

25. November 2015

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

bmp Holding AG

Erlösdynamik zieht an

Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **0,73 Euro** | Kursziel: **1,60 Euro**

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

bmp Holding: Wachstum von 80 % in Q4 anvisiert



Stammdaten

| | |
|-------------------------------|-------------------|
| Sitz: | Berlin |
| Branche: | E-Commerce |
| Mitarbeiter: | 57 (Konzern) |
| Rechnungslegung: | IFRS |
| ISIN: | DE0003304200 |
| Kurs: | 0,73 Euro |
| Marktsegment: | Prime Standard |
| Aktienzahl: | 20,7 Mio. Stück |
| Market Cap: | 15,1 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 9,9 Mio. Euro |
| Free-Float: | 61,0 % |
| Kurs Hoch/Tief (12 M): | 0,90 / 0,542 Euro |
| Ø Umsatz (12 M Xetra): | 12,2 Tsd. Euro |

| GJ-Ende: 31.12. | 2015e | 2016e | 2017e |
|--------------------|-------|--------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 5,02 | 27,12 | 40,67 |
| EBIT (Mio. Euro) | -1,13 | -0,67 | 1,29 |
| Jahresüberschuss | -0,41 | -0,74 | 0,48 |
| EpS | -0,02 | -0,04 | 0,02 |
| Dividende je Aktie | - | - | - |
| Umsatzwachstum | - | 440,0% | 50,0% |
| Gewinnwachstum | - | - | - |
| KUV | 3,01 | 0,56 | 0,37 |
| KGV | - | - | 31,4 |
| KCF | - | - | - |
| EV / EBIT | - | - | 7,7 |
| Dividendenrendite | - | - | - |

Aktuelle Entwicklung

Im laufenden Jahr hat sich bmp Holding voll auf den Bereich E-Commerce für Schlafwelten fokussiert. Im Zuge dessen wurde der Anteil an der Beteiligung sleepz auf 60 % ausgebaut, Anfang November gelang die Übernahme der Mehrheit an der Matratzen Union-Gruppe. Der Expansionskurs zeigt sich nun zunehmend im Zahlenwerk. In den ersten neun Monaten konnte die Gesellschaft im Kerngeschäft 2,4 Mio. Euro Erlösen, wovon 1,4 Mio. Euro auf das dritte Quartal entfallen. Dabei handelt es sich ausschließlich um den Umsatz der Tochter sleepz, die seit Mai konsolidiert wird. Im vierten Quartal kommen erste Beiträge der Matratzen Union-Gruppe hinzu, so dass die Erlöse (ggü. Q3) um 80 Prozent auf 2,6 Mio. Euro anziehen sollen, was auch unseren Schätzungen entspricht. Eine positive Überraschung ist für uns die Ergebnisentwicklung, der Fehlbetrag beim Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit und beim Nettoergebnis ist nach neun Monaten mit -1,1 resp. -0,2 Mio. Euro niedriger ausgefallen als von uns erwartet. Für das Gesamtjahr rechnet das Management nun mit einem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von -1 bis -1,5 Mio. Euro.

Fazit

Trotz der Anlaufverluste kann bmp das Defizit im laufenden Jahr in einem überschaubaren Rahmen halten. Wir haben unsere Schätzung zum Verlust aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 2,8 auf 1,3 Mio. Euro reduziert, den Nettofehlbetrag sehen wir nun bei 0,4 Mio. Euro (zuvor: -1,3 Mio. Euro). Auch den weiteren Ergebnisfad haben wir geringfügig angehoben. Im DCF-Modell resultiert daraus nun ein fairer Wert von 1,66 Euro je Aktie (alt: 1,58 Euro), die aktualisierte Peer-Group-Bewertung signalisiert ein Kursziel von 1,52 Euro. Als Resultat beider Verfahren sehen wir das neue Kursziel nun bei 1,60 Euro je Aktie (alt: 1,55 Euro), das Urteil lautet unverändert „Buy“.

