

5. Mai 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1

Europe
Industrials



Platz 1 & 2

German
Software & IT

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Blue Cap AG

Stabiles Portfolio und hohe Liquidität
sorgen für gute Erfolgsaussichten

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 18,75 € | Kursziel: 27,70 € (zuvor: 31,30 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

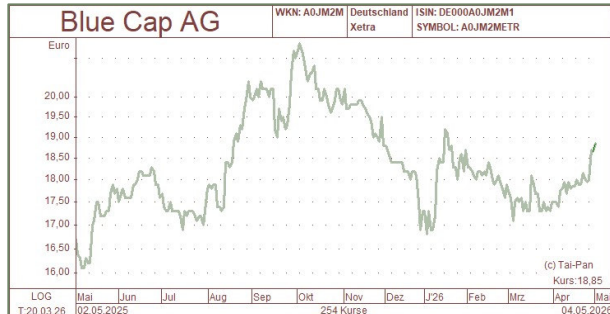
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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:	536
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JM2M1
Ticker:	B7E:GR
Kurs:	18,75 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienzahl:	4,5 Mio. Stück
Market Cap:	84,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	43,3 Mio. Euro
Freefloat:	45,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	23,40 / 16,10 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	26,8 Tsd. Euro

Umsatz sinkt, Marge steigt

Blue Cap hatte im März bereits die wichtigsten Eckdaten für den Umsatz und das bereinigte EBITDA – für den Konzern und die Segmente – sowie einige weitere Kennzahlen veröffentlicht und hat diese Daten bis auf geringe Abweichungen nun bestätigt. So hat sich der Konzernumsatz aus fortgeführten Aktivitäten im letzten Geschäftsjahr um 4,1 Prozent auf 129,1 Mio. Euro reduziert, was auf die schwache Entwicklung der Beteiligungen im Bereich Business Services (HY-LINE und Transline) zurückzuführen war, deren Erlöse kumuliert um 13,2 Prozent auf 54,8 Mio. Euro abgenommen haben. Demgegenüber konnte im größeren Segment Industrials ein Zuwachs um 3,9 Prozent auf 74,4 Mio. Euro erzielt werden, der auf beide Gesellschaften (H+E und Planatol) zurückzuführen ist. Da zudem die bereinigte operative Marge der beiden Unternehmen insgesamt minimal zugelegt hat, von 10,8 auf 10,9 Prozent, ist das bereinigte EBITDA des Industrials-Segments um 6,0 Prozent auf 8,3 Mio. Euro gestiegen. Im Bereich Business Services ist das Plus dank der umgesetzten Effizienzverbesserungsmaßnahmen sogar noch deutlich höher ausgefallen, nämlich um 110,6 Prozent auf 2,8 Mio.

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	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	-14,1	-2,5	1,0	2,9
JÜ (Mio. Euro)	-17,8	13,3	23,5	-3,6	0,1	1,5
EpS (Euro)	-4,02	2,96	5,24	-0,80	0,01	0,32
Dividende je Aktie (Euro)	0,65	1,10	1,60	0,65	0,65	0,65
Umsatzwachstum	-21,3%	-24,7%**	-37,3%**	-2,6%	5,4%	6,2%
Gewinnwachstum	-	-	77,1%	-	-	2.078,2%
KUV	0,31	0,41	0,65	0,67	0,63	0,60
KGV	-	6,3	3,6	-	1.263,5	58,0
KCF	4,3	6,5	6,7	12,7	6,1	6,2
EV / EBIT	-	44,4	-	-	41,7	14,9
Dividendenrendite	3,5%	5,9%	8,5%	3,5%	3,5%	3,5%

* Erlöse aus fortgeführten Aktivitäten; **Änderungsraten beziehen sich auf berichtete Erlöse

Euro, womit sich die bereinigte operative Marge ausgehend von niedrigem Niveau von 2,1 auf 5,1 Prozent erholt hat. Obwohl sich das operative Defizit im dritten Bereich „Others“ (AG, Holding- und Vorratsgesellschaften), von -2,5 auf -4,1 Mio. Euro ausgeweitet hat, konnte das bereinigte EBITDA auch auf Konzernebene leicht, um 4,5 Prozent auf 7,0 Mio. Euro, verbessert und ein Margenanstieg von 4,9 auf 5,4 Prozent erzielt werden. Für eine detailliertere Darstellung der wesentlichen operativen Trends in 2025 verweisen wir auf unser Update vom 20. März.

