

6. Oktober 2016
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

bmp Holding AG

Umsatzerwartungen für das
Geschäftsjahr reduziert

Urteil: **Speculative Buy** (zuvor: Buy) | Kurs: **0,731 Euro** | Kursziel: **1,15 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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	E-Commerce
Mitarbeiter:	49 (FTE Konzern)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0003304200
Kurs:	0,731 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	20,7 Mio. Stück
Market Cap:	15,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	13,5 Mio. Euro
Free-Float:	61,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	0,923 / 0,542 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	15,1 Tsd. Euro

bmp Holding hat im zweiten Quartal einen Umsatz von 3,5 Mio. Euro erwirtschaftet und die Erlöse damit im ersten Halbjahr um 712 Prozent auf 7,7 Mio. Euro gesteigert. Während diese Entwicklung im Rahmen der Planung verlaufen ist, wird das dritte Quartal mit ca. 3,2 Mio. Euro die Erwartungen verfehlen. Ursächlich sind technische Probleme bei den Onlineshops von sleepz, ein verspäteter Markteintritt von Grafenfels sowie der sehr warme Spätsommer, der den Absatz insgesamt hemmte. Für 2016 wurde die Erlösprognose nun von mehr als 20 auf 16 bis 18 Mio. Euro zurückgenommen, was mit einem Umsatz von 5 bis 7 Mio. Euro im Schlussquartal korrespondiert. Die Prognose für das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit im Kernbereich (ohne Wertänderungen des VC-Portfolios) bleibt aufgrund eines besseren Produktmixes und Fortschritten in der Kostenstruktur von sleepz unverändert bei -1 bis -2 Mio. Euro. Weitere Akquisitionen erwartet das Management im laufenden Jahr nicht, wir gehen aber für 2017 von mindestens einem Zukauf aus, wenn bis dahin größere Positionen aus dem VC-Portfolio verkauft werden konnten. Auf dieser Basis rechnen wir weiterhin mit einer hohen Wachstumsdynamik.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	0,1	4,8	16,9	25,3	38,0	53,2
EBIT (Mio. Euro)	-0,42	-1,86	-2,81	0,40	1,19	1,93
Jahresüberschuss	-0,29	-2,81	-3,40	-0,27	0,43	0,89
EpS	-0,01	-0,14	-0,16	-0,01	0,02	0,04
Dividende je Aktie	-	-	-	-	-	-
Umsatzwachstum		5107,0%	255,0%	50,0%	50,0%	40,0%
Gewinnwachstum		-	-	-	-	109,4%
KUV	165,74	3,18	0,90	0,60	0,40	0,28
KGV	-	-	-	-	35,4	16,9
KCF	-	-	-	-	190,3	28,4
EV / EBIT	-	-	-	34,1	11,3	7,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Erstes Halbjahr erfüllt Erwartungen

Die bmp Holding hat im ersten Halbjahr einen Umsatz von 7,7 Mio. Euro erwirtschaftet, wovon 3,5 Mio. Euro auf das zweite Quartal entfielen. Damit wurde die im Mai konkretisierte Prognose des Managements erreicht. In Relation zu den ersten sechs Monaten 2015 entspricht das einem Wachstum von mehr als 700 Prozent, wobei allerdings die Tochter sleepz im Vorjahr lediglich über zwei Monate konsolidiert wurde. Bei einem Rohertrag von 2,36 Mio. Euro, korrespondierend mit einer Bruttomarge von 30,5 Prozent, wurde in den ersten sechs Monaten im Kerngeschäft ein Verlust von -0,98 Mio. Euro generiert, was ebenfalls im Rahmen der Planungen liegt. Etwa die Hälfte davon entfällt auf Anlaufverluste der Tochter Grafenfels, auch sleepz arbeitet noch defizitär. Die ebenfalls zum Konzern gehörende Matratzen-Union-Gruppe erwirtschaftete hingegen eine Vorsteueremarge von 5 Prozent. Erhöht wurde der Konzernfehlbetrag durch den Bewertungsverlust innerhalb des VC-Altportfolios. Dieser resultierte hauptsächlich aus der Ende März antizipativ vorgenommenen Vollabschreibung auf den Buchwert der inzwischen insolventen Beteiligung iversity und belief sich auf -1,26 Mio. Euro, so dass das Konzernergebnis im ersten Halbjahr insgesamt bei -2,1 Mio. Euro lag.

