

27. August 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Blue Cap AG

NAV steigt auf den höchsten Stand seit zwei Jahren

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 19,70 € | Kursziel: 31,70 € (bislang: 32,80 €)

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:	793 (inkl. con-pearl)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JM2M1
Ticker:	B7E:GR
Kurs:	19,70 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	4,5 Mio. Stück
Market Cap:	88,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	33,4 Mio. Euro
Freefloat:	33,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	19,80 / 15,30 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	14,7 Tsd. Euro

Vorläufige Halbjahreszahlen bestätigt

Blue Cap hat den Halbjahresbericht vorgelegt und damit die Ende Juli veröffentlichten vorläufigen Zahlen vollumfänglich bestätigt. Der Konzernumsatz ist demgemäß im Zeitraum von Januar bis Juni um 4 Prozent auf 97,9 Mio. Euro zurückgegangen, was vor allem auf die Schwäche von HY-LINE und Transline zurückzuführen ist, die zusammen das Segment Business Services bilden und in einem schwierigen Marktumfeld einen kumulierten Umsatzrückgang um 14 Prozent auf 29,2 Mio. Euro hinnehmen mussten. Demgegenüber war der Umsatz im Segment Adhesives & Coatings (vertreten durch Planatol) nur noch leicht rückläufig, um 2 Prozent auf 15,8 Mio. Euro, und in der größten Sparte Plastics ist dank der positiven Entwicklung von con-pearl (und moderaten Einbußen bei H+E) sogar ein leichtes Wachstum um 1 Prozent auf 52,9 Mio. Euro erzielt worden. Wegen der Margenstärke von con-pearl und der bei weiteren Beteiligungen umgesetzten Optimierungsmaßnahmen konnte das bereinigte Konzern-EBITDA trotz der rückläufigen Erlöse um 18 Prozent auf 8,9 Mio. Euro gesteigert werden, womit sich die Marge von 7,2 auf 8,8 Prozent erhöht hat. Der größte Zuwachs

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	347,5	273,3	205,9*	132,1*	134,5	141,0
EBIT (Mio. Euro)	17,0	-13,5	1,0	25,7	-1,0	1,0
JÜ (Mio. Euro)	12,2	-17,8	13,3	21,8	-3,1	-1,0
EpS (Euro)	2,78	-4,02	2,96	4,86	-0,68	-0,23
Dividende je Aktie (Euro)	0,90	0,65	1,10	1,50	0,65	0,65
Umsatzwachstum	30,0%	-21,3%	-24,7%*	-35,8%*	1,8%	4,8%
Gewinnwachstum	136,8%	-	-	64,3%	-	-
KUV	0,25	0,32	0,43	0,67	0,66	0,63
KGV	7,2	-	6,7	4,1	-	-
KCF	5,2	4,5	6,8	2,6	6,8	6,0
EV / EBIT	2,0	-	34,2	1,3	-	32,9
Dividendenrendite	4,6%	3,3%	5,6%	7,6%	3,3%	3,3%

* Erlöse aus fortgeführten Aktivitäten; Änderungsraten zu berichteten Erlösen

wurde im Bereich Plastics (+20 Prozent auf 7,7 Mio. Euro) erzielt, dicht gefolgt vom Segment Business Services (+19 Prozent auf 1,4 Mio. Euro). Aber auch in der dritten Sparte Adhesives & Coatings war die Verbesserung noch zweistellig (+13 Prozent auf 1,0 Mio. Euro). Für eine detailliertere Erläuterung dieser Zahlen verweisen wir auf unser Update vom 1. August.

Geschäftszahlen*	6M 24	6M 25	Änderung
Umsatz	102,3	97,9	-4,3%
- Plastics	52,3	52,9	+1,3%
- Adhesives & Coatings	16,2	15,8	-2,4%
- Business Services	33,9	29,2	-13,8%
Adj. EBITDA	7,5	8,9	+18,1%
- Plastics	6,4	7,7	+19,7%
- Adhesives & Coatings	0,9	1,0	+13,2%
- Business Services	1,2	1,4	+18,6%
Adj. EBITDA-Marge	7,2%	8,8%	+1,6Pp.
EBITDA berichtet	6,3	14,7	+132,0%
EBIT	-3,6	5,8	-
Nettoergebnis	-0,5	6,7	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; *2024 fortgeführte Aktivitäten ohne Neschen/Nokra; Quelle Unternehmen