Geschäftszahlen*	2024	2025	Änderung
Umsatz	134,7	129,1	-4,1%
- Industrials	71,6	74,4	+3,9%
- Business Services	63,1	54,8	-13,2%
Adj. EBITDA	6,7	7,0	+4,5%
- Industrials	7,8	8,3	+6,0%
- Business Services	1,3	2,8	+110,7%
Adj. EBITDA-Marge	4,9%	5,4%	+0,5 Pp.
EBIT	-6,9	-14,1	-
Jahresüberschuss	13,3	23,5	+77,2%

In Mio. Euro bzw. Prozent; *fortgeführte Aktivitäten, Überschuss gesamt; Quelle Unternehmen

Deutliche Kostenfortschritte

Die Kostenfortschritte wurden zum einen beim Materialaufwand erzielt, der sich durch geringere bezogene Fremdleistungen um 4,7 Prozent auf 72,1 Mio. Euro reduzierte, womit die Materialaufwandsquote in Relation zur Gesamtleistung von 54,8 auf 52,0 Prozent gesunken ist. Zum anderen ermöglichte die angepasste Mitarbeiterzahl einen Rückgang des Personalaufwands von 38,0 auf 36,3 Mio. Euro bzw. der Quote von 27,5 auf 26,2 Prozent. Hinzu kam ein positiver Sondereffekt aus der Refinanzierung von Transline, der für einen Einmalertrag von 6,5 Mio. Euro und für einen Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge von 3,1 auf 8,5 Mio. Euro gesorgt hat. Da die sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugleich leicht, von 19,4 auf 17,7 Mio. Euro, abgesenkt werden konnten, hat sich das berichtete EBITDA sogar von 5,0 auf 12,6 Mio. Euro mehr als verdoppelt.

Hohe Dividende nach Exit

Demgegenüber hat sich das berichtete EBIT verschlechtert, von -6,9 auf -14,1 Mio. Euro, was bei etwas reduzierten Regelabschreibungen (von 10,7 auf 10,3 Mio. Euro) auf die Wertberichtigungen auf den Geschäfts- und Firmenwert von Transline (11,9 Mio. Euro) sowie auf immaterielle Vermögensgegenstände (4,7 Mio. Euro), die aus der erstmaligen Konzernkonsolidierung der Gesellschaft hervorgegangen waren, zurückzuführen ist. Diese Anpassungen waren erforderlich, da die Beteiligung die Erwartungen bislang deutlich verfehlt hat und auch keine starke Besserung in Sicht ist. Trotz des negativen EBIT konnte Blue Cap den Konzerngewinn nach Anteilen Dritter im letzten Jahr aber von 13,3 auf 23,5 Mio. Euro massiv verbessern. Bei einem etwas verbesserten Finanzergebnis (von -2,5 auf -1,7 Mio. Euro) und Steueraufwendungen in Höhe von -3,9 Mio. Euro (vor allem wegen latenter Steuern, Vorjahr: +1,7 Mio. Euro) war dafür der sehr lukrative Verkauf der Beteiligung con-pearl im letzten Geschäftsjahr verantwortlich, der für einen Gewinn aus nicht-fortgeführten Aktivitäten in Höhe von 42,5 Mio. Euro gesorgt hat – nach 19,9 Mio. Euro, die 2024 aus zwei Exits erzielt werden konnten. Die Gremien haben daraufhin für 2025 eine Dividende von 1,60 Euro vorgeschlagen (nach 1,10 Euro im Vorjahr), die sich aus der Basisdividende in Höhe von 0,65 Euro und 0,95 Euro Sonderdividende dank des erfolgreichen Exits zusammensetzt. Sofern die Hauptversammlung zustimmt, wäre das die höchste Dividende der Firmengeschichte.

