

7. Mai 2021  
Research-Update

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# Blue Cap AG

## Hoher Gewinn ermöglicht Sonderdividende

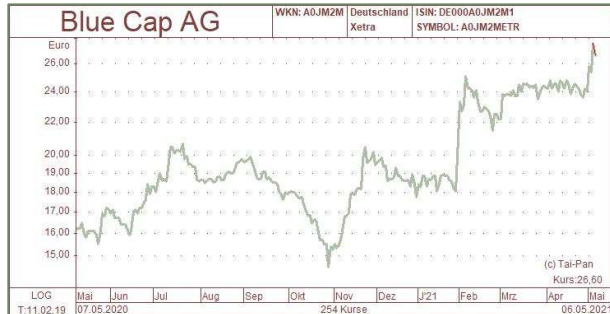
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 26,40 € | Kursziel: 46,00 € (unverändert)

**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) 251-13476-93  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)  
**Internet:** [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

# Jüngste Geschäftsentwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	Industrie
<b>Mitarbeiter:</b>	ca. 1.200
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A0JM2M1
<b>Ticker:</b>	B7E:GR
<b>Kurs:</b>	26,40 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	4,0 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	105,5 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	156,3 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	43,5 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	27,80 / 13,95 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	32,9 Tsd. Euro

Trotz schwieriger Rahmenbedingungen ist das Geschäftsjahr 2020 für Blue Cap sehr erfolgreich verlaufen. Vor allem dank einer starken Entwicklung des Bereichs Kunststofftechnik konnte das Unternehmen die Profitabilität aus dem laufenden Geschäft (adjusted EBITDA) um 23 Prozent auf 17,6 Mio. Euro steigern. Das berichtete EBITDA wurde sogar von 15,0 auf 34,5 Mio. Euro mehr als verdoppelt, da der Verkauf der Beteiligung em-tec zu sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 20,8 Mio. Euro führte. Der Konzernjahresüberschuss vervielfachte sich infolgedessen von 2,8 auf 16,6 Mio. Euro, gleichzeitig wurde mit 26,7 Mio. Euro ein sehr hoher Free-Cashflow erwirtschaftet. Die Gremien haben daraufhin die Ausschüttung einer Dividende von 1,00 Euro je Aktie vorgeschlagen, die sich aus einer Basisdividende von 0,75 Euro und einer Sonderdividende von 0,25 Euro zusammensetzt. In 2021 wird die Gruppe planungsmäßig weiter wachsen. Vor allem dank der im März finalisierten Übernahme des Automobilzulieferers Hero soll der Konzernumsatz von 233 Mio. Euro in 2020 auf 255 bis 265 Mio. Euro steigen. Das wird sich auch positiv in der Profitabilität niederschlagen, für die bereinigte EBITDA-Marge wird ein Anstieg von 7,6 Prozent auf 8,0 bis 9,0 Prozent prognostiziert.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	176,0	225,7	233,0	254,6	280,3	297,2
EBIT (Mio. Euro)	14,0	4,6	21,4	10,8	14,9	18,8
Jahresüberschuss	12,5	2,8	16,6	5,8	8,4	11,3
EpS	3,14	0,71	4,15	1,44	2,11	2,82
Dividende je Aktie	0,75	0,75	1,00	0,75	0,83	1,10
Umsatzwachstum	22,1%	28,2%	3,2%	9,3%	10,1%	6,0%
Gewinnwachstum	-68,2%	-77,4%	487,2%	-65,2%	46,7%	33,6%
KUV	0,60	0,47	0,45	0,41	0,38	0,35
KGV	8,4	37,4	6,4	18,3	12,5	9,3
KCF	47,2	57,2	8,4	9,2	7,9	6,7
EV / EBIT	11,2	33,6	7,3	14,5	10,5	8,3
Dividendenrendite	2,8%	2,8%	3,8%	2,8%	3,2%	4,2%