Erfolgreiche Optimierungsmaßnahmen

Das berichtete EBITDA, das mit dem Halbjahresreport neu vorgelegt wurde, lag mit 14,7 Mio. Euro deutlich über dem um Sondereffekte bereinigten Wert und hat gegenüber dem Vorjahr sogar um 132 Prozent zugelegt. Verantwortlich dafür war neben dem operativen Zuwachs eine Umstrukturierung der Transline-Finanzierung, die mit einem hohen Sonderertrag verbunden war, der die sonstigen betrieblichen Erträge auf Konzernebene von 1,0 auf 8,7 Mio. Euro hat ansteigen lassen. Aber auch abseits dieses Effekts zeigen sich die positiven Auswirkungen der durchgeführten Optimierungsmaßnahmen. So konnten sowohl die Personalkosten (-7 Prozent) als auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-4 Prozent) überproportional zur Gesamtleistung (-3 Prozent bereinigt um SBE) gesenkt werden. Auch der Materialaufwand ist gesunken, wenn auch mit -3 Prozent lediglich in etwa im Gleichschritt mit der Ge-

samtleistung. Insgesamt wirkte sich die Aufwandsentwicklung aber margenstützend aus.

Ergebnis stark verbessert

In Kombination mit moderat gesunkenen Abschreibungen und Wertminderungen (von -8,0 auf -7,8 Mio. Euro) und einem leicht positiven Ergebnisanteil aus assoziierten Unternehmen (von -0,1 auf +0,1 Mio. Euro) resultiert daraus ein Anstieg des Konzern-EBIT von -1,8 auf 7,0 Mio. Euro. Ebenfalls verbessert, von -1,8 auf -1,0 Mio. Euro, hat sich aufgrund geringerer Finanzierungsaufwendungen das Finanzergebnis. Dem steht ein geringerer Steuerertrag (0,6 Mio. Euro, Vorjahr: 0,9 Mio. Euro) sowie ein niedrigerer Verlustanteil Dritter (0,3 Mio. Euro, Vorjahr: 0,5 Mio. Euro) gegenüber, außerdem war 2024 zusätzlich noch ein Ergebnis aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen (=verkauften Beteiligungen) von +1,7 Mio. Euro in das Konzernergebnis eingeflossen. Per Saldo ergibt sich dennoch eine sehr deutliche Verbesserung des Halbjahresergebnisses von -0,5 auf 6,7 Mio. Euro.

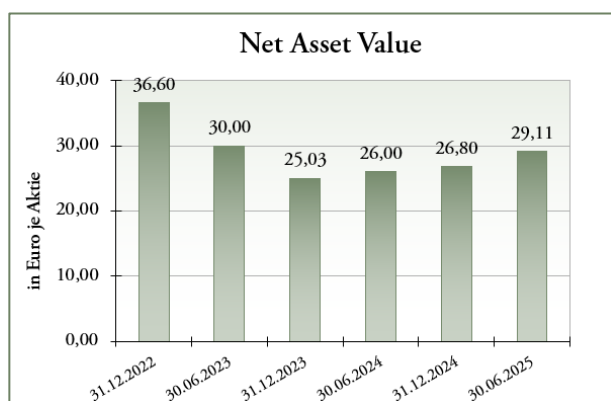
Hoher Free-Cashflow

Die positive Entwicklung spiegelt sich auch im Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit wider, der durch den Ergebnisanstieg und einen leichten Rückgang des Net Working Capital von 5,4 auf 12,7 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden konnte. Obwohl zugleich auch die Investitionen ausgeweitet wurden (Investitions-Cashflow von -1,8 auf -3,7 Mio. Euro), hat sich der Free-Cashflow damit von +3,7 auf +9,0 Mio. Euro erhöht. Der große Finanzspielraum wurde für eine umfangreiche Nettotilgung von Kredit- und Leasingverbindlichkeiten genutzt, die sich in einem Finanzierungs-Cashflow von -18,3 Mio. Euro widerspiegeln, so dass der Finanzmittelfonds im bisherigen Jahresverlauf (inkl. Wechselkursänderungen) von 50,9 auf 40,6 Mio. Euro zurückgegangen ist, damit aber weiter sehr komfortabel ausfällt.

