

21. Mai 2026  
Research-Comment

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Blue Cap AG

## Margenanstieg in Q1 trotz heterogener Entwicklung

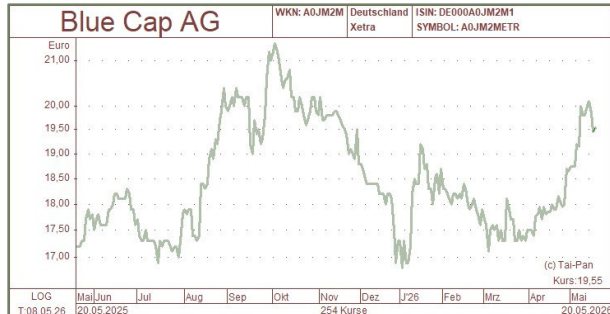
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 19,55 € | Kursziel: 29,00 € (bislang: 29,50 €)

**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

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	Beteiligungsgesellschaft
<b>Mitarbeiter:</b>	ca. 2.000 (inkl. Janoschka)
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A0JM2M1
<b>Ticker:</b>	B7E:GR
<b>Kurs:</b>	19,55 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale / m:access
<b>Aktienzahl:</b>	4,5 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	87,7 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	87,0 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	45,0 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	23,40 / 16,60 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	27,6 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2025	2026e	2027e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	129,1	172,5	225,0
<b>EBIT (Mio. Euro)</b>	-14,1	3,0	5,8
<b>Jahresüberschuss</b>	23,5	2,2	3,3
<b>EpS</b>	5,24	0,50	0,73
<b>Dividende je Aktie</b>	1,60	0,65	0,65
<b>Umsatzwachstum*</b>	-37,3%	33,6%	30,4%
<b>Gewinnwachstum</b>	77,1%	-90,4%	46,2%
<b>KUV</b>	0,68	0,51	0,39
<b>KGV</b>	3,7	39,1	26,7
<b>KCF</b>	7,0	8,1	3,8
<b>EV / EBIT</b>	-	28,9	15,1
<b>Dividendenrendite</b>	8,2%	3,3%	3,3%

\*berichtete Erlöse (Vorjahre inkl. veräußerten Beteiligungen)

## Q1-Umsatz leicht gesunken

Der Blue Cap Konzern ist im ersten Quartal mit einem moderaten Umsatzrückgang um 5 Prozent auf 31,0 Mio. Euro in die neue Finanzperiode gestartet. Im größeren Geschäftsbereich Industrials sind die Erlöse um 9,2 Prozent auf 19,0 Mio. Euro gestiegen. Von den beiden Gesellschaften, aus denen das Segment bis 31. März bestand (nach dem Stichtag hat Blue Cap eine größere Akquisition gemeldet, s.u.) ist der Automobilzulieferer H+E etwas stärker gewachsen, während der Klebstoffhersteller Planatol zwar leicht zugelegt hat, damit aber unter Plan geblieben ist. Demgegenüber ist das kleinere Segment Business Services um 21,2 Prozent auf 11,9 Mio. Euro deutlich geschrumpft. Der Spezialist für industriespezifische Elektronikprodukte HY-LINE entwickelte sich zwar planmäßig, blieb aber unter dem Vorjahresniveau, wobei das erste Quartal 2025 noch relativ stark ausgefallen war. Auch beim Übersetzungsdienstleister Transline waren die Erlöse in einem schwierigen Marktumfeld erneut rückläufig.

## Marge verbessert

Der starke Fokus auf Kostendisziplin und Effizienzsteigerungen hat trotz des Umsatzrückgangs eine leichte Steigerung des bereinigten Konzern-EBITDA von 1,6 auf 1,7 Mio. Euro ermöglicht, womit sich die Marge von 4,8 auf 5,4 Prozent (zur Gesamtleistung) verbessert hat. Hier war u.a. eine Kostenreduktion im Bereich „Others“ hilfreich, der auch die Holdingaktivitäten inkludiert. Außerdem hat das EBITDA im größeren operativen Bereich Industrials um 6,2 Prozent auf 1,7 Mio. Euro zugelegt, so dass die Marge mit 8,8 Prozent stabil geblieben ist. Demgegenüber hat sich das bereinigte operative Ergebnis im Bereich Business Services auf 0,4 Mio. Euro halbiert, was zu einem Margenrückgang von 5,5 auf 3,6 Prozent geführt hat. Hier hat sich insbesondere das niedrigere Geschäftsvolumen von HY-LINE niedergeschlagen.

