

25. Oktober 2024
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Blue Cap AG

Positiver Margentrend setzt sich im dritten Quartal fort

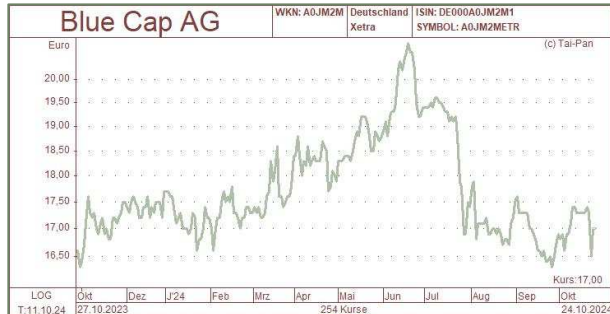
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 17,00 € | Kursziel: 32,40 € (bislang: 34,00 €)

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:	1.081 (6M 24)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JM2M1
Ticker:	B7E:GR
Kurs:	17,00 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	4,5 Mio. Stück
Market Cap:	76,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	151,2 Mio. Euro
Freefloat:	33,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	20,80 / 14,20 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	10,9 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	273,3	208,1	211,9
EBIT (Mio. Euro)	-13,5	14,8	7,9
Jahresüberschuss	-17,8	7,4	2,9
EpS	-4,02	1,65	0,64
Dividende je Aktie	0,65	0,90	0,90
Umsatzwachstum	-21,3%	-23,9%	1,8%
Gewinnwachstum	-	-	-61,3%
KUV	0,28	0,37	0,36
KGV	-	10,3	26,5
KCF	3,9	3,1	3,6
EV / EBIT	-	10,2	19,2
Dividendenrendite	3,8%	5,3%	5,3%

Starkes Wachstum im Bereich Plastics

Die Geschäftsentwicklung der Beteiligungen von Blue Cap war im dritten Quartal sehr unterschiedlich. Herausragend war dabei die Dynamik im Segment Plastics mit einer kumulierten Erlössteigerung um 44 Prozent auf 30,6 Mio. Euro. Vor allem die hier angesiedelte Gesellschaft con-pearl entwickelt sich dank einer hohen Nachfrage der Logistikindustrie, insbesondere in den USA, positiv, aber auch die zweite Segmentgesellschaft, der Automobilzulieferer H+E, performt „sehr gut und leicht oberhalb der Erwartungen“. In den anderen beiden Segmenten war die Erlösentwicklung rückläufig, wobei in der Sparte Adhesives & Coatings nur ein leichter Rückgang um 5 Prozent auf 19,1 Mio. Euro hingenommen werden musste, was vor allem auf die weiter spürbaren Auswirkungen des Nachfrageeinbruchs beim Klebstoffhersteller Planatol zurückzuführen ist. Deutlicher waren die Einbußen im dritten Bereich Business Services (-28 Prozent auf 15,4 Mio. Euro), da sowohl HY-LINE als auch Transline stärker als erwartet vom schwierigen Umfeld getroffen wurden und unter Plan liegen. Insgesamt hat der Konzernumsatz im Zeitraum von Juli bis September damit um 4 Prozent auf 66,1 Mio. Euro zugenommen, womit sich erneut der positive Diversifikations-effekt im Portfolio zeigt.

Deutliche Profitabilitätsverbesserung

Noch deutlich größer waren im dritten Quartal die Fortschritte in der Profitabilität, und hier sticht erneut der Bereich Plastics hervor, wo die hohe Erlösdynamik in eine Steigerung des bereinigten („adjusted“) EBITDA um 225 Prozent auf 6,5 Mio. Euro umgemünzt wurde. Im Bereich Adhesives & Coatings konnte die operative Marge zugleich, mit einem Rückgang des bereinigten EBITDA (-7 Prozent auf 1,4 Mio. Euro) nahezu synchron zum Umsatz, in etwa verteidigt werden, während der operative Überschuss im Segment Business Services (-46 Prozent auf 0,7 Mio. Euro) überproportional gesunken ist, was maßgeblich auf das unerwartet niedrige Erlösniveau zurückzuführen war. Der starke Zuwachs der Gesell-

schaften der Plastics-Sparte hat das aber deutlich überkompensiert, so dass das bereinigte Konzern-EBITDA im dritten Quartal um 77 Prozent auf 7,8 Mio. Euro zugelegt hat, gleichbedeutend mit einer Margenverbesserung von 7,0 auf 11,8 Prozent.