Geschäftszahlen	HJ 15	HJ 16	Änderung
Umsatz	0,95	7,72	+712,0%
Rohertrag	0,30	2,36	+686,2%
Wertänderung VC	0,00	-1,26	-
EBIT	-0,38	-2,11	-
JÜ nach Ant. Dritter	0,71	-2,10	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Rückschlag im dritten Quartal

Im dritten Quartal wird das Unternehmen hingegen die Umsatzerwartungen des Managements, die sich auf 4,5 bis 5 Mio. Euro beliefen, verfehlen, stattdessen werden vermutlich nur 3,2 Mio. Euro Erlöst. Eine wesentliche Ursache waren technische Probleme in den Onlineshops von sleepz, die für die Website perfekt-schlafen.de letztlich erst mit einer neuen In-

stallation gelöst werden konnten. In der Übergangsphase sind aber eingeplante Erlöse entgangen. Im vierten Quartal wird das Unternehmen den zweiten größeren Shop von sleepz, matratzendiscount.de, ebenfalls neu aufsetzen. Unter Erlösesichtspunkten reicht dieser aber nicht an die Bedeutung von www.perfekt-schlafen.de heran, auch technisch sollte der Vorgang relativ schnell abgeschlossen sein. Grafenfels hat ebenfalls noch nicht die ursprünglich erwarteten Beiträge geliefert, da der Markteintritt aufgrund einer verlängerten Phase der Produktoptimierung später erfolgt ist und die Vertriebsstrategie adjustiert wurde. Das neue Matratzenlabel wird nun nicht in erster Linie über Onlineshops vermarktet, sondern mit einem eigens konzipierten Point of Sale-Konzept zunächst stärker im stationären Handel platziert, da dieser für das erklärungsbedürftige Produkt die bessere Plattform bieten würde. Der Aufbau des nötigen Netzwerks läuft und bietet aus Sicht des Managements die Chance für steigende Erlöse ab dem vierten Quartal. Wir hatten Gelegenheit, ein Produkt aus dem Sortiment (Grafenfels Gold) über einen längeren Zeitraum im direkten Vergleich zu mehreren Konkurrenzzeugnissen zu testen und haben den Eindruck, dass das Unternehmen hier ein qualitativ sehr gutes und potenzialträchtiges Produkt an den Markt gebracht hat. Die dritte und aus Sicht des Managements bedeutendste Ursache für die Planverfehlung liegt im Wetter, der sehr warme Spätsommer hat den Absatz branchenweit gebremst und wegen des notwendigen Abverkaufs von Lagerbeständen zu Preisdruck geführt.

Prognose reduziert

Für das vierte Quartal hat das Unternehmen nun eine Zielspanne für den Umsatz von 5 bis 7 Mio. Euro ausgegeben, das korrespondiert mit Erlösen im Gesamtjahr in Höhe von 16 bis 18 Mio. Euro. Obwohl das einem kräftigen Zuwachs von mindestens 236 Prozent zum Vorjahr entspricht, liegt das unter der ursprünglichen Guidance von mehr als 20 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung der anvisierten ein bis zwei weiteren Zukäufe waren sogar 25 bis 40 Mio. Euro für möglich gehalten worden, nun rechnet das Management aber nicht mehr mit dem Abschluss ei-

ner Transaktion in diesem Jahr. Die Verhandlungen laufen zwar, aber zu den Konditionen und der Finanzierung gibt es noch keine abschließende Lösung. Trotz der geringeren Erlöse wird der Fehlbetrag aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit im Kernbereich dank einem besseren Produktmix und Fortschritten in der Kostenstruktur von sleepz voraussichtlich wie erwartet zwischen 1 und 2 Mio. Euro liegen. Zusammen mit Matratzen Union soll die Tochter im vierten Quartal einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis liefern. Hinzu kommt noch der Saldo der Wertänderungen im VC-Altportfolio inklusive möglicher Veräußerungsgewinne oder -verluste.