Anhang I: Peer-Group- und DCF-Modell

| Peer-Group | MarketCap | U14 | U15 | U16 | CAGR | KUV15 | KUV16 |
|----------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
| Delticom | 264,1 | 501,7 | 536,7 | 570,9 | 6,7% | 0,5 | 0,46 |
| Windeln.de | 278,7 | 101,3 | 182,2 | 275,3 | 64,9% | 1,5 | 1,01 |
| Zalando | 7.798,9 | 2.214,0 | 2.923,3 | 3.623,7 | 27,9% | 2,7 | 2,15 |
| Zooplus | 938,1 | 543,1 | 721,5 | 912,3 | 29,6% | 1,3 | 1,03 |
| Durchschnitt | | | | | 32,3% | 1,5 | 1,16 |
| bmp | 15,1 | 0 | 5,0 | 27,1 | 442,0%* | 3,0 | 0,56 |
| Fairer Wert zum ØKUV | | | | | | | 31,5 |
| je Aktie (in Euro) | | | | | | | 1,52 |

Angaben in Mio. Euro und in Prozent. *Nur 2015-2016; Quelle: Reuters, eigene Schätzungen

| Mio. Euro | 12 2015 | 12 2016 | 12 2017 | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| Umsatzerlöse | 5,0 | 27,1 | 40,7 | 61,0 | 85,4 | 106,8 | 128,1 | 140,9 |
| Umsatzwachstum | | 440,0% | 50,0% | 50,0% | 40,0% | 25,0% | 20,0% | 10,0% |
| EBIT-Marge | -22,47% | -2,45% | 3,17% | 3,70% | 4,21% | 4,49% | 4,79% | 4,92% |
| EBIT | -1,1 | -0,7 | 1,3 | 2,3 | 3,6 | 4,8 | 6,1 | 6,9 |
| Steuersatz | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 5,00% | 5,00% | 5,00% | 5,00% | 5,00% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| NOPAT | -1,1 | -0,7 | 1,3 | 2,1 | 3,4 | 4,6 | 5,8 | 6,6 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 0,4 | 0,5 | 1,2 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 1,5 |
| + Zunahme langfr. Rückstellungen | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| + Sonstiges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Brutto Cashflow | -0,6 | 0,0 | 2,5 | 3,6 | 5,0 | 6,3 | 7,5 | 8,2 |
| - Zunahme Net Working Capital | -0,5 | -1,5 | -1,0 | -0,8 | -1,6 | -2,7 | -2,6 | -2,8 |
| - Investitionen AV | -3,1 | -0,8 | 4,7 | -3,6 | -3,4 | -1,1 | -1,3 | -1,4 |
| Free Cashflow | -4,2 | -2,3 | 6,2 | -0,8 | 0,1 | 2,5 | 3,6 | 4,0 |

SMC-Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

| Mio. Euro | 12 2014 | 12 2015 | 12 2016 | 12 2017 | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AKTIVA | | | | | | | | | |
| I. AV Summe | 18,4 | 22,7 | 21,0 | 14,1 | 15,3 | 16,2 | 15,7 | 15,4 | 15,3 |
| 1. Immat. VG | 0,0 | 4,3 | 9,3 | 11,6 | 13,7 | 15,5 | 14,0 | 12,6 | 11,3 |
| 2. Sachanlagen | 0,0 | 1,0 | 2,3 | 2,4 | 1,6 | 0,6 | 1,6 | 2,7 | 3,8 |
| II. UV Summe | 2,6 | 4,6 | 11,4 | 21,2 | 25,1 | 29,9 | 35,5 | 42,0 | 48,9 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 19,9 | 19,4 | 18,7 | 19,2 | 20,5 | 22,7 | 24,9 | 27,8 | 30,8 |
| II. Rückstellungen | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |
| III. Fremdkapital | 0,4 | 6,9 | 12,6 | 15,0 | 18,8 | 22,1 | 24,8 | 28,1 | 31,8 |
| 1. Langfristiges FK | 0,0 | 3,4 | 5,3 | 5,3 | 7,3 | 8,6 | 9,0 | 9,6 | 10,3 |
| 2. Kurzfristiges FK | 0,4 | 3,5 | 7,3 | 9,7 | 11,5 | 13,5 | 15,8 | 18,5 | 21,5 |
| BILANZSUMME | 21,1 | 27,3 | 32,3 | 35,3 | 40,5 | 46,1 | 51,1 | 57,4 | 64,2 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 12 2014 | 12 2015 | 12 2016 | 12 2017 | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 0,1 | 5,0 | 27,1 | 40,7 | 61,0 | 85,4 | 106,8 | 128,1 | 140,9 |
| Gesamtleistung | 0,1 | 5,0 | 27,1 | 40,7 | 61,0 | 85,4 | 106,8 | 128,1 | 140,9 |
| Rohhertrag | 0,0 | 1,6 | 8,7 | 13,4 | 20,1 | 28,2 | 35,2 | 42,3 | 46,5 |
| EBITDA | -0,4 | -0,7 | -0,1 | 2,4 | 3,7 | 5,1 | 6,4 | 7,7 | 8,5 |
| EBIT | -0,4 | -1,1 | -0,7 | 1,3 | 2,3 | 3,6 | 4,8 | 6,1 | 6,9 |
| EBT | -0,3 | -0,8 | -0,9 | 0,6 | 1,5 | 2,6 | 3,6 | 4,8 | 5,5 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | -0,3 | -0,8 | -0,9 | 0,6 | 1,4 | 2,5 | 3,5 | 4,6 | 5,2 |
| JÜ | -0,3 | -0,4 | -0,7 | 0,5 | 1,3 | 2,3 | 3,1 | 4,1 | 4,7 |
| EPS | -0,01 | -0,02 | -0,04 | 0,02 | 0,06 | 0,11 | 0,15 | 0,20 | 0,23 |

