

20. März 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Blue Cap AG

Portfolio stabil, weitere
Zukäufe in Arbeit

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 17,70 € | Kursziel: 31,30 € (unverändert)

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) 251-13476-94

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:	17,70 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	4,5 Mio. Stück
Market Cap:	79,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	28,6 Mio. Euro
Freefloat:	45,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	23,40 / 16,10 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	26,0 Tsd. Euro

Neusegmentierung nach Exits

Das Highlight im letzten Geschäftsjahr von Blue Cap war eindeutig der sehr lukrative Verkauf der Beteiligung con-pearl, der im August 2025 gemeldet worden war. Das Unternehmen konnte damit nach eigenen Angaben einen Gesamterlös im hohen zweistelligen Millionenbereich erzielen, was mit einem Multiple von 15 auf das eingesetzte Kapital und einem IRR von 60 Prozent p.a. seit dem Einstieg in 2019 korrespondierte. Da Blue Cap in der Vorperiode bereits die Beteiligungen Neschen und nokra veräußert hatte, bestanden die Segmente Plastics und Adhesives & Coatings zuletzt nur noch aus jeweils einem Unternehmen, nämlich H+E bzw. Planatol. Mit der Berichterstattung für das Geschäftsjahr hat die Gesellschaft daher die beiden Beteiligungen (und somit auch die Bereiche Plastics sowie Adhesives & Coatings) in dem neuen Segment Industrials zusammengefasst. Das zweite Segment Business Services bleibt unverändert und besteht weiterhin aus HY-Line und Transline. Neben diesen Mehrheitsbeteiligungen besteht weiterhin noch eine Minderheitsbeteiligung an der Gesellschaft INHECO.

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	273,3	205,9*	129,1*	125,7	132,5	140,7
EBIT (Mio. Euro)	-13,5	1,0	25,8	-2,7	0,8	2,1
JÜ (Mio. Euro)	-17,8	13,3	21,9	-3,6	-0,1	0,9
EpS (Euro)	-4,02	2,96	4,89	-0,80	-0,02	0,20
Dividende je Aktie (Euro)	0,65	1,10	1,50	0,65	0,65	0,65
Umsatzwachstum	-21,3%	-24,7%	-37,3%	-2,6%	5,4%	6,2%
Gewinnwachstum	-	-	65,4%	-	-	-
KUV	0,29	0,39	0,62	0,63	0,60	0,56
KGV	-	6,0	3,6	-	-	89,5
KCF	4,1	6,1	2,8	7,6	5,8	5,3
EV / EBIT	-	29,3	1,1	-	35,4	13,8
Dividendenrendite	3,7%	6,2%	8,5%	3,7%	3,7%	3,7%

* Erlöse aus fortgeführten Aktivitäten; Änderungsraten zu berichteten Erlösen

Geschäftszahlen*	2024	2025	Änderung
Umsatz	134,7	129,1	-4%
- Industrials	71,6	74,3	+4%
- Business Services	63,1	54,8	-13%
Adj. EBITDA	6,7	7,2	+7%
- Industrials	7,8	8,2	+5%
- Business Services	1,2	3,0	+128%
Adj. EBITDA-Marge	4,9%	5,5%	+0,6Pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent; *fortgeführte Aktivitäten, 2025 noch vorläufig; Quelle Unternehmen