Liquidität steigt kräftig

Die hohen Zuflüsse aus dem Deal waren auch ein wesentlicher Treiber der positiven Cashflow-Entwicklung. Sowohl der saldierte Zahlungsmittelüberschuss im operativen Geschäft – von 5,7 auf 11,6 Mio. Euro – als auch der aus Investitionstätigkeit – von 31,3 auf 60,7 Mio. Euro – konnten jeweils ungefähr verdoppelt werden. Während der operative Cashflow von deutlich geringeren Ertragssteuerzahlungen und einer positiven Entwicklung beim Net Working Capital profitierte, waren bei den Investitionen die von 32,3 auf 63,1 Mio. Euro gestiegenen Zuflüsse aus Abgängen aus dem Konsolidierungskreis maßgeblich. Das hat die Gesellschaft für umfangreiche Tilgungen so-

wie für die Dividendenzahlung genutzt, die zu einem Finanzierungs-Cashflow von -26,2 Mio. Euro geführt haben. Insgesamt hat die in der Bilanz ausgewiesene Konzernliquidity trotzdem von 56,0 auf 99,7 Mio. Euro zugelegt.

Sehr hohe Nettoliquidität

Damit entfällt fast die Hälfte der Bilanzsumme auf liquide Mittel. Zugleich ist das Eigenkapital auf der Passivseite durch den Periodenüberschuss von 97,2 auf 114,6 Mio. Euro gestiegen, damit hat sich die EK-Quote binnen Jahresfrist von 44,0 auf 55,2 Prozent erhöht. Im Einzelabschluss der Holding liegt sie sogar bei 80,8 Prozent. Die positive Entwicklung verdeutlicht auch die Konzern-Nettofinanzposition, die sich in nur einem Jahr von einer Nettofinanzverschuldung von 18,9 Mio. Euro in eine Nettoliquidität von 50,9 Mio. Euro verwandelt hat.

NAV leicht über Vorjahreswert

Mit dem Geschäftsbericht hat das Unternehmen auch den Net Asset Value per Ende 2025 veröffentlicht. Dieser hat sich gegenüber dem letzten Stand von Ende Juni (29,11 Euro) auf 27,94 Euro je Aktie reduziert, obwohl der Verkauf von con-pearl noch über dem zum 30.06. bereits angehobenen Wertbeitrag erfolgt ist. Aber das wurde durch negative Bewertungsanpassungen bei HY-LINE und Inheco überkompensiert. Auf Zwölfmonatssicht hat der kumulierte Wertzuwachs von con-pearl aber eine leichte Verbesserung des NAV ermöglicht, dieser hatte vor Jahresfrist noch bei 26,79 Euro gelegen.

Net Asset Value	12/24	12/25	Änderung
Industrials	60,2	18,4	-69%
Business Services	19,7	17,2	-13%
Summe Segmente	79,9	35,6	-55%
Minderheitsanteile	10,6	8,4	-21%
Nettofinanz. Blue Cap	29,7	81,3	+174%
PW Gruppe	120,2	125,3	+4%
je Aktie (Euro)	26,79	27,94	+4%