Finanzierung mit Verkäufen und Kredit

Im dritten Quartal hat bmp bereits die Anteile an komoot und department one zu Preisen leicht über dem Buchwert verkauft, wir taxieren den gesamten Erlös auf 1,0 bis 1,5 Mio. Euro. Aktuell bestehen noch neun Positionen, weitere ein bis zwei Verkäufe bis zum Jahresende sind geplant. Die Veräußerungen sollen einen Finanzierungsbeitrag zum Ausbau des Kerngeschäfts leisten. Gelingen größere Exits – der Buchwert des Altportfolios beträgt aktuell noch etwa 13 Mio. Euro – würde das die Voraussetzungen für weitere Zukäufe schaffen. Darüber hinaus arbeitet

das Management derzeit an einer Verlängerung der genutzten Bankkreditlinie in Höhe von 2 Mio. Euro, die per 31. Oktober ausläuft.

Intensives Wettbewerbsumfeld

Wachstum zur Realisierung von Skaleneffekten stellt unverändert einen wichtigen Baustein der Strategie dar, um sich in einem sehr wettbewerbsintensiven Markt zu behaupten. Im Bereich des Matratzengeschäfts sind im Onlinehandel viele Markteintritte zu beobachten, insbesondere von Einproduktunternehmen nach dem US-Vorbild Casper – das erfolgreichste Pendant hierzulande ist die Emma-Matratze. Auch die etablierten Player erhöhen ihr Engagement im Internet. Ein unerwartet schwacher Absatz wie im Spätsommer kann vor diesem Hintergrund schnell zu einem erhöhten Preisdruck führen. Das Unternehmen will sich aber nicht in erster über den Preis behaupten, sondern stattdessen mit einem breiten Sortiment, effizienten Strukturen und kundenfreundlichen Prozessen punkten. Die erfolgreiche Matratzen-Union-Gruppe stellt dafür die Blaupause dar, das Lager- und Logistikkonzept sorgt für eine hohe Verfügbarkeit und eine schnelle Lieferung. Von diesen Strukturen sollen auch die anderen Gesellschaften profitieren, bmp strebt einen zentralen Ein-

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	16,9	25,3	38,0	53,2	66,5	79,7	87,7	89,5
Umsatzwachstum		50,0%	50,0%	40,0%	25,0%	20,0%	10,0%	2,0%
EBIT-Marge	-16,62%	1,56%	3,15%	3,63%	4,12%	4,60%	4,87%	5,01%
EBIT	-2,8	0,4	1,2	1,9	2,7	3,7	4,3	4,5
Steuersatz	0,00%	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%	10,00%	15,00%	25,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,6	1,1
NOPAT	-2,8	0,4	1,1	1,8	2,6	3,3	3,6	3,4
+ Abschreibungen & Amortisation	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	-2,6	0,5	1,3	2,0	2,9	3,6	4,0	3,8
- Zunahme Net Working Capital	0,9	-0,5	-0,5	-0,6	-0,3	-0,8	0,0	0,0
- Investitionen AV	1,6	3,7	-1,9	-3,0	-3,2	-0,8	-0,9	-0,9
Free Cashflow	-0,1	3,8	-1,1	-1,6	-0,6	2,1	3,2	2,9

SMC-Schätzmodell

Peer-Group	MarketCap	U14	U15	U16	CAGR	KUV15	KUV16
Delticom	205,0	501,7	559,8	623	11,4%	0,37	0,33
Windeln.de	106,9	101,3	178,6	209,3	43,7%	0,60	0,51
Zalando	9.439,5	2.214,0	2.958,2	3.700,0	29,3%	3,19	2,55
Zooplus	902,7	543,1	711	915,6	29,8%	1,27	0,99
Durchschnitt					28,6%	1,36	1,09
bmp	15,1	0,0	4,75	16,88	255,4%	3,19	0,90
Fairer Wert zum ØKUV							18,5
je Aktie (in Euro)							0,89

Angaben in Mio. Euro und in Prozent. *Nur 2015-2016;

Quelle: FactSet, eigene Schätzungen

kaufs- und Logistikprozess für den Konzern an.