## Operative Fortschritte

Blue Cap hat im Geschäftsjahr 2020 in einem schwierigen Umfeld operative Fortschritte erzielt. Das Highlight war die positive Entwicklung der Beteiligung con-pearl, die im zweiten Jahr nach der Übernahme ihre Profitabilität stark verbessert und damit maßgeblich zum Anstieg des bereinigten EBITDA („adjusted“) im Bereich Kunststofftechnik von 1,7 auf 9,5 Mio. Euro beigetragen hat. In den ebenfalls bedeutenden Bereichen Beschichtungstechnik (Beteiligung Neschen) und Klebstofftechnik (Planotol) führten die Marktbedingungen zu einem Ergebniserückgang, der aber erfreulich moderat ausgefallen ist. Das bereinigte EBITDA im Segment Beschichtungstechnik belief sich auf 4,9 Mio. Euro (Vorjahr: 5,8 Mio. Euro) und für die Sparte Klebstofftechnik wurden 2,8 Mio. Euro (Vorjahr: 3,1 Mio. Euro) ausgewiesen. Größter Belastungsfaktor war der Bereich Produktionstechnik mit einem bereinigten EBITDA von -1,9 Mio. Euro (Vorjahr: 0,4 Mio. Euro). Die dort erfassten Beteiligungen nokra und Gämmerler waren Pandemie-bedingt mit einem deutlich rückläufigen Geschäft konfrontiert, während die kleine Beteiligung SMB David im Jahresverlauf sogar Insolvenz anmelden musste.

## Marge verbessert

Auf Konzernebene konnte Blue Cap damit das bereinigte EBITDA um 23 Prozent von 14,3 auf 17,6 Mio. Euro steigern. In Relation zum Konzernumsatz von 233 Mio. Euro (+3,2 Prozent) hat sich die Marge damit von 6,4 auf 7,6 Prozent verbessert. Das bereinigte EBIT konnte derweil um 30,8 Prozent auf 8,9 Mio. Euro zulegen. Wie schon beim EBITDA, war der Bereich Kunststofftechnik auch beim EBIT der wichtigste positive Treiber (adj. EBIT von -1,9 Mio. Euro im Vorjahr auf 3,5 Mio. Euro), während die Sparte Produktionstechnik (von -0,04 auf -2,4 Mio. Euro) der größte Belastungsfaktor war.

## Sonderdividende vorgeschlagen

Die Werte für das berichtete EBITDA, das von 15,0 auf 34,5 Mio. Euro mehr als verdoppelt wurde, und für das berichtete EBIT, das von 4,6 auf 21,4 Mio. Euro zugelegt hat, sind noch deutlich über den bereinigten Größen ausgefallen, da ihr Anstieg zu einem

substanziellen Teil auf einen bereinigten Einmaleffekt – den lukrativen Verkauf der Beteiligung em-tec – zurückzuführen war. Dieser sorgte für sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 20,8 Mio. Euro. Unter dem Strich konnte Blue Cap damit das Konzernnettoergebnis von 2,8 auf 16,6 Mio. Euro vervielfachen. Die Gremien haben das zum Anlass genommen, neben der Basis-Dividende von 0,75 Euro eine Sonderdividende von 0,25 Euro vorzuschlagen, so dass insgesamt 1,00 Euro je Aktie ausgeschüttet werden soll. Bezogen auf den aktuellen Kurs entspricht das einer Dividendenrendite von 3,6 Prozent.

Konzernzahlen	2019	2020	Änderung
Umsatz	225,7	233,0	+3,2%
EBITDA (berichtet)	15,0	34,5	+129,7%
EBITDA (adjusted)	14,3	17,6	+22,9%
- Kunststofftechnik	1,7	9,5	+446,1%
- Beschichtungstechnik	5,8	4,9	-15,7%
- Klebstofftechnik	3,1	2,8	-7,4%
- Produktionstechnik	0,4	-1,9	-
- Metalltechnik	0,6	1,0	+59,4%
- Sonstige	2,3	1,3	-45,0%
EBIT (berichtet)	4,6	21,4	+359,7%
EBIT (adjusted)	6,8	8,9	+30,8%
- Kunststofftechnik	-1,9	3,5	-
- Beschichtungstechnik	3,8	2,8	-26,8%
- Klebstofftechnik	1,9	1,7	-10,6%
- Produktionstechnik	0,0	-2,4	-
- Metalltechnik	0,5	0,8	+72,5%
- Sonstige	1,2	0,3	-69,8%
Jahresergebnis	2,8	16,6	+487,5%
CF lauf. Geschäft	1,8	12,6	+583,5%
CF Invest.	-18,9	14,1	-
Free-Cashflow	-17,1	26,7	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