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

Ausblick trotz erhöhter Risiken bestätigt

Den Ausblick für das laufende Jahr hatte das Management bereits zuvor vorgestellt. Trotz der anhaltend schwierigen Rahmenbedingungen, die sich mit dem Irankonflikt noch einmal verschärft haben, wird weiterhin ein in etwa stabiler Konzernumsatz in einer Spannweite von 120 bis 140 Mio. Euro sowie eine weitgehend stabile bereinigte EBITDA-Marge zwischen 5 und 6 Prozent anvisiert. Das Unternehmen weist zwar darauf hin, dass insbesondere im Segment Industrials „Friktionen in der Supply Chain deutlich sichtbar“ sind, was u.a. wegen eines nötigen Lageraufbaus Auswirkungen auf Working Capital haben wird und potenziell auch Umsatz und Ertrag beeinflussen kann. Zugleich sieht das Management aber auch eine ausreichende Erfahrung und Flexibilität bei den Beteiligungen, um die Herausforderungen zu meistern. Auf der Ebene der einzelnen Segmente soll das im Bereich Industrials mit einem Umsatz sowie einer bereinigten EBITDA-Marge auf Vorjahresniveau einhergehen, wobei für H+E ein leichter Rückgang und für Planatol eine moderate Verbesserung möglich ist. Auch im Segment Business Services sollen die Erlöse auf dem Stand von 2025 bleiben, wobei weitere Transformationsmaßnahmen zu einer steigenden bereinigten EBITDA-Marge führen sollen. Für die nicht konsolidierte Minderheitsbeteiligung Inheco werden vor allem mittelfristig weiter gute Chancen gesehen, weswegen dem Unternehmen zur Realisierung der Potenziale zusätzliches Kapital zur Verfügung gestellt wurde.

Moderate Modellanpassungen

Insgesamt bewegt sich die Entwicklung im Rahmen dessen, was vom Management bereits im März skizziert worden war. Daher bleibt auch das Grundgerüst unserer Schätzungen unverändert. Wir erwarten weiterhin für 2026 einen Umsatzrückgang um 2,6 Prozent auf 125,8 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge von 6 Prozent. Im Detail haben sich die Aufwandsquoten unter Berücksichtigung der Daten aus dem Geschäftsbericht aber etwas verschoben. Etwas größere Anpassungen haben wir indes bei der Cashflow-Entwicklung vorgenommen. Wegen der angespannten Lieferketten erwarten wir jetzt für 2026 eine Belastung durch eine höhere Lagerhaltung, danach wird

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	125,7	132,5	140,7	149,0	157,4	166,0	175,0	184,5
Umsatzwachstum		5,4%	6,2%	5,9%	5,7%	5,4%	5,4%	5,4%
EBITDA	7,5	10,5	12,2	12,8	12,9	13,1	13,3	14,0
EBIT	-2,5	1,0	2,9	7,0	10,1	10,2	10,3	10,8
Steuersatz	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,9	2,1	3,0	3,1	3,1	3,3
NOPAT	-2,5	1,0	2,0	4,9	7,0	7,1	7,2	7,6
+ Abschreibungen & Amortisation	10,6	10,4	10,8	7,3	4,3	4,4	4,5	4,7
+ 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	8,0	11,5	12,9	12,2	11,4	11,6	11,7	12,3
- Zunahme Net Working Capital	-3,3	0,4	-1,4	-1,5	-1,8	-2,1	-2,3	-2,4
- Investitionen AV	-4,8	-5,0	-5,2	-5,5	-5,7	-6,0	-6,2	-6,5
Free Cashflow	-0,1	6,9	6,3	5,2	3,9	3,4	3,2	3,3

SMC-Schätzmodell

sich der Effekt voraussichtlich wieder ausschleichen. Zugleich setzen wir ein etwas niedriges Investitionsniveau für die Gruppe an. Für 2027 bleiben wir dabei, dass der Konzern – aus dem Bestand ohne Berücksichtigung von Zukäufen – unter besseren Rahmenbedingungen mit einer Umsatzsteigerung von 5,4 Prozent auf 132,5 Mio. Euro auf den Wachstumspfad zurückkehrt und die EBITDA-Marge auf 7,9 Prozent steigert. Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums lassen wir diese nach dem Peak im Jahr 2028 dann aber vorsichtshalber wieder abschmelzen auf 7,6 Prozent. Die Tabelle oben 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.

