

Datum **21.03.2007**



Blue Cap AG

ISIN: **DE000A0JM2M1**
Preis (20.03.2007): **6,30 €**
Marktkapitalisierung **9,45 Mio. €**
Streubesitz **ca. 9,0 %**

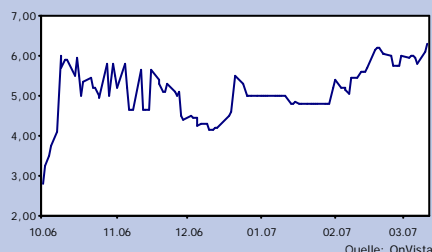
Finanzkalender

n.a. n.a.

Aktionärsstruktur

Southern Blue **ca. 86%**
Beteiligungs-
gesellschaft mbh
Aufsichtsrat **ca. 5%**
Streubesitz **ca. 9%**

Kursentwicklung



Michael Vara

+49 (0)69 – 66 36 80 71

vara@vararesearch.de

Daniel Grossjohann

+49 (0)174 – 561 08 00

grossjohann@vararesearch.de

Blue Cap AG

Klein aber fein

Die Blue Cap mit Hauptsitz in München ist eine 2006 gegründete Beteiligungsgesellschaft. Schwerpunkt der Investitionstätigkeit liegt auf eingeführten, mittelständischen Unternehmen, die sich meistens in einer Spezialsituation befinden. Die eingegangenen Beteiligungen werden aktiv begleitet, um Wertsteigerungspotentiale zu heben. Gegenwärtig befinden sich vier Beteiligungen im Portfolio. Das Unternehmen beschäftigt vier Mitarbeiter und wird von Alleinvorstand Dr. Hannspeter Schubert geführt. Herr Dr. Schubert ist zusammen mit weiteren Investoren auch indirekt über die Southern Blue Beteiligungsgesellschaft mbh mit ca. 86% Großaktionär, einen rund 5%igen Anteil an der Blue Cap hält der Aufsichtsvorsitzende Herr Dr.-Ing. Hans Seifert.

Investment Highlights

- Um weitere Investments einzugehen, ist eine Kapitalerhöhung um bis zu 500.000 Stammaktien (rechnerischer Nennwert: € 1,-) zu einem Preis von € 4,85 geplant. Das Grundkapital erhöht sich hierdurch auf bis zu € 2 Mio.
- Warum wir die Aktie zum Zeichnungspreis von € 4,85 interessant finden:
 - Günstiger Preis** (23% Discount zum Aktienkurs)
 - Qualitätsportfolio** mit interessanten Wachstumsperspektiven (inheco GmbH als IPO Kandidat)
 - Reine Kapitalerhöhung**, Altaktionäre geben keine Stücke ab
 - Weitere Kapitalerhöhungen stehen noch bevor**, so dass die Gesellschaft motiviert ist, zu diesem Zeitpunkt die Emission zu einem günstigen Preis durchzuführen.
 - Mit Hilfe der Kapitalerhöhung kann das Beteiligungsportfolio diversifiziert und somit das **Risiko reduziert** werden.
 - Gutgefüllte Beteiligungspipeline**
 - Gutes Netzwerk** für Deal Sourcing, Nischenplayer
 - Erfahrenes Management** mit gutem Track Record
 - Die geplante sukzessive **Erhöhung des Free Floats** führt zu einer höheren Bewertung.
 - Wechsel in den **Entry Standard** ist geplant. Die **Intensivierung der IR-Arbeit** wird zu einer erhöhten Aufmerksamkeit auf dem Kapitalmarkt führen.

■ Kurzprofile der Beteiligungen

SMB David GmbH

Die SMB David GmbH ist ein Hersteller von Bearbeitungszentren für Isolier- und Dämmstoffe und ein anerkannter Technologiepartner von bekannten Chemiekonzernen und Zulieferfirmen der Bauindustrie. Die SMB David beansprucht für sich die Marktführerschaft und erwirtschaftet mit gut 20% hohe EBIT-Margen. Wir glauben, dass das Unternehmen vom zunehmenden Energiebewusstsein profitieren wird. Die Blue Cap AG besitzt einen Anteil von 40,00% an SMB David.