Effizienz verbessert

Im neuen Segment Industrials konnte der Umsatz im letzten Geschäftsjahr gemäß noch vorläufiger Berechnungen um 4 Prozent auf 74,3 Mio. Euro gesteigert werden. Das Wachstum ist trotz eines schwierigen Branchenumfelds vor allem auf die positive Entwicklung des Automobilzulieferers H+E zurückzuführen, der seinen Umsatz dank der Übernahme eines größeren Projekts von einem strauchelnden Konkurrenten um ca. 5 Prozent auf 43 Mio. Euro ausweiten konnte. Aber auch die zweite Segmentgesellschaft, der Klebstoffhersteller Planatol, konnte moderat, um ca. 2 Prozent auf 32 Mio. Euro zulegen. Der ausgeprägte Fokus auf Kostendisziplin und Effizienzverbesserungen hat sich in einem leicht überproportionalen Anstieg des bereinigten Sparten-EBITDA um 5 Prozent auf 8,2 Mio. Euro niedergeschlagen. Im zweiten Segment Business Services waren die Auswirkungen der schwierigen Rahmenbedingungen erlösseitig noch deutlicher, der Bereichsumsatz reduzierte sich infolgedessen um 13 Prozent auf 54,8 Mio. Euro. Während HY-Line (Umsatz 40 Mio. Euro, ca. -10 Prozent) unter verhaltenen Investitionsaktivitäten der Kunden gelitten hat, kämpft Transline (Umsatz 15 Mio. Euro, ca. -11 Prozent) weiterhin mit der Transformation des Übersetzungsmarktes, der derzeit von einem steigenden Anteil KI-gestützter Inhouse-Übersetzungen bei den Kunden geprägt ist. Bei beiden Gesellschaften standen daher insbesondere Verbesserungen der Kostenstrukturen und der Abläufe im Vordergrund, was sich ergebnisseitig bereits sehr positiv ausgewirkt hat. So konnte das bereinigte EBITDA des Segments um rund 130 Prozent auf 3,0 Mio. Euro verbessert wer-

den. Für die nicht konsolidierte Minderheitsbeteiligung INHECO hat Blue Cap von einer soliden Entwicklung mit stabilen Erlösen und steigenden Margen berichtet, die ebenfalls das Ergebnis von Optimierungsmaßnahmen darstellten.

Ziele erreicht

Auf Konzernebene resultierte aus der der Entwicklung der Beteiligungen auf vorläufiger Basis ein Umsatzrückgang aus fortgeführten Aktivitäten um 4 Prozent auf 129,1 Mio. Euro. Damit wurde die nach dem con-pearl-Verkauf auf 120 bis 140 Mio. Euro aktualisierte Zielspanne erreicht. Das gilt auch für die bereinigte EBITDA-Marge, für die ein Wert von 5 bis 6 Prozent anvisiert worden war. Letztlich konnte die Marge gegenüber dem Vorjahr von 4,9 auf 5,5 Prozent verbessert werden, gleichbedeutend mit einem Anstieg des bereinigten EBITDA um 7 Prozent auf 7,2 Mio. Euro.

Inzwischen hohe Nettoliquidität

Das Nettoergebnis hat Blue Cap noch nicht gemeldet, es wird aber wegen des lukrativen con-pearls-Verkaufs stark positiv ausfallen. Dadurch hat sich die Eigenkapitalquote im Konzern binnen Jahresfrist von 45 auf 58 Prozent erhöht. Ebenso deutlich waren die positiven Effekte auf die Nettofinanzverschuldung, die vor Jahresfrist bei 3,4 Mio. Euro gelegen hatte und sich zum Jahresende in eine Nettoliquidität von 52,1 Mio. Euro gewandelt hat.

Zielspannen auf dem Niveau von 2025

Für das laufende Jahr sieht das Unternehmen, nicht zuletzt wegen des Irankriegs und der deswegen weiterhin volatilen Marktbedingungen, ein anhaltend anspruchsvolles Umfeld. Insbesondere für die beiden Beteiligungen im Bereich Industrials sind nach Aussage der Gesellschaft „Friktionen in den Lieferketten“ zu beobachten, die den Working-Capital-Bedarf sowie den Umsatz und das Ergebnis beeinflussen. Betont wird allerdings zugleich die hohe Flexibilität der Beteiligungen, auf diese Herausforderungen adäquat zu reagieren. Daher erwartet das Management in Summe für das laufende Jahr mit 120 bis 140 Mio. Euro einen Umsatz auf Vorjahresniveau. Dasselbe gilt

auch für die bereinigte EBITDA-Marge, die erneut zwischen 5 und 6 Prozent liegen soll. Diese Zahlen gelten für den aktuellen Bestand.