Niedrige Nettofinanzverschuldung

Die Nettofinanzverschuldung ohne Leasingverbindlichkeiten ist damit im ersten Halbjahr weiter zurückgegangen, von 3,4 Mio. Euro auf nur noch 18 Tsd. Euro. Inklusive Leasing sind es auch lediglich 14,3

Mio. Euro (Ende 2024: 18,9 Mio. Euro), womit die Relation der Nettofinanzverschuldung zum EBITDA weiter, vom 0,9-Fachen Ende 2024 auf das aktuell 0,6-Fache, zurückgegangen ist. Damit liegt das Unternehmen weit unter dem Wert von 3,5, den sich das Management als Maximum gesetzt hat. Das zeigt sich auch entsprechend in der Bilanzstruktur: Während das Eigenkapital in den ersten sechs Monaten durch den Periodenüberschuss von 97,2 auf 102,8 Mio. Euro gestiegen ist, hat sich das Fremdkapital von 118,8 auf 112,8 Mio. Euro reduziert, so dass die EK-Quote von 45,0 auf 47,7 Prozent verbessert wurde.



Quelle: Unternehmen

NAV auf Zwei-Jahres-Hoch

Die Fortschritte in den Finanzkennzahlen und hier insbesondere die Verbesserung der operativen Profitabilität der Beteiligungen (mit Ausnahme von Transline) und die reduzierte Verschuldung haben sich auch positiv auf den Net Asset Value ausgewirkt. Dieser hat sich in den letzten zwölf Monaten um 12 Prozent auf 130,6 Mio. Euro bzw. rund 29 Euro je Aktie erhöht, das ist der höchste Stand seit zwei Jahren (siehe Abbildung). Alle Segmente haben zugelegt, wobei der größte Sprung dank con-pearl in der Sparte Plastics (von 58,1 auf 70,9 Mio. Euro) verzeichnet wurde. Darin spiegelt sich die positive Entwicklung des Unternehmens wider, mit der der Wertzuwachs, der nach dem Halbjahresstichtag mit dem Verkauf der Beteiligung erzielt werden konnte (siehe dazu ausführlich unseren Comment vom 19. August), mutmaßlich zu einem substantiellen Teil eingepreist wurde. Zusätzlich wird sich die Nettofinanzposition der Holding im geringen Maße durch die Rückführung offe-

ner Forderungen erhöhen. Insgesamt sind daher die vollen Auswirkungen der Transaktion noch nicht in der NAV-Entwicklung enthalten. Die Nettofinanzposition der Holding war, ohne Exit in den ersten sechs Monaten, noch rückläufig (von 26,8 auf 20,8 Mio. Euro) und der Wert der Minderheitsbeteiligungen (INHECO) mit 12,5 Mio. Euro etwas höher.

Neue Prognose nach Exit

Nach dem Verkauf von con-pearl hat Blue Cap auch die Prognose für 2025 angepasst und dabei insbesondere die verkaufte Beteiligung herausgerechnet. Daher ist der für die laufende Finanzperiode erwartete Umsatz von 200 bis 220 Mio. Euro auf 120 bis 140 Mio. Euro gesunken. Die bereinigte EBITDA-Marge soll nun im Gesamtjahr zwischen 5,0 bis 6,0 Prozent liegen, nachdem zuvor mit 10,0 bis 11,0 Prozent geplant wurde. Zukäufe, an denen weiter intensiv gearbeitet wird, sind hier nicht einkalkuliert. Der neue Ausblick wurde mit dem Halbjahresbericht nun bestätigt. Dabei ist das Unternehmen noch einmal ausführlicher auf die Perspektiven der Beteiligungen im zweiten Halbjahr eingegangen. Der Automobilzulieferer H+E, das nunmehr einzige verbliebene Unternehmen im Bereich Plastics, dürfte im Zeitraum von Juli bis Dezember dank hinzugewonnener Projekte eine leichte Ergebnissteigerung gegenüber den ersten sechs Monaten erzielen. Auch bei Planatol (Segment Adhesives & Coatings) könnte eine leichte Aufhellung des Umfelds zu etwas besseren Zahlen im zweiten Halbjahr führen. Für den Übersetzungsdienstleister Transline wird hingegen keine Markterholung erwartet, die Beteiligung dürfte ergebnisseitig aber von umgesetzten Optimierungsmaßnahmen profitieren. Die zweite Segmentgesellschaft HY-LINE erwartet nach einem etwas enttäuschenden ersten Halbjahr hingegen eine Belebung, wobei die Hoffnungen stark auf dem vierten Quartal liegen, was ein gewissen Risiko für eine Planverfehlung birgt.