Anpassung der Schätzungen

Wir hatten bislang für 2016 zwei Zukäufe eingeplant und waren damit deutlich zu optimistisch. In unserem revidierten Modell haben wir nun jeweils eine Akquisition für 2017 und 2018 unterstellt. Im laufenden Jahr gehen wir davon aus, dass der Konzern ohne Übernahmen einen Umsatz von 16,9 Mio. Euro erwirtschaften wird, das EBIT aus dem Kerngeschäft taxieren wir auf -1,55 Mio. Euro, inklusive der Wertänderung im VC-Portfolio (-1,26 Mio. Euro, keine weitere Anpassung unterstellt) beläuft sich das Konzern-EBIT auf -2,8 Mio. Euro. Für die nächste Finanzperiode erwarten wir eine deutliche Verbesserung auf 0,4 Mio. Euro (ohne Wertänderungen VC). Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaft bis 2020 im Rahmen der Marktkonsolidierung auf Akquisitionskurs bleibt, die Zukäufe werden aus der Veräußerung des VC-Portfolios und mit zusätzlichem Fremdkapital finanziert. In diesem Zeitraum unterstellen wir eine hohe Wachstumsdynamik und einen Anstieg der EBIT-Marge auf 4,1 Prozent durch Skaleneffekte. Die EBIT-Marge am Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir unverändert bei 5 Prozent, zur Berechnung des Terminal Value nehmen wir weiterhin einen Abschlag auf 3,5 Prozent vor (und unterstellen ein ewiges Cashflow-Wachstum von 1 Prozent). Die auf der vorigen Seite abgebildete Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2023. Übersichten zur Ent-

wicklung von Bilanz, GUV und Cashflow finden sich zudem im Anhang.

DCF-Kursziel: 1,27 Euro je Aktie

Daraus errechnet sich in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,9 Prozent) ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 26 Mio. Euro. Umgerechnet auf die aktuelle Aktienzahl ergibt sich aus dem DCF-Modell damit ein fairer Wert je Aktie von 1,27 Euro.

Peer-Group- Kursziel: 0,89 Euro

Dieses Bewertungsergebnis überprüfen wir im Rahmen einer Peer-Group-Analyse, dabei vergleichen wir bmp mit vier wachstumsstarken börsennotierten E-Commerce-Unternehmen aus Deutschland: Delticom, Windeln.de, Zalando und Zooplus. Ein Vergleich bietet sich auf Basis der Erlöse und des Kurs-Umsatz-Verhältnisses für 2016 an. Im Durchschnitt werden die Gesellschaften der Peer mit einem Umsatzmultiple für 2016 von 1,09 bewertet (siehe Tabelle). Bezogen auf den von uns für 2016 geschätzten Umsatz von bmp in Höhe von 16,9 Mio. Euro würde das eine Bewertung des Geschäftspotenzials mit 18,5 Mio. Euro oder 0,89 Euro je Aktie rechtfertigen. Wir sehen darin allerdings die absolute Untergrenze, denn bmp dürfte noch auf längere Zeit erheblich dynamischer wachsen als die Peer, was in der statischen Betrachtung nicht berücksichtigt wird.

Kursziel: 1,15 Euro

Wir berücksichtigen daher im Rahmen der Kurszielberechnung das Peer-Ergebnis nur zu einem Drittel, zu zwei Dritteln stützen wir uns auf das DCF-Modell. Auf dieser Basis leiten wir ein gewichtetes

Kursziel von 1,15 Euro ab, das entspricht einem Aufwärtspotenzial von rund 54 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir nach der Revision der Ziele für 2016 nun als überdurchschnittlich (5 Punkte) ein.

Fazit

Die revidierte Umsatzprognose für das laufende Jahr und die Verschiebung weiterer Akquisitionen sind eine Enttäuschung. Der Onlinemarkt im Bereich der Schlafwelten befindet sich aktuell in einer hochdynamischen Phase, in der es auf schnelle Marktanteilsgewinne ankommt, um den nachhaltigen Erfolg zu sichern. Das dritte Quartal werten wir diesbezüglich als einen Rückschlag.

Dennoch hat die bmp Holding weiterhin gute Möglichkeiten, in dem Markt zu bestehen. Das Potenzial in dem Geschäft zeigt die Matratzen Union Gruppe, die im ersten Halbjahr bereits ein Ergebnis vor Steuern von 5 Prozent erwirtschaftet hat, u.a. dank hoher Margen im Bereich von Großmöbeln (bspw. Boxspringbetten). Diesen Erfolg wird das Management versuchen, auf die anderen Töchter zu übertragen.

