,71

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), 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 01.04.2025 um 18:45 Uhr fertiggestellt und am 02.04.2025 um 8:15 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
31.03.2025	Buy	32,40 Euro	1), 3), 10)
09.10.2024	Buy	34,00 Euro	1), 3), 4), 10)
01.10.2024	Buy	30,80 Euro	1), 3), 10)
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)

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.