Schätzungen angepasst

Wir hatten unsere Schätzungen nach der Veröffentlichung der vorläufigen Halbjahreszahlen und der neuen Prognose bereits umfassend überarbeitet und haben jetzt nur überschaubaren Anpassungsbedarf. Während wir den diesjährigen Umsatz weiter auf

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	132,1	134,5	141,0	148,7	156,8	165,4	174,4	184,0
Umsatzwachstum		1,8%	4,8%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%
EBITDA	39,6	10,2	11,6	13,2	14,4	14,7	15,0	15,5
EBIT	25,7	-1,0	1,0	2,3	4,0	10,2	10,4	10,7
Steuersatz	12,0%	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,1	0,0	0,0	0,7	1,2	3,1	3,1	3,2
NOPAT	22,6	-1,0	1,0	1,6	2,8	7,2	7,3	7,5
+ Abschreibungen & Amortisation	15,0	12,2	12,0	12,5	11,9	6,0	6,1	6,2
+ 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	37,6	11,2	13,1	14,1	14,7	13,1	13,4	13,7
- Zunahme Net Working Capital	-6,2	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0	-1,1	-1,3
- Investitionen AV	28,8	-6,3	-6,6	-6,9	-7,2	-7,5	-7,9	-8,2
Free Cashflow	60,1	4,4	5,9	6,4	6,7	4,6	4,4	4,2

SMC-Schätzmodell

132,1 Mio. Euro taxieren (ohne con-pearl), erwarten wir jetzt ein EBITDA von 39,6 Mio. Euro (bislang: 43,2 Mio. Euro). Die leichte Reduktion ist den veröffentlichten NAV-Daten geschuldet, die nahelegen, dass wir den Ertrag aus der Transaktion möglicherweise etwas zu hoch eingeschätzt haben (siehe nächster Absatz). Die Schätzungen zu den nächsten Finanzperioden sind hingegen unverändert.

Potenzialwert	alt	neu	Änderung
Plastics	11,9	11,9	0,0
Adhesives & Coatings	9,1	9,1	0,0
Business Services	13,7	17,7	+4,0
Summe Segmente	34,7	38,7	+4,0
Minderheitsanteile	12,5	12,5	0,0
Nettofinanz. Blue Cap	100,0	90,8	-9,2
PW Gruppe	147,2	142,0	-5,2
je Aktie (Euro)	32,82	31,66	-1,16

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

Neues Kursziel: 31,70 Euro

Die Anpassung hat auch Auswirkungen auf den von uns ermittelten Potenzialwert. Wir hatten entspre-

chend der Meldung des Unternehmens unterstellt, dass der Beitrag von con-pearl zum NAV um mehr als 10 Prozent übertroffen wurde (was einen Wert von ca. 50 bis 60 Mio. Euro nahelegt), und zusätzlich noch mögliche Rückflüsse aus Krediten und sonstigen Forderungen einkalkuliert, da das Unternehmen von Erlösen im hohen zweistelligen Millionenbereich gesprochen hat. Insgesamt gehen wir auf Basis der neuen Daten jetzt davon aus, dass insgesamt ca. 70 Mio. Euro eingenommen werden, während wir bislang 73,6 Mio. Euro angesetzt hatten. Außerdem haben wir den Rückgang der Nettofinanzposition der Holding in den ersten sechs Monaten (von 26,8 auf 20,8 Mio. Euro) neu einkalkuliert. Zugleich legen die neuen NAV-Daten nahe, dass wir den positiven Effekt der Schuldenumstrukturierung bei Transline noch etwas unterschätzt haben, was nun korrigiert wurde. Damit hat sich der Wert des Bereichs Business Services um 4 Mio. Euro und die Summe des Werts der Mehrheitsbeteiligungen von 34,7 auf 38,7 Mio. Euro (bei ansonsten unveränderten Werten) erhöht. In Kombination mit der aktualisierten Nettofinanzposition resultiert daraus per Saldo ein Rückgang des Potenzialwerts des Unternehmens von zuvor 32,82 Euro auf 31,66 Euro je Aktie, woraus wir 31,70 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.