Anpassung der Konzernschätzungen

Die Vorstellung der vorläufigen Zahlen sowie der Prognosen für die einzelnen Gesellschaften haben zu mehreren Anpassungen in unserem Modell geführt. Während wir bei H+E bislang für 2026 mit einem Umsatz von 41,1 Mio. Euro gerechnet hatten, gehen wir jetzt, aufgrund auslaufender Modellreihen und eines weiter schwierigen Umfelds, nur noch von 39 Mio. Euro (-9 Prozent zum Vorjahr) und infolgedessen einem niedrigeren Ergebnis aus. Im nächsten Jahr sollte aber dank der positiven Effekte aus neuen Modellläufen die Rückkehr auf den Wachstumspfad gelingen. Bei Planatol haben wir unsere Wachstumschätzungen hingegen angehoben, auf 3 Prozent in 2026 (zuvor: 2 Prozent), 5 Prozent in 2027 (zuvor: 4,0 Prozent) und 7 Prozent in 2028 (zuvor 4,0 Prozent) und damit auf die positiven Aussagen des Managements zum mittelfristigen Wachstumspotenzial der Gesellschaft reagiert. Im zweiten Segment Business Services haben wir unsere Schätzungen für HY-Line unverändert gelassen, obwohl das Unternehmen beim Umsatz im Jahr 2025 minimal besser abge-

schnitten hat (40 Mio. Euro versus Schätzung 39 Mio. Euro) als von uns erwartet. Demgegenüber hat Transline erneut enttäuscht (Umsatz 15 Mio. Euro versus geschätzt 16,2 Mio. Euro) und steht marktseitig anhaltend unter Druck, was wir mit einer Abwärtsrevision der Schätzungen (U26 jetzt 14 Mio. Euro, zuvor 16,2 Mio. Euro) zum Ausdruck bringen. Hier muss das Management noch ein tragfähiges Konzept in der sich rasant verändernden KI-Landschaft finden. Ebenfalls vorsichtiger fällt nun unsere Projektion zur Minderheitsbeteiligung INHECO aus, da der Umsatz 2025 etwas unter unseren Erwartungen (Umsatz 21 Mio. Euro versus geschätzt 22 Mio. Euro) geblieben ist und der Ausblick von einer Seitwärtsbewegung ausgeht. Die Tabelle unten auf dieser Seite zeigt die aus unseren Annahmen zur Performance der Beteiligungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Konzern-Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weiteren Informationen zu unseren Schätzungen bietet der Anhang.

Kursziel unverändert 31,30 Euro

Die Anpassungen haben auch Auswirkungen auf den von uns ermittelten Potenzialwert. Den Bereich Industrials stufen wir nun höher ein, mit 26,3 Mio. Euro (bislang: 21,5 Mio. Euro als Addition aus Plas-

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	129,1	125,7	132,5	140,7	149,0	157,4	166,0	175,0
Umsatzwachstum		-2,6%	5,4%	6,2%	5,9%	5,7%	5,4%	5,4%
EBITDA	40,5	7,5	10,5	12,2	12,8	12,9	13,1	13,3
EBIT	25,8	-2,7	0,8	2,1	3,1	9,0	9,1	9,1
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	0,6	0,9	2,7	2,7	2,7
NOPAT	22,7	-2,7	0,8	1,4	2,1	6,3	6,4	6,3
+ Abschreibungen & Amortisation	15,7	11,2	11,2	11,7	11,2	5,4	5,5	5,7
+ 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	38,4	8,5	12,0	13,1	13,4	11,7	11,9	12,1
- Zunahme Net Working Capital	-12,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1
- Investitionen AV	28,9	-6,0	-6,2	-6,5	-6,9	-7,2	-7,5	-7,9
Free Cashflow	55,1	2,2	5,2	5,9	5,8	3,6	3,3	3,0