Geschäftszahlen	9M 23	9M 24	Änderung
Umsatz	209,0	195,3	-7%
- Plastics	71,8	82,9	+15%
- Adhesives & Coatings	63,4	61,2	-4%
- Business Services	71,4	49,3	-31%
- Others	5,7	4,9	-13%
Adj. EBITDA	15,9	19,0	+19%
- Plastics	7,9	12,9	+64%
- Adhesives & Coatings	2,9	6,0	+107%
- Business Services	6,2	1,9	-70%
- Others	-0,5	-1,8	-
Adj.-EBITDA-Marge	7,6%	9,5%	+1,9Pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

Marge steigt um 2 Prozentpunkte

Aufgrund eines deutlichen Erlösrückgangs in den ersten sechs Monaten (-11 Prozent) lagen die Konzern-erlöse per Ende September mit 195,3 Mio. Euro noch um 7 Prozent unter dem Vorjahreswert. Wie auch im dritten Quartal stehen dabei einer deutlichen Steigerung im Bereich Plastics (+15 Prozent auf 82,9 Mio. Euro) ein moderater Rückgang in der Sparte Adhesives & Coatings (-4 Prozent auf 63,4 Mio. Euro) und eine deutliche Kontraktion im Bereich Business Services (-31 Prozent auf 71,4 Mio. Euro) gegenüber. Das bereinigte EBITDA hat auf Neunmonatsbasis allerdings in zwei Bereichen kräftig zugelegt, und zwar sowohl im Segment Plastics (+64 Prozent auf 12,9 Mio. Euro) als auch in der Sparte Adhesives & Coatings (+107 Prozent auf 6,0 Mio. Euro). Trotz der Einbußen im Bereich Business Services (-70 Prozent auf 1,9 Mio. Euro) konnte das bereinigte Konzern-EBITDA somit per Ende September um 19 Prozent auf 19,0 Mio. Euro ausgeweitet werden. Die operative Marge hat sich damit gegenüber dem Vorjahr um knapp zwei Prozentpunkte auf 9,5 Prozent erhöht.

Prognose nach Verkäufen angepasst

Während sich die Erlösentwicklung damit nach neun Monaten etwas unterhalb der ursprünglichen Planung bewegt, hat der Margenzuwachs die Erwartungen des Managements übertroffen. Das wurde am 7. Oktober in einer größeren Überarbeitung der Prognose berücksichtigt. Anlass für die Revision war aber vor allem der erfolgreiche Verkauf von zwei Beteiligungen (nokra und Neschen) Ende September und Anfang Oktober (siehe dazu unsere Comments vom 1. und 9. Oktober), die damit im Jahresabschluss als nicht mehr fortgeführte Aktivitäten bilanziert werden (in den ausgeführten Neunmonatszahlen wurde das hingegen noch nicht angepasst). Infolgedessen wurde die Zielspanne für die Erlöse in 2024 von 270 bis 290 Mio. Euro auf 200 bis 220 Mio. Euro herabgesetzt. Da Neschen (Umsatz 2023: 51,1 Mio. Euro) und nokra (U23: 3,5 Mio. Euro) im letzten Jahr mehr als 50 Mio. Euro Umsatz erwirtschaftet haben, entspricht die Rücknahme ungefähr deren kumuliertem Beitrag. Die Zielspanne für die bereinigte EBITDA-Marge ist zugleich in Reaktion auf die überplanmäßige Margenentwicklung von 8,5 bis 9,5 Prozent auf 9,5 bis 10,5 Prozent angehoben worden. Die neuen Ziele wurden jetzt mit der Veröffentlichung der Neunmonatszahlen bestätigt.

Schätzungen aktualisiert

In Reaktion auf die Q3-Zahlen haben wir unsere Schätzungen an mehreren Stellen überarbeitet. Während die sehr starke Entwicklung im Bereich Plastics sowohl bei con-pearl als auch bei H+E eine Anhebung unserer Umsatz- und Margenerwartungen nach sich gezogen hat, haben wir die Taxen für Planatol (nach dem Neschen-Verkauf die einzige Gesellschaft des Bereichs Adhesives & Coatings) sowie für HY-LINE und Transline (die zusammen das Segment Business Services darstellen) abgesenkt. Damit ist per Saldo unsere Schätzung für den Konzernumsatz in 2024 leicht gesunken, von 210,1 auf 208,1 Mio. Euro, zugleich erwarten wir jetzt aber ein höheres EBITDA von 32,2 Mio. Euro (bislang: 31,0 Mio. Euro). Dabei haben wir hypothetisch positive Einmaleffekte aus den Transaktionen in Höhe 10,5 Mio. Euro unterstellt. Das bereinigte EBITDA sehen wir somit bei 21,7 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Marge von