Fazit

Blue Cap hat mit dem Halbjahresbericht die vorläufigen Sechsmonatszahlen bestätigt, die zwar einen Umsatzrückgang um 4 Prozent, zugleich aber auch eine deutliche Verbesserung des um Sondereffekte bereinigten EBITDA um 18 Prozent auf 8,9 Mio. Euro gezeigt hatten. Darüber hinaus sind signifikante positive Einmaleffekte aus einer Umfinanzierung bei der Beteiligung Transline angefallen, weswegen das Nettoergebnis sogar von -0,5 auf +6,7 Mio. Euro gestiegen ist.

Im Gesamtjahr wird der Nettogewinn noch erheblich höher ausfallen. Denn nach dem Stichtag ist dem Management der Verkauf der größten Beteiligung conpearl gelungen. Ein Erlös im hohen zweistelligen Millionenbereich und ein Multiple von 15 auf das eingesetzte Kapital sprechen für einen kräftigen Gewinnbeitrag.

Wir hatten diesen bereits in unserem letzten Comment nach der Meldung des Verkaufs einkalkuliert. Nach der Veröffentlichung neuer NAV-Daten haben wir hier eine leichte Revision nach unten vorgenommen. Außerdem haben wir den Rückgang der Nettofinanzposition im ersten Halbjahr (vor dem Exit) neu berücksichtigt und den positiven Effekt aus der Schuldenrestrukturierung bei Transline erhöht. Unser Kursziel ist damit von 32,80 auf 31,70 Euro etwas gesunken, zeigt damit aber unverändert eine starke Unterbewertung. Nach wie vor gehen wir davon aus, dass die Nettofinanzposition des Unternehmens über dem Börsenwert liegt und dass das gesamte Portfolio aus fünf Mehrheitsbeteiligungen und einer Minderheitsbeteiligung in der Bewertung im Moment kein Niederschlag findet. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir 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.
- Portfolio mit vier Mehrheitsbeteiligungen und einer Minderheitsbeteiligung. Die Diversifikation hat sich in den schwierigen Jahren 2020 bis 2024 bewährt und eine positive Konzernentwicklung ermöglicht.
- Das Unternehmen zahlt kontinuierlich eine Basisdividende und schüttet bei ertragsstarken Exits zusätzlich attraktive Sonderdividenden aus, was für hohe Dividendenrenditen sorgt.

Chancen

- Der Margentrend der Beteiligungen war dank der durchgeführten Optimierungsmaßnahmen zuletzt positiv. Eine Fortsetzung dieses Trends dürfte perspektivisch weitere Exits ermöglichen.
- Sollte sich die Konjunktur beleben, dürfte das den positiven Margentrend verstärken.
- Nach dem Verkauf von con-pearl rechnen wir mit einer weiteren Rekorddividende für 2025.
- 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.
- Der hohe Abschlag zum NAV (rd. 30 %) und ein im Trend wieder steigender Substanzwert sind eine gute Basis für eine deutliche Kurserholung.

Schwächen

- Die Umsatzentwicklung war wegen der schwierigen Rahmenbedingungen bei einem Teil der Beteiligungen zuletzt schwach, eine deutliche Trendwende zeichnet sich noch nicht ab.
- Nach drei Verkäufen im letzten und in diesem Jahr ist die Diversifikation der Aktivitäten nicht mehr sehr ausgeprägt und das Potenzial für weitere große Exits begrenzt.
- 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.