## Hoher freier Cashflow

Der em-tec-Verkauf hat sich auch sehr erfreulich im Cashflow niedergeschlagen. Neben einem Zahlungs-

mittelüberschuss aus dem laufenden Geschäft in Höhe von 12,6 Mio. Euro (Vorjahr 1,8 Mio. Euro), der von der Verbesserung der operativen Profitabilität und einer Reduktion des Working Capital profitierte, drehte der Cashflow aus Investitionstätigkeit vor allem dank der Einzahlungen aus der Transaktion (22,5 Mio. Euro) binnen Jahresfrist von -18,9 auf +14,1 Mio. Euro. Damit wurde der Free Cashflow massiv, von -17,1 Mio. Euro im Vorjahr auf +26,7 Mio. Euro, verbessert. Der Zahlungsmittelüberschuss wurde teilweise für einen Nettoabbau von Verbindlichkeiten und für die Zahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 2019 genutzt. Insgesamt hat sich der Finanzmittelfonds aber von 9,0 auf 26,5 Mio. Euro deutlich erhöht.

NAV	31.12.19	31.12.20	Änderung
Beschichtungstechnik	60,9	42,9	-29,6%
Klebstofftechnik	15,9	11,9	-25,2%
Kunststofftechnik	22,1	42,3	+91,4%
Produktionstechnik	12,2	3,2	-73,8%
Metalltechnik	3,5	5,6	+60,0%
Medizintechnik	14,0	-*	-
<b>Summe Segmente</b>	<b>128,6</b>	<b>105,9</b>	<b>-17,7%</b>
Minderheitsanteile	3,0	26,1	+770,0%
Nettofinanz. Blue Cap	-2,8	9,9	-
Netto Immobilien	12,4	11,9	-4,0%
<b>NAV Gruppe</b>	<b>141,2</b>	<b>153,9</b>	<b>+9,0%</b>
<b>je Aktie</b>	<b>35,5</b>	<b>38,6</b>	<b>+8,8%</b>

*in Mio. Euro bzw. Prozent; \*Bereich nach Verkauf der einzigen Beteiligung em-tec im 1. HJ 2020 aufgelöst; Quelle: Unternehmen*

## NAV legt zu

Die positive Geschäftsentwicklung hat sich auch im Net Asset Value der Gesellschaft niedergeschlagen. Der Wert der Sparte Kunststofftechnik lag zum Jahresende mit 42,3 Mio. Euro um 91 Prozent über dem Stand vom Jahresende 2019. Zuwächse gab es auch bei der Metalltechnik, während die anderen Bereiche Pandemie-bedingt Abschlüge verzeichneten. Gänzlich entfallen ist mit dem Verkauf von em-tec die Sparte Medizintechnik, deren NAV-Beitrag sich zum letzten

Bilanzstichtag auf 14,0 Mio. Euro belaufen hatte. Zugleich ist als Folge der Transaktion die Nettofinanzposition der AG von -2,8 auf +9,9 Mio. Euro gestiegen. Zusammen mit der deutlichen Wertsteigerung der Minderheitsbeteiligung INHECO (26,1 Mio. Euro, zuvor 3,0 Mio. Euro), die seit dem Halbjahresstichtag 2020 im Einklang mit dem üblichen Bewertungsverfahren zum Fair Value angesetzt wird (zuvor nur zum Buchwert) und als Laborausrüster stark von den Pandemieauswirkungen profitiert hat, und dem Nettowertbeitrag der Immobilien (11,9 Mio. Euro, zuvor 12,4 Mio. Euro), summierte sich der NAV von Blue Cap zum 31.12.2020 auf 153,9 Mio. Euro oder 38,60 Euro je Aktie (Vorjahr: 141,2 Mio. Euro oder 35,50 Euro je Aktie).