## Große Akquisition

Nach drei lukrativen Exits in den letzten zwei Jahren verfügte die Holding zu Jahresbeginn über eine Nettofinanzposition von 76,4 Mio. Euro. Die hohen Reserven wurde im Mai für den ersten Zukauf genutzt, der – gemessen am Umsatz – die größte Akquisition in der Geschichte von Blue Cap darstellt. Hierbei wurde die vollständige Übernahme der Janoschka AG vereinbart, deren Kerngeschäft in der Verpackungsindustrie angesiedelt ist und die im letzten Geschäftsjahr mit 1.500 Mitarbeitern und Produktionsstätten in zwölf Ländern einen Umsatz von rund 90 Mio. Euro erwirtschaftet hat (zu weiteren Details siehe unseren Comment vom 8. Mai). Der Abschluss der Transaktion soll noch im ersten Halbjahr erfolgen. Das Management sieht bei Janoschka ein großes Potenzial zur Steigerung der Ergebnisqualität und traut sich zu, die Marge innerhalb von höchstens drei Jahren um 5 Prozentpunkte steigern zu können. Hierzu soll in einem ersten Schritt die kaufmännische Transparenz im Hinblick auf Werttreiber und -vernichter verbessert werden, darauf aufbauend sind Effizienzsteigerungsmaßnahmen für das internationale Standortportfolio und Produktivitätsverbesserungen insb. durch Automatisierung vorgesehen. Organisch wird Janoschka ein moderates Wachstum zugetraut, das perspektivisch durch Zukäufe verstärkt werden könnte.

## Neue Prognose nach Übernahme

Im Nachgang zur Übernahme hat das Management die Prognose für 2026 deutlich angehoben. Da Janoschka voraussichtlich ab der Jahresmitte erfasst und so einen Beitrag über ca. sechs Monate leisten wird, wurde der Zielkorridor für den Umsatz von 120 bis 140 Mio. Euro auf 170 bis 190 Mio. Euro angehoben. Die damit einhergehende Anpassung der Margen-Guidance für das bereinigte EBITDA von 5 bis 6 Prozent auf 7,5 bis 8,5 Prozent verdeutlicht, dass Janoschka im Konzernkontext schon jetzt deutlich überdurchschnittlich profitabel ist. Für den Bestand (ohne Janoschka) sind die Wachstumsperspektiven im laufenden Jahr verhalten. Für die vier Mehrheitsbeteiligungen geht das Management aktuell nicht von Umsatzsteigerungen aus. Durch die Folgen des Irankriegs haben mehrere Kunststoffgranulathersteller ein „Force Majeure“ gemeldet, was im Q2 bei H+E die

Materialversorgung belastet und zu höheren Kosten führen dürfte. Die Weitergabe dieser Mehrkosten muss mit den Kunden verhandelt werden, was dem Unternehmen bei den vorherigen Turbulenzen in der Versorgung (Post-Corona-Peak) aber gut gelungen war. Ebenfalls beeinträchtigt ist aktuell die Entwicklung von HY-LINE, da der KI-Boom die Verfügbarkeit von Speicherchips zu adäquaten Konditionen erschwert. Insgesamt zeigt sich Blue Cap aber zuversichtlich, die Schwierigkeiten zu meistern. Der Fokus liegt dabei unverändert auf der Ergebnissicherung.

## Schätzungen etwas reduziert

In Reaktion auf die Q1-Zahlen und die skizzierten Beeinträchtigungen bei H+E und HY-LINE haben wir unsere Schätzungen für den Automobilzulieferer leicht und für den Elektronikspezialisten etwas stärker reduziert. Das allerdings vor allem in 2026, da wir die Effekte als überwiegend temporärer Natur einstufen. Damit gehen wir jetzt für das laufende Jahr von einem Konzernumsatz in Höhe von 172,5 Mio. Euro sowie einer EBITDA-Marge von 7,6 Prozent aus (bislang 175,8 Mio. Euro / 7,8 Prozent). Für 2027 erwarten wir einen Anstieg der Erlöse auf 225,0 Mio. Euro (bislang: 227,5 Mio. Euro) und der operativen Margen auf 9,1 Prozent (bislang: 9,3 Prozent). Die Tabelle oben auf der nächsten Seite zeigt die aus den Anpassungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details zur geschätzten GuV, Bilanz und Cashflow-Rechnung enthält der Anhang. Die Beurteilung des Prognoserisikos stufen wir aufgrund der stabilisierend wirkenden Diversifikation der Aktivitäten weiterhin als leicht unterdurchschnittlich (drei von sechs möglichen Punkten) ein.