Risiken

- 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.
- Ohne weitere große operative Fortschritte oder konjunkturellen Rückenwind könnte jetzt eine Phase ohne größeren Exit anstehen.
- Der Tausch von PartnerFonds-Aktien in Blue Cap Aktien im Rahmen der Abwicklung des Großaktionärs könnte temporär für Abgabedruck sorgen.
- 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.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	109,5	80,8	74,9	69,4	63,8	59,1	60,6	62,4	64,4
1. Immat. VG	50,4	39,4	34,4	29,4	23,9	18,9	19,9	20,9	21,9
2. Sachanlagen	44,9	31,2	30,2	29,8	29,7	29,9	30,5	31,2	32,2
II. UV Summe	106,5	159,0	158,6	163,6	170,0	179,8	187,2	192,7	198,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	97,2	118,0	108,3	104,4	101,7	103,0	108,2	111,8	115,5
II. Rückstellungen	8,4	9,9	11,4	12,8	14,3	15,8	17,3	18,8	20,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	47,9	50,1	50,2	50,4	50,7	50,9	51,1	51,3	51,5
2. Kurzfristiges FK	62,5	61,9	63,5	65,3	67,2	69,1	71,2	73,3	75,5
BILANZSUMME	216,0	239,8	233,4	233,0	233,8	238,8	247,8	255,1	262,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	205,9	132,1	134,5	141,0	148,7	156,8	165,4	174,4	184,0
Gesamtleistung	209,8	167,4	137,8	144,4	152,3	160,6	169,4	178,6	188,4
Rohertrag	107,2	99,1	68,7	72,4	76,4	80,6	84,8	89,3	94,0
EBITDA	17,9	39,6	10,2	11,6	13,2	14,4	14,7	15,0	15,5
EBIT	1,0	25,7	-1,0	1,0	2,3	4,0	10,2	10,4	10,7
EBT	-2,6	23,6	-2,9	-1,0	0,3	2,0	8,3	8,6	8,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	12,2	20,7	-2,9	-1,0	0,2	1,4	5,8	6,0	6,2
JÜ	13,3	21,8	-3,1	-1,0	0,2	1,5	6,1	6,3	6,5
EPS	2,96	4,86	-0,68	-0,23	0,04	0,33	1,37	1,40	1,45

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	13,0	33,6	13,0	14,7	16,2	16,8	15,2	15,3	15,6
CF aus Investition	27,9	28,8	-6,3	-6,6	-6,9	-7,2	-7,5	-7,9	-8,2
CF Finanzierung	-20,1	-1,0	-10,7	-6,8	-6,8	-3,9	-4,6	-6,5	-6,5
Liquidität Jahresanfa.	29,6	56,0*	117,4	113,4	114,7	117,3	123,0	126,1	127,1
Liquidität Jahresende	50,9*	117,4	113,4	114,7	117,3	123,0	126,1	127,1	127,9

*2024 Wert der CF-Rechnung des Unternehmens, 2025 bilanzieller Liquiditätswert

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-24,7%	-35,8%	1,8%	4,8%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%
Rohermargemarge	52,0%	75,0%	51,1%	51,3%	51,4%	51,4%	51,3%	51,2%	51,1%
EBITDA-Marge	8,7%	30,0%	7,6%	8,2%	8,9%	9,2%	8,9%	8,6%	8,4%
EBIT-Marge	0,5%	19,4%	-0,7%	0,7%	1,5%	2,5%	6,2%	6,0%	5,8%
EBT-Marge	-1,3%	17,8%	-2,2%	-0,7%	0,2%	1,3%	5,0%	4,9%	4,8%
Netto-Marge	6,4%	16,5%	-2,3%	-0,7%	0,1%	0,9%	3,7%	3,6%	3,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	41,66	38,84	36,61	34,79	33,29
6,3%	37,94	35,78	34,03	32,58	31,35
6,8%	34,98	33,29	30,77	30,71	29,70
7,3%	32,58	31,22	30,08	29,11	28,26
7,8%	30,58	29,48	28,54	27,72	27,01

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 26.08.2025 um 18:15 Uhr fertiggestellt und am 27.08.2025 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
19.08.2025	Buy	32,80 Euro	1), 3), 10)
01.08.2025	Buy	31,80 Euro	1), 3), 10)
26.05.2025	Buy	31,50 Euro	1), 3), 4), 10)
02.04.2025	Buy	33,00 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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.