

## Mittelstandsaktien

# Solide Zahlen, solide Bewertungen

Auch auf der diesjährigen Münchener Kapitalmarktkonferenz (MKK) präsentierten sich im Rahmen des m:access Forums mehrere Unternehmen, die im Münchener Mittelstandssegment notiert sind.

So vielschichtig das Spektrum an Unternehmen am m:access ist, so vielseitig waren auch die Präsentationen auf der diesjährigen MKK-Konferenz. Neben konkreten Aktien ist natürlich auch die generelle Markteinschätzung der Investoren interessant, gerade da auf diesen Konferenzen die Nebenwerte-Community nahezu geschlossen präsent ist. Viele Marktteilnehmer scheinen fast davon überrascht zu sein, dass die große Korrektur an den Märkten bislang ausgeblieben ist. Vielleicht ein interessanter Kontraindikator.

## BlueCap (IK) – Mittelstandsholding mit starken Beteiligungen (m:access)

Mit nach wie vor interessanten Zahlen wartet die Münchener Beteiligungsholding BlueCap AG auf. Die Beteiligungen von BlueCap sind überwiegend sogenannte „Hidden Champions“, klassische Mittelständler, die in ihren jeweiligen Märkten führend sind und von globalen Trends und zunehmender Internationalisierung profitieren. 50% des konsolidierten Umsatzes kommen aus der Tochter Planatol, einem Hersteller von Klebstoffen und Klebebändern. Planatol profitiert vom in der Industrie vorherrschenden Trend, mechanische Verbindungen durch Klebstoffe zu ersetzen. Das Rosenheimer Unternehmen hat eine hohe Exportquote und profitiert zunehmend von seiner intensiven Forschungs- und Entwicklungsarbeit sowie seiner starken Marke. Daneben ist BlueCap über SMB-David und Gämmerler im Maschinenbau und über inheco und WISAP in der Medizintechnik tätig. In der Vergangenheit hat sich das Wachstum der Gruppe nach und nach in plötzlichen Sprüngen im Kurs niedergeschlagen. Als BlueCap 2012 zum ersten Mal einen Konzernabschluss aufstellte, legte der Kurs deutlich zu. Dabei wurde einigen am Markt offensichtlich erstmals klar, welches Potenzial in der größten Beteiligung Plana-



tol steckt. Der nächste größere Schub kam Anfang dieses Jahres nach der im Dezember erfolgreich platzierten Kapitalerhöhung. Nicht zu unterschätzen ist der Wert des Immobilienportfolios (diverse Produktionsstandorte), der durchaus das Potenzial für weitere Kurs sprünge beinhaltet.

## Steico – „gedämmtes“ Geschäft? (m:access)

Der Hersteller von umweltfreundlichen Dämm- und Baumaterialien hat nach wie vor mit schwierigen Marktbedingungen in seinem Kerngeschäft zu kämpfen. Dennoch konnte 2013 relativ erfolgreich abgeschlossen werden. Auch das erste Quartal 2014 zeigt einen Sprung in Umsatz und Erträgen. Generell ist der Trend zu Dämmstoffen ungebrochen, die Konkurrenzsituation sorgte jedoch in der Vergangenheit für enormen Preisdruck. Zwei Wett-

### Ausgewählte Mittelstandsaktien

Unternehmen	WKN	Kurs*	MCap**	Umsatz (in Mio. EUR)				Nettoergebnis (in Mio. EUR)				KGV			
				2013	2014e	2015e	2016e	2013	2014e	2015e	2016e	2013	2014e	2015e	2016e
Blue Cap AG	A0JM2M	5,02	16,6	85,0	-	-	-	2,3	-	-	-	7,2x	-	-	-
Steico SE	A0LR93	6,45	83,6	157,0	169,3	188,0	216,0	3,8	4,8	6,0	9,5	22,3x	17,3x	13,9x	8,8x
Adesso AG	A0Z23Q	13,8	77,2	136,0	147,0	156,0	-	3,3	4,2	5,0	-	23,4x	18,4x	15,4x	-