## Neues Kursziel 29,00 Euro

Die Anpassungen haben auch Auswirkungen auf den von uns ermittelten Potenzialwert. Während sich der Beitrag des Bereichs Industrials (wegen H+E) leicht, um 0,2 Mio. Euro, reduziert hat, war der Abschlag beim Business-Services-Segment mit 1,5 Mio. Euro (wegen HY-LINE) etwas höher. Insgesamt ist der Potenzialwert der beiden Bereiche damit von 91,4 auf 89,8 Mio. Euro gesunken. Eine leichte Abwärtsanpassung gab es auch bei den Minderheitsbeteiligungen

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	172,5	225,0	238,2	250,8	262,2	273,8	285,9	298,7
Umsatzwachstum		30,4%	5,8%	5,3%	4,6%	4,4%	4,4%	4,5%
<b>EBITDA</b>	<b>13,1</b>	<b>20,5</b>	<b>23,3</b>	<b>25,3</b>	<b>25,7</b>	<b>26,0</b>	<b>26,6</b>	<b>27,2</b>
EBIT	3,0	5,8	9,2	15,1	15,7	16,1	16,8	17,3
Steuersatz	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	2,8	4,5	4,7	4,8	5,0	5,2
<b>NOPAT</b>	<b>3,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>10,6</b>	<b>11,0</b>	<b>11,3</b>	<b>11,7</b>	<b>12,1</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	10,6	15,7	15,6	11,7	11,5	11,4	11,3	11,4
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>13,6</b>	<b>21,5</b>	<b>22,1</b>	<b>22,3</b>	<b>22,5</b>	<b>22,7</b>	<b>23,1</b>	<b>23,5</b>
- Zunahme Net Working Capital	-4,7	0,5	-2,6	-2,8	-3,2	-3,7	-3,9	-4,1
- Investitionen AV	-46,2	-7,8	-8,1	-8,5	-8,9	-9,2	-9,6	-10,0
<b>Free Cashflow</b>	<b>-37,3</b>	<b>14,2</b>	<b>11,3</b>	<b>11,0</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>	<b>9,4</b>

#### SMC Schätzmodell

(-0,5 Mio. Euro), da INHECO im zweiten Quartal ebenfalls temporäre Engpässe spürt – der Ausblick für die Gesellschaft bleibt aber darüber hinaus weiter positiv. Zusammen mit einer unverändert auf 31,4 Mio. Euro geschätzten Nettofinanzposition der Holding ergibt das einen neuen Potenzialwert von 130,2 Mio. Euro oder 29,03 Euro je Aktie. Daraus leiten wir 29,00 Euro (bislang: 29,50 Euro) als neues Kursziel ab.

Potenzialwert	alt	neu	Änderung
Industrials	76,4	76,2	-0,2
Business Services	15,1	13,6	-1,5
<b>Summe Segmente</b>	<b>91,4</b>	<b>89,8</b>	<b>-1,6</b>
Minderheitsanteile	9,5	9,0	-0,5
Nettofinanz. Blue Cap	31,4	31,4	0,0
<b>PW Gruppe</b>	<b>132,3</b>	<b>130,2</b>	<b>-2,1</b>
<b>je Aktie (Euro)</b>	<b>29,49</b>	<b>29,03</b>	<b>-0,46</b>

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

#### Fazit

Die konjunkturellen Rahmenbedingungen für die Unternehmen der Blue-Cap-Gruppe sind weiter nicht leicht, aber die Beteiligungen können sich gut be-

haupten. Im ersten Quartal ist der kumulierte Umsatz zwar moderat, um 5 Prozent auf 31,0 Mio. Euro, gesunken, das bereinigte EBITDA konnte aber etwas verbessert werden, von 1,6 auf 1,7 Mio. Euro, womit sich die Marge von 4,8 auf 5,4 Prozent erhöht hat.

Klar im Expansionsmodus ist die Beteiligungsgesellschaft jetzt wieder mit Zukäufen. Im Mai wurde die – gemessen am Umsatz – größte Akquisition der Unternehmensgeschichte gemeldet. Die Übernahme der Janoschka AG mit einem Umsatz von zuletzt rund 90 Mio. Euro und einer nach unserer Schätzung knapp zweistelligen EBITDA-Marge wird die Resultate nach dem anvisierten Abschluss der Transaktion noch im ersten Halbjahr in den Folgequartalen beflügeln und bietet zudem ein deutliches Wertsteigerungspotenzial.

Während sich die Prognose für das laufende Geschäftsjahr zuvor auf einen Umsatz von 120 bis 140 Mio. Euro und eine bereinigte EBITDA-Marge von 5 bis 6 Prozent belaufen hat, werden mit anteiliger Erfassung von Janoschka nun Erlöse zwischen 170 und 190 Mio. Euro sowie eine Marge von 7,5 bis 8,5 Prozent erwartet.

Und Blue Cap verfügt nach mehreren lukrativen Exits weiterhin über eine deutliche Nettofinanzposition, die weitere Zukäufe ermöglicht.