SMC-Schätzmodell

tics sowie Adhesives & Coatings), was vor allem auf die Aufwertung von Planatol zurückzuführen ist. Demgegenüber hat sich der Beitrag des Segments Business Services vor allem aufgrund einer noch vorsichtigeren Einschätzung von Transline von 17,5 auf 15,1 Mio. Euro reduziert. Insgesamt hat sich der Potenzialwert der Mehrheitsbeteiligungen somit von 39,0 auf 41,4 Mio. Euro erhöht. Dem steht eine Reduktion des Werts der Minderheitsbeteiligungen (von 11,4 auf 9,3 Mio. Euro) gegenüber, da wir die Entwicklung von INHECO etwas vorsichtiger taxieren. Zusammen mit einer unveränderten Schätzung zur Nettofinanzposition ergibt sich ein neuer Potenzialwert von 140,7 Mio. Euro oder 31,37 Euro je Aktie. Wegen der geringfügigen Änderung belassen wir unser Kursziel bei 31,30 Euro (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Dabei handelt es sich nur um die Bewertung des Bestands. Beiträge aus Akquisitionen haben wir nicht einkalkuliert, obwohl diese vom Management auf Basis der sehr komfortablen Liquiditätslage fest anvisiert werden – hier könnte es sogar zeitnah einen ersten Abschluss geben. In der Vergangenheit ist es der Gesellschaft oftmals gelun-

gen, mit einer erfolgreichen Transformation von Unternehmen eine deutliche Wertsteigerung zu erzielen. Insofern besteht hier ein substantielles Upside-Potenzial zu unserer Schätzung. 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
Industrials	21,5	26,3	+4,8
Business Services	17,5	15,1	-2,4
Summe Segmente	39,0	41,4	+2,4
Minderheitsanteile	11,4	9,3	-2,1
Nettofinanz. Blue Cap	90,0	90,0	0,0
PW Gruppe	140,4	140,7	+0,3
je Aktie (Euro)	31,30	31,37	+0,07

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

Fazit

Das gesamtwirtschaftliche Umfeld bleibt anspruchsvoll, aber Blue Cap steuert sehr solide durch diese turbulenten Zeiten. Im letzten Jahr ist der Umsatz aus fortgeführten Aktivitäten zwar wegen der Rahmenbedingungen um 4 Prozent auf 129,1 Mio. Euro zurückgegangen, aber ein ausgeprägter Fokus auf Kostenmanagement und Effizienzsteigerungen hat zugleich eine Verbesserung des bereinigten EBITDA von 7 Prozent auf 7,2 Mio. Euro ermöglicht. Damit hat sich die operative Marge von 4,9 auf 5,5 Prozent verbessert. Beide Resultate lagen klar innerhalb der Guidance, die nach dem Verkauf von con-pearl auf einen Umsatz von 120 bis 140 Mio. Euro und eine bereinigte EBITDA-Marge von 5 bis 6 Prozent angepasst worden war. Das Nettoergebnis wurde noch nicht gemeldet, wird aber von dem sehr lukrativen Exit stark profitiert haben.

Für das laufende Jahr zeichnet sich im Moment, auch wegen des Irankriegs, keine Besserung der Rahmenbedingungen ab, stattdessen setzt der Konflikt die Lie-

ferketten der Industrials-Beteiligungen unter Druck. Das Management geht aber davon aus, dass die Probleme beherrschbar sind, und erwartet für 2026, wie im Vorjahr, wieder einen Umsatz von 120 bis 140 Mio. Euro und eine bereinigte EBITDA-Marge von 5 bis 6 Prozent. Eine hohe Priorität haben Akquisitionen, an denen weiterhin intensiv gearbeitet wird.

Wir haben unseren Potenzialwert nach Zahlen und Ausblick aktualisiert und sehen ihn weiterhin bei rund 31,30 Euro. Damit bietet schon allein der Bestand ein großes Aufwärtspotenzial, das derzeit zu einem hohen Prozentsatz durch die Nettoliquidität abgesichert ist. Und das Unternehmen hat es in der Vergangenheit immer wieder verstanden, mit der Transformation von neuen Beteiligungen eine substantielle Wertsteigerung zu erzielen. Das ist in unseren Berechnungen noch nicht einkalkuliert und stellt mithin ein weiteres Upside-Potenzial dar. Daher sehen wir das Urteil „Buy“ trotz der gesamtwirtschaftlichen Risiken weiter als absolut gerechtfertigt an.