Tabelle 1: Planzahlen, SMB David GmbH

	2006	2007e	2008e	CAGR (06-08e)
in € Mio.				
Gesamtleistung	7,90	11,82	13,77	32,0%
EBIT	1,70	2,46	2,85	29,5%
EBIT-Marge	21,5%	20,8%	20,7%	

Quelle: Unternehmensangaben

Hudson Bike GmbH

Die Hudson Bike GmbH ist ein Hersteller von Power-Assisted-Bikes am Standort der insolventen Sachs Zweirad Werke in Nürnberg. Die Blue Cap (30%) hat mit dem Investor PROUT AG (70%) aus Darmstadt den Produktionsbereich ohne Vertrieb übernommen. Mit Aufbau eines Vertriebes soll die margenstarke Nischenposition ausgebaut werden. Bei Hudson Bike geht das Management von einem deutlichen Ergebnissprung in 2008 aus.

Tabelle 2: Planzahlen, Hudson Bike GmbH

	2007e	2008e	2009e	CAGR (07-09e)
in € Mio.				
Umsatz	5,86	10,90	14,00	54,6%
EBITDA	0,25	1,08	1,44	140,0%
EBIT-Marge	4,3%	9,9%	10,3%	

Quelle: Unternehmensangaben

inheco GmbH

Die inheco GmbH ist ein Entwickler und Hersteller von thermo-elektrischen Geräten und Systemen zum Kühlen, Heizen und Temperieren von Festkörpern, Gasen und Flüssigkeiten. Das Unternehmen bedient namhafte Kunden wie z.B. Roche, General Electric oder Beckman Coulter und ist OEM-Produktionspartner von Gerstel und Tecan. Anfang 2006 ist die BayBG als Investor eingestiegen. Die Blue Cap AG besitzt einen Anteil von 15,34% an der inheco GmbH.

Tabelle 3: Planzahlen, inheco GmbH

in € Mio.	2006	2007e	2008e	CAGR (06-08e)
Umsatz	4,71	5,61	7,06	22,4%
EBIT	0,10	0,36	0,61	147,0%
EBIT-Marge	2,1%	6,4%	8,6%	

Quelle: Unternehmensangaben

Proton Power Systems PLC

Die Proton Power Systems PLC ist ein führender Hersteller von Brennstoffzellen für industrielle Anwendungen und bedient namhafte Kunden wie z.B. Volvo (auch Aktionär) und Skoda. Die Gesellschaft ist seit Oktober 2006 an der London Stock Exchange (AIM) notiert. Die aktuelle Marktkapitalisierung beträgt rund € 35 Mio. Die Blue Cap AG besitzt einen Anteil von 5,84% an Proton Power Systems.

■ Bewertung der Blue Cap AG

Zieht man die Marktkapitalisierung der Proton Power Systems von der gegenwärtigen Marktkapitalisierung (pre money) der Blue Cap ab, so ergibt sich ein 2007er Marktkapitalisierung/Umsatz Multiplikator von 1,00 und ein Marktkapitalisierung/EBIT Multiplikator von 6,62. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die AG selbst noch keine Umsätze generiert. Die oben genannten Multiplikatoren beziehen sich auf die anteiligen Werte (Umsatz bzw. EBIT) der Beteiligungen. Unter Berücksichtigung der Qualität des Beteiligungsportfolios und der viel versprechenden Wachstumsperspektiven stufen wir das gegenwärtige Bewertungsniveau als konservativ ein.

Tabelle 4: Bewertungsübersicht Blue Cap AG

	2006	2007e	2008e
Umsatz/Gesamtleistung	3,88	7,35	9,86
EBIT/EBITDA	0,70	1,11	1,56
Operative Marge	17,9%	15,2%	15,8%
Marktkapitalisierung	9,45		
Marktkap. abzüglich Proton	7,37		
Marktkap./Umsatz	1,90	1,00	0,75
Marktkap./EBIT	10,61	6,62	4,73

Quelle: Unternehmensangaben

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann, Analyst, und Michael Vara, Analyst und Geschäftsführer der Vara Research GmbH

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und –methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen –15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als –15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:
(21.03.2007)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
(Kurse vom 20.03.2007)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten und institutionellen Investoren im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten. Mitarbeiter von Vara Research GmbH sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen) und werden möglicherweise in dem Dokument genannte Wertpapiere oder Anlagen erwerben oder über solche disponieren.
- betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.
4. Dieses von Vara Research GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.