Sollte sich die Gesamtlage nicht weiter eintrüben, rechnen wir mit einer moderat positiven Ertragsentwicklung im Bestand (vor Janoschka) und künftig deutlich positiven Impulsen aus Zukäufen und deren

Optimierung. In unserem Bewertungsmodell haben wir nur die bislang erfolgte Übernahme angesetzt und taxieren auf dieser Basis den nach den Quartalszahlen leicht aktualisierten fairen Wert bei 29,00 Euro (bisher: 29,50 Euro). Damit sehen wir auch nach der jüngsten Kurserholung noch deutliches Potenzial für die Aktie von Blue Cap und bekräftigen 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 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 (ca. 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.
- Die Diversifikation im Portfolio hat sich durch mehrere Verkäufe zuletzt reduziert. Die weitere Performance hängt besonders von den Schwergewichten ab.
- 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	67,1	107,6	99,7	92,2	89,0	86,4	84,2	82,5	81,1
1. Immat. VG	29,2	44,2	39,2	33,7	31,7	29,7	27,7	25,7	23,7
2. Sachanlagen	23,0	48,6	45,6	43,6	42,4	41,8	41,7	41,9	42,5
II. UV Summe	133,8	122,7	134,5	147,4	160,4	173,4	186,4	199,6	213,1
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	114,6	109,7	109,9	111,7	117,7	124,2	131,0	138,4	146,2
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	64,5	65,0	65,4	65,9	66,3	66,7	67,2	67,6
2. Kurzfristiges FK	37,9	52,0	54,8	57,6	60,6	63,7	66,9	70,3	73,7
<b>BILANZSUMME</b>	<b>200,8</b>	<b>230,3</b>	<b>234,2</b>	<b>239,6</b>	<b>249,4</b>	<b>259,8</b>	<b>270,7</b>	<b>282,1</b>	<b>294,2</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	129,1	172,5	225,0	238,2	250,8	262,2	273,8	285,9	298,7
Gesamtleistung	138,7	176,6	230,4	243,9	256,8	268,5	280,3	292,8	305,8
Rohhertrag	66,6	84,9	111,8	117,9	124,9	130,6	136,1	142,1	147,8
EBITDA	12,6	13,1	20,5	23,3	25,3	25,7	26,0	26,6	27,2
EBIT	-14,1	3,0	5,8	9,2	15,1	15,7	16,1	16,8	17,3
EBT	-15,9	2,1	3,1	6,7	12,7	13,4	14,0	14,7	15,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	22,7	2,1	3,1	4,7	8,9	9,4	9,8	10,3	10,7
JÜ	23,5	2,2	3,3	4,9	9,4	9,9	10,3	10,8	11,2
EPS	5,24	0,50	0,73	1,10	2,09	2,20	2,29	2,40	2,51

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	12,6	10,8	23,3	21,8	21,9	21,8	21,6	21,9	22,2
CF aus Investition	60,7	-46,2	-7,8	-8,1	-8,5	-8,9	-9,2	-9,6	-10,0
CF Finanzierung	-26,2	4,3	-6,2	-6,3	-6,3	-6,4	-6,5	-6,5	-6,5
Liquidität Jahresanfa.	49,4	99,7*	68,7	78,1	85,4	92,5	99,1	105,0	110,8
Liquidität Jahresende	96,4*	68,7	78,1	85,4	92,5	99,1	105,0	110,8	116,5

\*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%	33,6%	30,4%	5,8%	5,3%	4,6%	4,4%	4,4%	4,5%
Rohertagsmarge	51,6%	49,2%	49,7%	49,5%	49,8%	49,8%	49,7%	49,7%	49,5%
EBITDA-Marge	9,8%	7,6%	9,1%	9,8%	10,1%	9,8%	9,5%	9,3%	9,1%
EBIT-Marge	-10,9%	1,7%	2,6%	3,9%	6,0%	6,0%	5,9%	5,9%	5,8%
EBT-Marge	-12,3%	1,2%	1,4%	2,8%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	18,2%	1,3%	1,5%	2,1%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	42,91	39,00	35,86	33,28	31,13
6,6%	37,65	34,62	32,14	30,06	28,30
7,1%	33,43	31,03	29,03	27,33	25,87
7,6%	29,97	28,04	26,40	24,99	23,77
8,1%	27,09	25,50	24,14	22,96	21,93

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 20.05.2026 um 18:40 Uhr fertiggestellt und am 21.05.2026 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kursersparung 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
08.05.2026	Buy	29,50 Euro	1), 3), 4), 10)
05.05.2026	Buy	27,70 Euro	1), 3), 10)
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)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

### 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.