## Positive Effekte überwiegen

Der Ausblick für das laufende Jahr fällt positiv aus. Der Gruppenumsatz soll auf 255 bis 265 Mio. Euro steigen und die bereinigte EBITDA-Marge auf 8 bis 9 Prozent verbessert werden. Eine wichtige Rolle für die Erreichung der anvisierten Zuwächse wird erneut der Bereich Kunststofftechnik spielen, der von dem Zukauf Hero und einer Add-on-Akquisition für conpearl (siehe unseren Comment vom 12. April 2021) profitieren dürfte. Bei dem dritten Unternehmen der Sparte, Uniplast, wird hingegen die Bereinigung des Portfolios um schwachmarginige Aufträge fortgesetzt, was mit rückläufigen Erlösen verbunden sein wird. Dies gilt auch für den Bereich Produktionstechnik nach der Insolvenz der Segmentgesellschaft SMB David in 2020 und der beschlossenen Fokussierung von Gämmerler auf das profitable Service- und Ersatzteilgeschäft. Die zweite verbliebene Beteiligung in diesem Bereich, nokra, steht aber vor der Rückkehr auf den Expansionspfad. Zulegen sollen auch Neschen (Bereich Beschichtungstechnik) dank der internationalen Expansion und der positiven Entwicklung des Industriegeschäfts sowie die Gold- und Silberscheideanstalt Carl Schaefer (Metalltechnik), wobei letztgenannte ihre Erlöse nur moderat steigern dürfte. Für die letzte vollkonsolidierte Portfoliogesellschaft, Planotol (Klebstofftechnik), ist der übergeordnete Markttrend aktuell eher seitwärtsgerichtet, das Unternehmen will den Umsatz mit der grafischen Industrie aber steigern.

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	254,6	280,3	297,2	312,2	327,8	344,3	361,7	379,9
Umsatzwachstum		10,1%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	4,2%	5,3%	6,3%	6,6%	6,7%	6,8%	6,9%	6,9%
<b>EBIT</b>	<b>10,8</b>	<b>14,9</b>	<b>18,8</b>	<b>20,6</b>	<b>22,1</b>	<b>23,4</b>	<b>25,0</b>	<b>26,3</b>
Steuersatz	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,7	4,5	5,6	6,2	6,6	7,0	7,5	7,9
<b>NOPAT</b>	<b>8,1</b>	<b>10,4</b>	<b>13,1</b>	<b>14,4</b>	<b>15,4</b>	<b>16,4</b>	<b>17,5</b>	<b>18,4</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	13,1	13,4	13,8	13,6	13,4	13,5	13,7	13,8
+ 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>21,1</b>	<b>23,9</b>	<b>27,0</b>	<b>28,0</b>	<b>28,9</b>	<b>29,9</b>	<b>31,2</b>	<b>32,3</b>
- Zunahme Net Working Capital	-9,5	-10,6	-11,2	-8,7	-5,9	-4,5	-4,8	-5,1
- Investitionen AV	-20,6	-10,5	-11,1	-11,7	-12,3	-12,9	-13,5	-14,2
<b>Free Cashflow</b>	<b>-9,0</b>	<b>2,8</b>	<b>4,6</b>	<b>7,6</b>	<b>10,7</b>	<b>12,4</b>	<b>12,9</b>	<b>13,0</b>

SMC Schätzmodell

## Geringfügige Anpassungen

Nach der Vorlage der detaillierten Zahlen für 2020 haben wir an unserem Modell nur geringfügige Anpassungen vorgenommen. Da die Resultate und der Ausblick von Neschen besser ausgefallen sind, als von uns erwartet, haben wir die Erlös- und Margenschätzung für die Gesellschaft angehoben. Auch Planotol wirtschaftet profitabler als geschätzt, das allerdings bei einer niedrigeren Umsatzbasis, was wir entsprechend abgebildet haben. Etwas vorsichtiger fällt unsere Schätzung zu Hero aus – die Umsatzbasis der Gesellschaft wird nun mit rund 35 Mio. Euro angegeben, zuvor war von „rund 40 Mio. Euro“ die Rede. Weitere kleinere Aktualisierungen am Modell hatten keine größeren Auswirkungen auf das Ergebnis. Insgesamt rechnen wir für 2021 auf Konzernebene nun mit einem Umsatz von 254,6 Mio. Euro (zuvor: 255,2 Mio. Euro) und einem EBITDA von 22,4 Mio. Euro (zuvor: 22,5 Mio. Euro), gleichbedeutend mit einer Marge von 8,8 Prozent (unverändert). Etwas deutlicher sind die Anpassungen bei der diesjährigen EBIT-Schätzung ausgefallen, die wir wegen der Anhebung der unterstellten Abschreibungen von zuvor 11,6 auf 10,8 Mio. Euro abgesenkt haben. Der Zielumsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums liegt nun bei