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 12 2014 | 12 2015 | 12 2016 | 12 2017 | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CF operativ | -0,8 | -0,4 | -1,6 | 0,7 | 1,9 | 2,3 | 2,1 | 3,2 | 3,5 |
| CF aus Investition | -2,0 | -3,1 | -0,8 | 4,7 | -3,6 | -3,4 | -1,1 | -1,3 | -1,4 |
| CF Finanzierung | 2,0 | 5,2 | 2,4 | 0,0 | 2,5 | 1,6 | -0,4 | -0,5 | -0,8 |
| Liquidität Jahresanfa. | 0,8 | 0,0 | 1,7 | 1,7 | 7,1 | 8,0 | 8,5 | 9,2 | 10,7 |
| Liquidität Jahresende | 0,0 | 1,7 | 1,7 | 7,1 | 8,0 | 8,5 | 9,2 | 10,7 | 11,9 |

Kennzahlen

| Prozent | 12 2014 | 12 2015 | 12 2016 | 12 2017 | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 |
|----------------------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzwachstum | -91,2% | 5.400,0% | 440,0% | 50,0% | 50,0% | 40,0% | 25,0% | 20,0% | 10,0% |
| Rohtragsmarge | -7,8% | 32,0% | 32,0% | 33,0% | 33,0% | 33,0% | 33,0% | 33,0% | 33,0% |
| EBITDA-Marge | -456,1% | -14,5% | -0,5% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% |
| EBIT-Marge | -459,6% | -22,5% | -2,5% | 3,2% | 3,7% | 4,2% | 4,5% | 4,8% | 4,9% |
| EBT-Marge | -317,2% | -16,4% | -3,4% | 1,4% | 2,5% | 3,1% | 3,4% | 3,8% | 3,9% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | -317,2% | -8,2% | -2,7% | 1,2% | 2,1% | 2,6% | 2,9% | 3,2% | 3,3% |

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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.

I) 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 zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers inhaltlich geändert
- 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 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

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. |
| 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 den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-Schlusskurs 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.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

| Datum | Anlageempfehlung | Kursziel | Interessenkonflikte |
|------------|------------------|-----------|---------------------|
| 11.11.2015 | Buy | 1,55 Euro | 1), 3), 4) |
| 04.09.2015 | Buy | 1,45 Euro | 1), 3) |
| 28.05.2015 | Buy | 1,70 Euro | 1), 3), 4), 7) |
| 19.02.2015 | Buy | 1,27 Euro | 1), 3), 4), 7) |
| 17.11.2014 | Strong Buy | 1,27 Euro | 1), 3), 4), 7) |
| 08.09.2014 | Strong Buy | 1,23 Euro | 1), 3), 4), 7) |
| 20.05.2014 | Strong Buy | 1,18 Euro | 1), 3), 7) |
| 04.02.2014 | Strong Buy | 1,22 Euro | 1), 3), 4), 7) |
| 28.11.2013 | Strong Buy | 1,14 Euro | 1), 3), 4), 7) |

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: eine Studie, zwei Updates, 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.