Blue Cap

Finanzunternehmen

16 October 2017

Kurs*	**19,00 €**
Marktkapitalisierung	**76 Mio. €**

Aktienkurschart

Angaben zur Aktie

Code	B7E
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	4,0 Mio.
Nettoverschuldung zu Juni 2017	2,9 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 Problembehebung.
- 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

Profilseite von Edison

In vollem Gange

Ein weit über den Erwartungen liegender Gewinn im 1. HJ und die Bestätigung der erfolgreichen Veräußerung von Biolink sprechen deutlich für die Anlagestrategie von Blue Cap. An dieser Entwicklung scheint sich auch nichts zu ändern, denn die Gesamtjahresvorgabe der Unternehmensleitung zeigt eine starke Dynamik, insbesondere die Trendwende bei Neschen sowie neue Anlagechancen, für die das nun entschuldete Unternehmen gut positioniert ist. Trotz eines steigenden Aktienkurses (um mehr als 50 % seit unserem positiven Einführungsbericht im Juli) ist die Bewertung weiterhin attraktiv. So liegt das EV/EBITDA-Verhältnis auf Basis des Ausblicks für 2017 bei scheinbar verhaltenen Konsensprognosen bei weniger als 9.

Überraschender Gewinn im 1. HJ 2017

Wie vorhersehbar resultierte der anfänglich vollständige Einbezug von Neschen im Halbjahr zu Juni in einem drastischen Umsatzplus (+73 %), dennoch schaffte die wesentlich stärkere Gewinnentwicklung berechtigterweise Wohlbehagen. Eine Verdoppelung des EBITDA (auf Vorsteuerbasis noch beeindruckender) – um den Biolink-Veräußerungsgewinn bereinigt – zeigte nicht nur eine deutliche Verbesserung bei den Käufen aus dem Jahr 2016 (Neschen und Carl Schaefer Edelmetalle), sondern auch eine profitable Entwicklung bei bestehenden Unternehmen in den Bereichen Klebstoffe, Beschichtung und Medizintechnik. Nur im Segment Fertigungstechnik gab es aufgrund von Umstrukturierungsmaßnahmen Enttäuschungen. Die Veräußerung von Biolink zu rund 39 Mio. € beglich die Nettoverschuldung des Unternehmens zu Ende Juni beinahe.

Konsens könnte noch immer zu niedrig liegen

Nach Rekordergebnissen im 1. HJ erscheint die Vorgabe von Blue Cap, im Gesamtjahr einfach positives Gewinnwachstum zu erzielen, konservativ. Beispielsweise übertrifft das EBITDA von 7,4 Mio. € im 1. HJ bereits den Wert von 6,8 Mio. € im gesamten FJ16. Die Konsensprognosen eines EBITDA von 9 Mio. € im Jahr 2017 bedeuten ihrerseits ein Ergebnis von lediglich 1,6 Mio. € im 2. HJ. Selbst nach Bereinigung um den fehlenden Gewinn von Biolink (schätzungsweise 2 Mio. €) legt das im 2. HJ einen Wert von 3,6 Mio. € bzw. eine Halbierung des EBITDA vom 1. HJ (einschließlich Biolink) nahe. Eine derartige Entwicklung erscheint unrealistisch. Der Umsatzausblick für 2017 wirkt ebenfalls verhalten, wenn auch nicht so sehr wie die Gewinnprognose. Demnach sehen die Konsenserwartungen für 2018 niedrig aus.

Bewertung: Es gibt noch Aufwärtspotenzial

Ungeachtet der aktuell starken Entwicklung unterstrich das vor Kurzem für Biolink erzielte Exit-Multiple, das nach unserem Verständnis ein hohes Ergebnis für die Chemieindustrie darstellte (etwa das 12-Fache des EBITDA von 2016), die Divergenz bei der Bewertung von Blue Cap (weniger als das 9-Fache von EV/EBITDA), selbst wenn es unfair ist, einen solchen Multiplikator auf das gesamte Portfolio anzuwenden. Das Unternehmen besitzt ein bewährtes Geschäftsmodell und eine erprobte Strategie, ein sehr erfahrenes und stabiles Management sowie eine klare finanzielle Erfolgsbilanz. Auch legt es Sorgfalt an den Tag (beispielsweise bei Schuldenaufnahme und Dividendenpolitik).

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

Jahres-ende	Einnahmen (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	EV/EBITDA (%)
12/15	79,8	5,8	2,0	0,3	0,0	16,6
12/16	96,6	6,8	2,0	0,3	0,0	17,1
12/17e	140,0	9,0*	41,2	9,9	0,0	8,7
12/18e	150,0	10,5	7,1	1,2	0,0	7,1

Quelle: Blue Cap-Geschäftsbücher, Konsensschätzungen. Hinweis: *Ohne außerordentlichen Ertrag von 35,8 Mio. € durch Biolink-Veräußerung im Juni 2017.

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchlattform 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 Researchlattform 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

HAFTUNGSAUSSCHLUSS
Jegliche 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 Veröffentlicher“ („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 Durchführ oder versuchten Durchführ 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, jegliche 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 jegliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu 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 unbekannte 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 Sch haftbar, d auf jegliche 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.

Frankfurt +49 (0)69 78 8076 960
Schumannstrasse 34b
60325 Frankfurt
Deutschland

London +44 (0)20 3077 5700
280 High Holborn
London, WC1V 7EE
Großbritannien

New York +1 646 653 7026
295 Madison Avenue, 18th Floor
10017, New York
US

Sydney +61 (0)2 8249 8342
Level 12, Office 1205
95 Pitt Street, Sydney
NSW 2000, Australia