380 Mio. Euro (bislang: 382 Mio. Euro), die Ziel-EBITDA-Marge bei 10,2 Prozent (unverändert) und die Ziel-EBIT-Marge bei 6,9 Prozent (bislang 7,0 Prozent). Die oben abgebildete Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen zur Cashflow-Entwicklung im Detailprognosezeitraum. Weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflow sind dem Anhang zu entnehmen.

### Potenzialwert

Beschichtungstechnik	38,1
Klebstofftechnik	20,3
Kunststofftechnik	70,0
Produktionstechnik	4,1
Metalltechnik	3,2
<b>Summe Segmente</b>	<b>135,7</b>
Minderheitsanteile	36,9
Nettofinanz. Holding	0,0
Netto Immobilien	11,9
<b>PW Gruppe</b>	<b>184,5</b>
<b>je Aktie (Euro)</b>	<b>46,17</b>

Schätzungen SMC-Research



## Kursziel unverändert

Die Auswirkungen auf den von uns geschätzten Potenzialwert, der dem erwarteten Net Asset Value in zwölf Monaten entspricht, sind ebenfalls nicht gravierend ausgefallen. Die Summe der Bereiche stufen wir jetzt mit 135,7 Mio. Euro ein (zuvor: 137,0 Mio. Euro) und den gesamten Potenzialwert auf 184,5 Mio. Euro (zuvor: 184,9 Mio. Euro) oder 46,17 Euro je Aktie. Das Kursziel lassen wir auf dieser Basis unverändert bei 46,00 Euro. Auch nach der zuletzt erfreulichen Entwicklung der Aktie sehen wir damit ein weiteres Aufwärtspotenzial von mehr als 70 Prozent. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, das wir aufgrund der stabilisierend wirkenden Diversifikation der Aktivitäten weiterhin als leicht unterdurchschnittlich (drei von sechs möglichen Punkten) einstufen.

## Fazit

Blue Cap hat das Jahr 2020 mit einem kräftigen Gewinnschub abgeschlossen und den Konzernüberschuss von 2,8 auf 16,6 Mio. Euro vervielfacht. Der wichtigste Ergebnistreiber war der ertragreiche Verkauf der Beteiligung em-tec. Die Gremien haben daraufhin vorgeschlagen, die Basisdividende in Höhe von 0,75 Euro um eine Sonderdividende von 0,25 Euro aufzustocken und so 1,00 Euro je Aktie für 2020 auszuschütten.

Aber auch im operativen Geschäft der Beteiligungen gab es trotz der schwierigen Rahmenbedingungen Fortschritte. Das bereinigte EBITDA konnte um 23 Prozent von 14,3 auf 17,6 Mio. Euro gesteigert werden, womit sich die Marge binnen Jahresfrist von 6,4 auf 7,6 Prozent erhöht hat. Insbesondere der größte

## Sensitivitätsanalyse

Unserem Modell liegen weiterhin ein Diskontierungszins von 6,4 Prozent und ein unterstelltes „ewiges“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent zugrunde. Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,4 und 7,4 Prozent) und ewiges Cashflow-Wachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) im Rahmen der Sensitivitätsanalyse schwankt der faire Wert zwischen 30,86 und 83,17 Euro je Aktie

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,4%	83,17	72,30	63,88	57,18	51,71
5,9%	69,37	61,25	54,79	49,51	45,13
6,4%	58,73	52,49	46,17	43,17	39,60
6,9%	50,28	45,37	41,29	37,85	34,90
7,4%	43,42	39,49	36,16	33,32	30,86

Bereich Kunststofftechnik hat sich positiv entwickelt und seinen Wert deutlich gesteigert. Damit hat sich der Net Asset Value, trotz deutlicher Corona-Brems-effekte bei einigen Beteiligungen, im vergangenen Jahr um 9 Prozent auf 153,9 Mio. Euro oder 38,60 Euro je Aktie erhöht.