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	208,1	211,9	225,0	239,5	255,7	273,1	291,9	312,0
Umsatzwachstum		1,8%	6,2%	6,5%	6,8%	6,8%	6,9%	6,9%
EBITDA	32,2	23,9	27,0	27,1	28,9	30,0	31,5	33,1
EBIT	14,8	7,9	11,6	12,5	15,1	21,3	22,7	24,0
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,4	2,4	3,5	3,8	4,5	6,4	6,8	7,2
NOPAT	10,4	5,5	8,1	8,8	10,6	14,9	15,9	16,8
+ Abschreibungen & Amortisation	17,9	17,1	16,4	16,0	15,3	10,3	10,4	10,6
+ 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	28,2	22,6	24,5	24,8	25,9	25,2	26,2	27,4
- Zunahme Net Working Capital	-5,9	-3,8	-2,8	-3,1	-3,3	-3,6	-3,8	-4,1
- Investitionen AV	0,7	-9,4	-9,9	-10,5	-11,1	-11,8	-12,5	-13,3
Free Cashflow	23,0	9,4	11,8	11,3	11,5	9,8	9,9	9,9

SMC Schätzmodell

10,4 Prozent. Die Anpassungen setzen sich in den Folgeperioden fort, mit einer insgesamt niedrigeren Erlöskurve und einer höheren Margenschätzung. Die Tabelle oben 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.

Neues Kursziel 32,40 Euro

Die Anpassungen der Schätzungen ziehen auch deutliche Änderungen am Potenzialwert nach sich. Der Wert der beiden Beteiligungen aus dem Bereich Plastics hat sich weiter, um 7,4 auf 80,6 Mio. Euro erhöht, damit sind diese der wichtigste Werttreiber im Portfolio. Demgegenüber führten die Anpassungen der Erwartungen zu einer Reduktion der Potenzialwerte für die Segmente Adhesives & Coatings (-3,8 auf 10,2 Mio. Euro) und Business Services (-10,8 auf 19,8 Mio. Euro). In Summe hat sich der Wert der vollkonsolidierten Beteiligungen von 117,9 auf 110,6 Mio. Euro reduziert. Bei einer unveränderten Einschätzung

zum Potenzialwert der Minderheitsbeteiligung IN-HECO sowie zur Nettofinanzposition resultiert daraus ein neuer Potenzialwert von Blue Cap in Höhe von 145,2 Mio. Euro oder 32,37 Euro je Aktie, woraus wir 32,40 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang).

Potenzialwert	alt	neu	Änderung
Plastics	73,2	80,6	+7,4
Adhesives & Coatings	14,0	10,2	-3,8
Business Services	30,6	19,8	-10,8
Others	0,0	0,0	0,0
Summe Segmente	117,9	110,6	-7,3
Minderheitsanteile	10,2	10,2	0,0
Nettofinanz. Blue Cap	24,4	24,4	0,0
PW Gruppe	152,5	145,2	-7,3
je Aktie (Euro)	34,00	32,37	-1,63

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

Fazit

Blue Cap hat zuletzt zwei Beteiligungen erfolgreich verkauft – darunter mit Neschen ein vormaliges Schwergewicht des Portfolios – und damit die Exitziele für 2024 voll erfüllt.

Auch operativ ist die Gruppe auf einem guten Weg. Nach neun Monaten lag der Umsatz zwar mit 195,3 Mio. Euro noch um 7 Prozent unter dem Vorjahreswert (noch inklusive der veräußerten Gesellschaften), aber das bereinigte EBITDA hat zugleich um 19 Prozent auf 19,0 Mio. Euro zugelegt, womit sich die Marge von 7,6 auf 9,5 Prozent erhöht hat.

Unter Berücksichtigung der Verkäufe – der bisherige Beitrag der Beteiligungen wird im Abschluss den nicht-fortgeführten Aktivitäten zugeordnet – erwartet das Management für das Gesamtjahr einen Umsatz von 200 bis 220 Mio. Euro und eine bereinigte EBITDA-Marge von 9,5 bis 10,5 Prozent. Wir halten diese Ziele für gut erreichbar. Außerdem könnte für das laufende Geschäftsjahr wegen der ertragreichen Exits neben der Basisdividende (0,65 Euro je Aktie) eine Sonderdividende vorgeschlagen werden, wir er-

warten insgesamt eine Ausschüttung von 0,90 Euro je Aktie.

Noch ausstehend sind die für die aktuelle Periode angestrebten ein bis zwei Zukäufe, hier erwarten wir aber zumindest eine Transaktion im Schlussquartal. Nach Aussagen des Managements konnte zuletzt zwar ein Akquisitionsprozess, der sich in einem fortgeschrittenen Stadium befand, nicht erfolgreich abgeschlossen werden, aber aktuell befinden sich drei weitere Kandidaten in der konkreten Prüfung.

Insgesamt befindet sich Blue Cap damit voll auf Kurs. Die operativen Zahlen haben einige Anpassungen an unseren Schätzungen nach sich gezogen, womit unser Kursziel moderat von 34,00 auf 32,40 Euro zurückgegangen ist. Nach wie vor signalisiert dies eine deutliche Unterbewertung der Gesellschaft, weshalb unser Urteil unverändert „Buy“ lautet. Gerade die starke Profitabilitätsentwicklung im laufenden Jahr und die erfolgreichen Exits belegen, dass die Wertgenerierung für das Management oberste Priorität hat und dass die eingeleiteten Maßnahmen fruchten. Das sollte bald auch an der Börse mehr Gehör finden.