\*) in EUR; \*\*) in Mio. EUR; Quelle: Unternehmensangaben, ab 2014 Konsensschätzungen

bewerber sind 2013 bereits aus dem Markt ausgeschieden. Steico kann sich dieser Entwicklung durch Prozessoptimierung und eine Stärkung des Vertriebs teilweise entziehen. Trotz operativer Erfolge scheint der Markt von den Zahlen zum ersten Quartal und insbesondere vom Ausblick nicht besonders begeistert gewesen zu sein. Seit Veröffentlichung der Zahlen Ende April ist der Kurs von 7,50 auf 6,50 EUR gefallen. Steico gibt jedoch einen guten Ausblick auf 2014 und 2015, die Investitionen in ein neues Werk in Polen werden sich ab 2016 in den Ergebnissen niederschlagen. Der Standort in Czarna Woda, an dem auch die neue Fabrik für Furnierschichtholz errichtet wird, soll nach einer Verordnung der polnischen Regierung Teil einer sogenannten Sonderwirtschaftszone werden. Damit einher geht eine zehnjährige Steuerbefreiung. Schwierig könnte es werden, wenn die konjunkturelle Entwicklung nicht mitspielt, denn dann ist die Neuinvestition eventuell zum exakt falschen Zeitpunkt erfolgt. Zusätzliche Sorgen bereiten die Ukraine-Krise und mögliche Restriktionen bei russischen Zulieferern. Der Kurs notiert deutlich unterhalb des Buchwerts, die Risiken dürften zum größten Teil eingepreist sein.

#### Adesso – Dienstleister auf Wachstumskurs

Nach wie vor eine interessante Wachstumsstory ist die Adesso AG. Die Dortmunder kombinieren IT-Consulting mit klassischer Software-Entwicklung. Bislang ist Adesso überwiegend in der Banken- und Versicherungsbranche aktiv, die strategische Zielsetzung ist es jedoch, alle paar Jahre eine neue Branche in Angriff zu

nehmen. Zusätzlich zum Dienstleistungsgeschäft will Adesso in Zukunft die Entwicklung eigener Softwareprodukte forcieren. Die jüngere Vergangenheit zeigt, dass die Strategie aufgeht. Auch der Start ins Jahr 2014 fällt sehr erfreulich aus, Umsatz und EBITDA lagen deutlich über den Erwartungen des Kapitalmarktes. Die Guidance des Unternehmens sollte im Gesamtjahr auf jeden Fall erreicht – eventuell sogar leicht übertroffen – werden. Adesso rechnet mit einem Umsatz von 144 bis 148 Mio. EUR und einem EBITDA zwischen 8,5 und 9 Mio. EUR. Nach wie vor hat das Unternehmen eine starke Bilanz, zum ersten Quartal beträgt die Nettoliquidität fast 14 Mio. EUR. Angesichts der gut gefüllten Kriegskasse sieht sich Adesso daher aktiv nach Zukäufen um. Aktuell finden bereits Vorgespräche mit zehn potenziellen Akquisitionenzielen statt. Leider hat die Aktie in den letzten Monaten bereits einiges vorweggenommen. Mit fortschreitender Internationalisierung und möglichen Zukäufen in der Hinterhand scheint jedoch der nächste Wachstumsschub greifbar.

Christoph Karl

#### Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Alle im Artikel erwähnten Werte werden zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation vom Autor gehalten. Redaktionsmitglieder halten an den mit IK gekennzeichneten Titeln Anteile (zum Thema s. auch Impressum auf S. 81).

Anzeige

Organisiert von:



In Kooperation mit:

ADAM FRIEDMAN ASSOCIATES, LLC  
Strategic Communications Aligned With Business Objectives

# New York City, 3. Juni 2014

## German Small- and Mid-Cap Conference

Zugang zu über 100 institutionellen Investoren  
mit Schwerpunkt auf: Micro-, Small- und Mid-Caps

Hauptsponsoren



Sponsoren