Weitere Zukäufe dürften vor allem dann möglich sein, wenn größere Verkäufe aus dem VC-Altportfolio gelingen. Auch hier scheint Timing ein wichtiges Kriterium. Ohne entsprechende Veräußerungen dürfte die Finanzmittelausstattung hingegen für größere Käufe zu eng bemessen sein.

Wir sehen in dem Geschäftsmodell von bmp Holding weiterhin hohes Potenzial, das in unserem Kursziel von 1,15 Euro zum Ausdruck kommt, das 54 Prozent über der aktuellen Notierung liegt. Mit der Umsatzrevision und der Verschiebung von Akquisitionen ist allerdings das Prognoserisiko gestiegen, weswegen unser neues Urteil „Speculative Buy“ lautet.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	5,2	6,3	9,4	12,7	14,5	16,4	16,9	17,4	17,9
1. Immat. VG	4,9	4,8	7,8	10,7	12,1	13,5	13,3	13,2	13,1
2. Sachanlagen	0,3	0,4	0,6	0,9	1,3	1,9	2,5	3,1	3,7
II. UV Summe	20,8	18,9	17,1	20,3	24,2	23,7	26,7	30,5	34,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	16,9	13,5	13,2	13,6	14,5	15,5	17,1	18,7	20,3
II. Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
III. Fremdkapital	9,1	11,7	13,2	16,7	21,5	21,9	23,8	26,4	29,1
1. Langfristiges FK	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
2. Kurzfristiges FK	8,1	10,7	12,2	15,6	20,4	20,8	22,7	25,3	27,9
BILANZSUMME	26,0	25,2	26,5	30,5	36,2	37,6	41,1	45,4	49,7

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	4,8	16,9	25,3	38,0	53,2	66,5	79,7	87,7	89,5
Gesamtleistung	4,8	16,9	25,3	38,0	53,2	66,5	79,7	87,7	89,5
Rohhertrag	1,6	5,2	8,1	12,5	17,5	21,9	26,3	28,9	29,5
EBITDA	-1,8	-2,6	0,5	1,3	2,1	3,0	4,0	4,6	4,9
EBIT	-1,9	-2,8	0,4	1,2	1,9	2,7	3,7	4,3	4,5
EBT	-3,4	-3,1	-0,3	0,5	1,0	1,6	2,4	2,9	3,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,4	-3,1	-0,3	0,5	1,0	1,5	2,3	2,8	2,9
JÜ	-2,8	-3,4	-0,3	0,4	0,9	1,4	2,1	2,5	2,6
EPS	-0,14	-0,16	-0,01	0,02	0,04	0,07	0,10	0,12	0,12

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	-0,7	-2,4	-0,6	0,1	0,5	1,3	1,6	2,9	3,1
CF aus Investition	-6,4	1,6	3,7	-1,9	-3,0	-3,2	-0,8	-0,9	-0,9
CF Finanzierung	5,3	0,6	0,0	2,7	3,7	-1,3	-0,2	0,0	-0,1
Liquidität Jahresanfa.	0,0	1,9	1,8	4,9	5,8	7,1	3,9	4,6	6,6
Liquidität Jahresende	1,9	1,8	4,9	5,8	7,1	3,9	4,6	6,6	8,6

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	5107,0%	255,0%	50,0%	50,0%	40,0%	25,0%	20,0%	10,0%	2,0%
Rohermargemarge	33,3%	31,0%	32,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBITDA-Marge	-36,9%	-15,5%	2,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,3%	5,5%
EBIT-Marge	-39,1%	-16,6%	1,6%	3,1%	3,6%	4,1%	4,6%	4,9%	5,0%
EBT-Marge	-72,2%	-18,5%	-1,1%	1,3%	2,0%	2,4%	3,0%	3,3%	3,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-59,0%	-20,2%	-1,1%	1,1%	1,7%	2,0%	2,6%	2,9%	2,9%

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 / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens 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 Kurservartung 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-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 Bewer-

tungsverfahren 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
01.06.2016	Buy	1,40 Euro	1), 3)
17.05.2016	Buy	1,50 Euro	1), 3), 4)
24.02.2016	Buy	1,50 Euro	1), 3), 4)
25.11.2015	Buy	1,60 Euro	1), 3), 4)
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)

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