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 2025 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 (über 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 in den letzten beiden Jahren 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

- Die Folgen des Irankriegs üben Druck auf die Lieferketten der Industrieunternehmen aus. Hält der Konflikt länger an, könnte das Erlöse und Margen deutlicher schmälern als erwartet.
- 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.
- 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	63,0	57,7	52,8	47,7	43,3	45,1	47,1	49,3
1. Immat. VG	50,4	28,7	23,7	18,7	13,2	8,2	9,2	10,2	11,2
2. Sachanlagen	44,9	26,0	25,8	25,9	26,2	26,9	27,7	28,7	29,9
II. UV Summe	106,5	141,7	139,8	145,1	151,6	158,2	162,7	167,2	171,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	97,2	118,1	107,9	105,0	102,9	101,6	104,4	107,3	110,2
II. Rückstellungen	8,4	5,9	7,4	8,8	10,3	11,8	13,3	14,8	16,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	47,9	34,9	35,0	35,2	35,4	35,6	35,7	35,9	36,0
2. Kurzfristiges FK	62,5	45,8	47,3	48,9	50,7	52,5	54,4	56,4	58,5
BILANZSUMME	216,0	204,7	197,6	197,9	199,3	201,5	207,9	214,3	220,9

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	205,9	129,1	125,7	132,5	140,7	149,0	157,4	166,0	175,0
Gesamtleistung	209,8	164,3	128,8	135,7	144,1	152,6	161,2	170,0	179,2
Rohertrag	107,2	97,8	64,0	68,0	72,3	76,4	80,6	84,8	89,2
EBITDA	17,9	40,5	7,5	10,5	12,2	12,8	12,9	13,1	13,3
EBIT	1,0	25,8	-2,7	0,8	2,1	3,1	9,0	9,1	9,1
EBT	-2,6	23,7	-3,4	-0,1	1,2	2,2	8,2	8,3	8,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	12,2	20,9	-3,4	-0,1	0,8	1,6	5,8	5,8	5,8
JÜ	13,3	21,9	-3,6	-0,1	0,9	1,7	6,1	6,1	6,1
EPS	2,96	4,89	-0,80	-0,02	0,20	0,37	1,35	1,36	1,35

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	13,0	28,5	10,4	13,6	14,9	15,1	13,3	13,4	13,5
CF aus Investition	27,9	28,9	-6,0	-6,2	-6,5	-6,9	-7,2	-7,5	-7,9
CF Finanzierung	-20,1	-1,2	-9,5	-5,6	-5,5	-5,6	-5,7	-5,7	-5,7
Liquidität Jahresanfa.	29,6	56,0	112,1	107,0	108,8	111,7	114,4	114,8	115,0
Liquidität Jahresende*	50,9	112,1	107,0	108,8	111,7	114,4	114,8	115,0	114,8

*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%	-37,3%	-2,6%	5,4%	6,2%	5,9%	5,7%	5,4%	5,4%
Rohermargemarge	52,0%	75,8%	50,9%	51,3%	51,4%	51,3%	51,2%	51,1%	51,0%
EBITDA-Marge	8,7%	31,4%	6,0%	7,9%	8,7%	8,6%	8,2%	7,9%	7,6%
EBIT-Marge	0,5%	20,0%	-2,1%	0,6%	1,5%	2,1%	5,7%	5,5%	5,2%
EBT-Marge	-1,3%	18,4%	-2,7%	-0,1%	0,9%	1,5%	5,2%	5,0%	4,7%
Netto-Marge	6,4%	17,0%	-2,9%	-0,1%	0,6%	1,1%	3,9%	3,7%	3,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	40,90	38,44	36,49	34,90	33,59
6,3%	37,75	35,86	34,32	33,05	31,98
6,8%	35,25	33,76	31,37	31,49	30,61
7,3%	33,22	32,03	31,02	30,16	29,42
7,8%	31,54	30,57	29,74	29,02	28,39

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 und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten 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 19.03.2026 um 19:00 Uhr fertiggestellt und am 20.03.2026 um 9:15 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
06.11.2025	Buy	31,30 Euro	1), 3), 10)
27.08.2025	Buy	31,70 Euro	1), 3), 10)
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)

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.

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2) Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

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.