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 2023 bewährt und eine positive Konzernentwicklung ermöglicht.
- Attraktive Dividendenrenditen.

Chancen

- Durch die zwei Exits wird Blue Cap 2024 einen hohen Sonderertrag verbuchen und eine deutliche Ergebnisverbesserung ausweisen können.
- 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.
- Bis Ende 2026 sollen erfolgreiche Transformationsprozesse und ein aktiveres Beteiligungsmanagement einen Anstieg des NAV von zuletzt 25 Euro auf 60 Euro ermöglichen.

Schwächen

- Nach zwei Verkäufen im laufenden 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 anvisierten Zukäufe könnten sich in das nächste Jahr verschieben.
- Die Umsatzentwicklung war wegen der schwierigen Rahmenbedingungen bei einem Teil der Beteiligungen zuletzt schwach. Setzt sich das fort, könnte das auch die Marge wieder stärker belasten.
- 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
AKTIVA									
I. AV Summe	134,2	125,6	117,9	111,4	105,8	101,6	103,1	105,2	107,9
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	57,8	54,6	52,6	51,6	51,3	51,8	53,0	54,7
II. UV Summe	109,7	130,3	140,0	151,6	162,1	175,8	187,4	197,8	208,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	87,3	91,5	90,2	91,5	92,6	97,9	106,9	115,1	123,7
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	82,6	83,0	83,4	83,9	84,4	84,8	85,3	85,7
2. Kurzfristiges FK	62,1	62,9	65,4	68,0	70,9	73,9	77,1	80,5	84,1
BILANZSUMME	243,9	245,8	248,0	253,0	258,0	267,4	280,5	293,0	306,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	273,3	208,1	211,9	225,0	239,5	255,7	273,1	291,9	312,0
Gesamtleistung	276,2	225,4	216,9	230,4	245,3	261,9	279,7	298,9	319,5
Rohhertrag	134,4	119,9	110,0	117,0	123,1	131,4	140,1	149,4	159,5
EBITDA	15,2	32,2	23,9	27,0	27,1	28,9	30,0	31,5	33,1
EBIT	-13,5	14,8	7,9	11,6	12,5	15,1	21,3	22,7	24,0
EBT	-18,2	10,1	3,9	7,6	8,7	11,3	17,6	19,0	20,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-20,3	7,1	2,7	5,3	6,1	7,9	12,3	13,3	14,3
JÜ	-17,8	7,4	2,9	5,6	6,4	8,3	12,9	14,0	15,0
EPS	-4,02	1,65	0,64	1,25	1,42	1,85	2,88	3,12	3,34

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	19,6	24,8	21,0	23,9	24,1	25,0	24,1	25,0	25,9
CF aus Investition	8,8	0,7	-9,4	-9,9	-10,5	-11,1	-11,8	-12,5	-13,3
CF Finanzierung	-24,4	-13,7	-8,4	-8,3	-9,3	-6,9	-7,8	-9,7	-10,1
Liquidität Jahresanfa.	24,0	38,6*	50,4	53,5	59,2	63,5	70,5	75,0	77,8
Liquidität Jahresende	27,9*	50,4	53,5	59,2	63,5	70,5	75,0	77,8	80,3

*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%	-23,9%	1,8%	6,2%	6,5%	6,8%	6,8%	6,9%	6,9%
Rohertagsmarge	49,2%	57,6%	51,9%	52,0%	51,4%	51,4%	51,3%	51,2%	51,1%
EBITDA-Marge	5,6%	15,5%	11,3%	12,0%	11,3%	11,3%	11,0%	10,8%	10,6%
EBIT-Marge	-4,9%	7,1%	3,7%	5,1%	5,2%	5,9%	7,8%	7,8%	7,7%
EBT-Marge	-6,6%	4,8%	1,8%	3,4%	3,6%	4,4%	6,4%	6,5%	6,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	-6,5%	3,6%	1,4%	2,5%	2,7%	3,2%	4,7%	4,8%	4,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	54,05	48,13	43,40	39,53	36,31
6,5%	46,30	41,72	37,99	34,88	32,25
7,0%	40,11	36,50	32,37	30,95	28,77
7,5%	35,06	32,16	29,70	27,60	25,77
8,0%	30,87	28,50	26,46	24,70	23,16

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 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 25.10.2024 um 6:50 Uhr fertiggestellt und am 25.10.2024 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
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)
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 Ver-

luste oder Schäden irgendwelcher Art übernommenen, 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.