

## Blue Cap

### Dabei bleiben

Blue Cap dürfte von den möglicherweise transformativen Transaktionen der letzten Zeit profitieren. Die prognostizierte Trendwende bei Neschen könnte zu einer Umkehr der Gewinnentwicklung führen, während die Biolink-Veräußerung zu einem Multiplikator am oberen Ende der für die Chemieindustrie typischen Bandbreite den Erfolg der Ausstiegsstrategie der Unternehmensleitung untermauert. Ansonsten kommt das starke, schlüssige Geschäftsmodell in der soliden Finanzhistorie und dem Ausblick des Unternehmens zum Ausdruck. Die aktuellen Konsensschätzungen scheinen die allgemeinen Handelsverbesserungen und diesen faktischen Schuldenabbau in der Tat nicht angemessen zu berücksichtigen. Der bereinigte EV/EBITDA-Multiplikator für 2017e von weniger als 7 x lässt den nachweislichen Erfolg des Unternehmens und die zunehmend ambitionierten Investitionen außer Acht.

### Nachweisliche Leistungsbilanz

Über mehr als 10 Jahre hat Blue Cap eine klar definierte Anlagepolitik etabliert, die sich auf Unternehmen mit deutlichem Wachstumspotenzial und stabilem Kerngeschäft, die vorübergehend vor Herausforderungen stehen (z. B. aufgrund von Management oder Liquidität), konzentriert. Übernahmeziele sind mittelständische, technologieorientierte Nischenunternehmen in der DACH-Region. Dabei stellt sich das Unternehmen offenkundig langfristig auf und zielt auf eine Sanierung durch operatives Know-how und Finanzen sowie Synergien mit anderen Konzernunternehmen und arrondierenden Akquisitionen ab. Die Strategie ist also nicht ausstiegsorientiert, dennoch verfolgt das Management Veräußerungschancen. Die Strategie Blue Caps, in Unternehmen mit einem Umsatz von weniger als 100 Mio. € zu investieren, gibt eine Richtung vor. Wachstum entsteht organisch sowie durch Übernahmen bzw. Portfoliomanagement.

### Wegweisende Transaktionen

Im letzten Jahr schloss das Unternehmen zwei bedeutende Transaktionen ab, und zwar Ende des Jahres 2016 den Erwerb von Neschen, das die Einnahmen um zwei Drittel steigern dürfte, sowie kürzlich die Veräußerung von Biolink, die einen hohen Multiplikator für ca. 60 % des EBITDA von 2016 erzielte. Das zuvor insolvente Neschen hat zwar Herausforderungen zu meistern, dennoch sind erste positive Anzeichen einer Trendwende zu erkennen. Der hohe Veräußerungspreis für Biolink (auf das 10- bis 12-Fache des EBITDA geschätzt) dürfte indes profitable und bedeutende Wiederanlagen ermöglichen (laut unserer Schätzung ist die Nettoverschuldung von Blue Cap äußerst gering).

## Finanzunternehmen

17 July 2017

**Kurs\*** 12,20 €  
**Marktkapitalisierung** 49 Mio. €

### Aktienkurschart



### Angaben zur Aktie

Code	B7E
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	4,0 Mio.
Nettoverschuldung im Dezember 2016	40,4 Mio. €

### Beschreibung des Unternehmens

Blue Cap ist eine Industrieholding mit Sitz in München, die in mittelständische Produktionsunternehmen mit einem Umsatz von 10-100 Mio. € investiert.

### Bull

- Bewährtes Geschäftsmodell und Management.
- Starke Finanzen dürften von transformativen Transaktionen profitieren.
- Wirtschaftsabschwung eröffnet attraktive Kaufgelegenheiten.

### Bear

- Ausführungsrisiko bei der Problembekämpfung.
- Bewertungsrisiko bei der Identifizierung von Übernahmen.
- Abhängigkeit von der Wirtschaftslage, abgeschwächt durch diversifiziertes Geschäft und geographischen Mix.

### Analyst

Richard Finch +44 (0)20 3077 5700

[financials@edisongroup.com](mailto:financials@edisongroup.com)

## Bewertung: Zu niedrig

Die derzeitigen Bewertungen bringen den Erfolg des Unternehmens beim Aufbau eines nachhaltigen Geschäfts nicht zum Ausdruck. Nach den Aussagen der Unternehmensleitung, dass das Fehlen von Biolink im 2. Halbjahr 2017 kein vorübergehendes Loch im Konzernumsatz hinterlassen wird, deutet unsere Anpassung der Konsensprognosen (Anlage 5 auf Seite 7) für 2017e auf einen EV/EBITDA-Multiplikator von weniger als 7 x hin. Das erscheint trotz des anerkannten Ausführungsrisikos bei Neschen und der Wiederanlage der Biolink-Erlöse übertrieben vorsichtig. Blue Cap verdient Anerkennung für seine beeindruckende Erfolgsbilanz bei Investitionen und der Weiterentwicklung von Unternehmen.

**Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.**

Konsensschätzungen						
Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	EV/EBITDA (x)
12/15	79,8	5,8	2,0	0,3	0,0	11,9
12/16	96,6	6,8	2,0	0,3	0,0	13,1
12/17e*	158,0	11,1	5,3	0,9	0,0	8,7
12/18e*	165,0	11,6	5,7	1,0	0,0	8,0

Quelle: Blue Cap-Geschäftsbücher, Konsensschätzungen. Hinweis: \*Konsensschätzungen nicht um die Biolink-Veräußerung im Juli 2017 und die Vorgaben der Unternehmensleitung von verbesserten Aussichten bereinigt.

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. [www.edisongroup.com](http://www.edisongroup.com)

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichlicher“ („publishers' exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jedliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jedliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zur Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannt Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Schaffbar, d auf jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit Genehmigung FTSE gestattet.