Höherer Zins und Roll-over

Für den Potenzialwert von besonderer Relevanz ist darüber hinaus, dass sich der unterstellte Diskontierungszins (WACC) erhöht hat, da wir den sicheren Zins in Anlehnung an die Entwicklung der Umlaufrendite von 2,5 auf 3,0 Prozent erhöht haben. Gedämpft wurde der Effekt durch den Roll-over der Modelle auf das neue Basisjahr 2026. Dadurch sind die Wertabschläge bei den Bereichen gering geblieben

und bei den Minderheitsbeteiligungen hat das per Saldo sogar zu einem kleinen Wertzuwachs geführt.

Potenzialwert	alt	neu	Änderung
Industrials	26,3	23,2	-3,1
Business Services	15,1	15,1	0,0
Summe Segmente	41,4	38,3	-3,1
Minderheitsanteile	9,3	9,5	+0,2
Nettofinanz. Blue Cap	90,0	76,4	-13,6
PW Gruppe	140,7	124,1	-16,6
je Aktie (Euro)	31,37	27,67	-3,70

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

Neues Kursziel: 27,70 Euro

Die größte Anpassung gab es allerdings bei der Nettofinanzposition, die wir von unserem Schätzwert auf den Stand zum Jahresende abgesenkt haben. Vor allem dadurch hat sich der von uns ermittelte Potenzialwert von zuvor 31,37 Euro auf 27,67 Euro je Aktie reduziert. Daraus leiten wir 27,70 Euro als neues Kursziel ab (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. In der Vergangenheit ist es der Gesellschaft oftmals gelungen, mit einer erfolgreichen Transformation von Unternehmen eine deutliche Wertsteigerung zu erzielen. Insofern besteht hier ein substanzielles Upside-Potenzial

zu unserer Schätzung. Die Beurteilung des Prognose-
risikos unserer Schätzungen ist unverändert, wir stu-
fen dieses aufgrund der stabilisierend wirkenden Di-
versifikation der Aktivitäten weiterhin als leicht unter-
durchschnittlich (drei von sechs möglichen Punkten)
ein.

Fazit

Blue Cap ist im letzten Jahr ein hervorragender Exit gelungen, der für einen Anstieg des Nettogewinns von 13,3 auf 23,5 Mio. Euro – das sind 5,24 Euro je Aktie – gesorgt hat. Auf dieser Basis haben die Gremien eine Anhebung der Dividende von 1,10 auf 1,60 Euro (davon 0,95 Euro Sonderdividende) vorgeschlagen. Aus dieser geplanten Rekordausschüttung errechnet sich eine stattliche Dividendenrendite von 8,5 Prozent.

Das Bestandsportfolio, das noch aus vier Mehrheits- und einer Minderheitsbeteiligung besteht, soll sich im laufenden Jahr trotz weiterhin schwieriger Rahmenbedingungen mit einem Umsatz von 120 bis 140 Mio. Euro und einer bereinigten EBITDA-Marge zwischen 5 und 6 Prozent stabil entwickeln.

Neben Effizienz- und Vertriebssteigerungsmaßnahmen liegt der Fokus des Managements auf Basis einer Nettofinanzposition der Holding von 76,4 Mio. Euro auf Zukäufen für das Portfolio, mit denen das Gruppenwachstum stimuliert und neue Wertsteigerungspotenziale geschaffen werden sollen.