Wir gehen davon aus, dass sich die Entwicklung weiter beschleunigt, und sehen den Potenzialwert der Gesellschaft bei 46,00 Euro je Aktie, was wir unverändert als Kursziel setzen. Da die Aktie immer noch mit einem deutlichen Abschlag zum Net Asset Value notiert, bietet sich ein Kurspotenzial von mehr als 70 Prozent, weshalb wir unsere Einstufung mit „Buy“ bestätigen.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	96,1	104,6	101,7	99,0	97,1	95,9	95,3	95,2	95,5
1. Immat. VG	2,3	4,5	4,6	4,7	4,9	5,0	5,2	5,3	5,4
2. Sachanlagen	82,1	88,5	85,4	82,6	80,5	79,2	78,5	78,2	78,4
II. UV Summe	94,7	103,0	115,9	129,8	143,5	157,2	171,1	185,6	200,2
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	80,3	81,9	86,9	94,3	101,9	110,0	118,6	128,0	137,9
II. Rückstellungen	13,8	14,5	15,1	15,7	16,4	17,0	17,7	18,3	18,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	63,0	68,4	69,3	69,5	69,7	70,1	70,5	70,9	71,4
2. Kurzfristiges FK	41,4	50,6	53,9	56,9	60,2	63,7	67,3	71,2	75,2
<b>BILANZSUMME</b>	<b>198,5</b>	<b>215,3</b>	<b>225,2</b>	<b>236,5</b>	<b>248,2</b>	<b>260,7</b>	<b>274,1</b>	<b>288,4</b>	<b>303,4</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	233,0	254,6	280,3	297,2	312,2	327,8	344,3	361,7	379,9
Gesamtleistung	257,1	267,4	294,3	312,1	327,8	344,2	361,5	379,8	398,9
Rohhertrag	133,4	130,4	144,4	154,6	162,3	170,5	179,1	188,1	197,6
EBITDA	34,5	22,4	26,9	31,2	32,8	34,1	35,5	37,3	38,8
EBIT	21,4	10,8	14,9	18,8	20,6	22,1	23,4	25,0	26,3
EBT	17,5	7,4	11,5	15,4	17,1	18,7	20,2	21,9	23,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	16,5	5,6	8,0	10,7	12,0	13,1	14,1	15,4	16,3
JÜ	16,6	5,8	8,4	11,3	12,6	13,7	14,8	16,1	17,2
EPS	4,15	1,44	2,11	2,82	3,15	3,44	3,71	4,03	4,29

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	12,6	11,4	13,4	15,8	19,4	23,1	25,6	26,8	27,7
CF aus Investition	14,1	-20,6	-10,5	-11,1	-11,7	-12,3	-12,9	-13,5	-14,2
CF Finanzierung	-9,2	-1,6	-4,0	-5,6	-6,5	-7,0	-7,4	-7,8	-8,3
Liquidität Jahresanfa.	9,0	26,5	15,8	14,7	13,8	14,9	18,8	24,1	29,5
Liquidität Jahresende	26,5	15,8	14,7	13,8	14,9	18,8	24,1	29,5	34,7

### Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	3,2%	9,3%	10,1%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Rohermargemarge	57,2%	51,2%	51,5%	52,0%	52,0%	52,0%	52,0%	52,0%	52,0%
EBITDA-Marge	14,8%	8,8%	9,6%	10,5%	10,5%	10,4%	10,3%	10,3%	10,2%
EBIT-Marge	9,2%	4,2%	5,3%	6,3%	6,6%	6,7%	6,8%	6,9%	6,9%
EBT-Marge	7,5%	2,9%	4,1%	5,2%	5,5%	5,7%	5,9%	6,1%	6,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	7,1%	2,3%	3,0%	3,8%	4,0%	4,2%	4,3%	4,5%	4,5%



# 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 unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

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 07.05.2021 um 7:20 Uhr fertiggestellt und am 07.05.2021 um 8:30 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
29.04.2021	Buy	46,00 Euro	1), 3), 4)
12.04.2021	Buy	45,00 Euro	1), 3)
02.03.2021	Buy	44,50 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update, zwei Comments

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

#### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

#### *Copyright*

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.