Die Aktie spiegelt diese Potenziale aus unserer Sicht nicht wider. Während das Unternehmen den Net Asset Value je Aktie auf 27,94 Euro taxiert, sehen wir den Potenzialwert im Moment mit 27,70 Euro auf einem ähnlichen Niveau. Das eröffnet ein Kurspotenzial von fast 50 Prozent. Die Nettofinanzposition der Holding deckt den aktuellen Marktwert schon zu 91 Prozent (!) ab, was ebenfalls für eine starke Unterbewertung spricht. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unser Urteil „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Umfassende Expertise im Beteiligungsmanagement.
- Starker Track-Record mit erfolgreichen Unternehmensentwicklungen und -verkäufen.
- Die historisch gewachsene gute Reputation stellt einen wichtigen Pluspunkt in der Akquise dar.
- 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 steht eine Rekorddividende von 1,60 Euro für 2025 an, was einer Rendite von aktuell 8,6 Prozent entspricht.
- 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	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	67,1	61,2	55,8	50,2	48,3	49,7	51,2	53,0	54,8
1. Immat. VG	29,2	24,2	19,2	13,7	11,7	12,7	13,7	14,7	15,7
2. Sachanlagen	23,0	22,2	21,7	21,6	21,7	22,1	22,7	23,4	24,2
II. UV Summe	133,8	131,0	135,8	142,2	147,8	152,4	156,9	161,4	166,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	114,6	104,1	101,3	99,7	101,1	104,6	108,2	111,9	115,9
II. Rückstellungen	3,8	4,1	4,5	4,9	5,2	5,6	6,0	6,3	6,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	44,6	44,6	44,9	45,1	45,4	45,6	45,7	45,9	46,1
2. Kurzfristiges FK	37,9	39,3	40,9	42,7	44,4	46,3	48,2	50,3	52,4
BILANZSUMME	200,8	192,2	191,6	192,4	196,1	202,1	208,2	214,4	221,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	129,1	125,7	132,5	140,7	149,0	157,4	166,0	175,0	184,5
Gesamtleistung	138,7	128,8	135,7	144,1	152,6	161,2	170,0	179,2	188,9
Rohertrag	66,6	59,6	64,0	68,1	72,0	75,9	79,8	84,0	88,6
EBITDA	12,6	7,5	10,5	12,2	12,8	12,9	13,1	13,3	14,0
EBIT	-14,1	-2,5	1,0	2,9	7,0	10,1	10,2	10,3	10,8
EBT	-15,9	-3,4	0,1	2,0	6,1	9,2	9,3	9,4	10,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	22,7	-3,4	0,1	1,4	4,3	6,4	6,5	6,6	7,0
JÜ	23,5	-3,6	0,1	1,5	4,5	6,8	6,9	6,9	7,3
EPS	5,24	-0,80	0,01	0,32	1,00	1,51	1,53	1,54	1,63

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	12,6	6,6	13,7	13,7	12,9	11,9	11,7	11,7	12,2
CF aus Investition	60,7	-4,8	-5,0	-5,2	-5,5	-5,7	-6,0	-6,2	-6,5
CF Finanzierung	-26,2	-9,8	-5,3	-5,3	-5,4	-5,5	-5,5	-5,5	-5,6
Liquidität Jahresanfa.	49,4	99,7*	91,8	95,3	98,4	100,5	101,2	101,4	101,3
Liquidität Jahresende	96,4*	91,8	95,3	98,4	100,5	101,2	101,4	101,3	101,4

*2025 Wert der CF-Rechnung des Unternehmens, 2026 bilanzieller Liquiditätswert

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	-37,3%	-2,6%	5,4%	6,2%	5,9%	5,7%	5,4%	5,4%	5,4%
Rohermargemarge	51,6%	47,4%	48,3%	48,4%	48,3%	48,2%	48,1%	48,0%	48,0%
EBITDA-Marge	9,8%	6,0%	7,9%	8,7%	8,6%	8,2%	7,9%	7,6%	7,6%
EBIT-Marge	-10,9%	-2,0%	0,8%	2,1%	4,7%	6,4%	6,1%	5,9%	5,9%
EBT-Marge	-12,3%	-2,7%	0,0%	1,4%	4,1%	5,8%	5,6%	5,4%	5,4%
Netto-Marge	18,2%	-2,9%	0,1%	1,0%	3,0%	4,3%	4,1%	3,9%	4,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	36,29	33,84	31,88	30,26	28,91
6,6%	33,04	31,14	29,58	28,28	27,17
7,1%	30,43	28,93	27,67	26,60	25,69
7,6%	28,30	27,09	26,06	25,17	24,41
8,1%	26,52	25,53	24,68	23,94	23,29

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 04.05.2026 um 17:50 fertiggestellt und am 05.05.2026 um 08:15 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
20.03.2026	Buy	31,30 Euro	1), 3), 10)
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)

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.