

17. Mai 2016
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

bmp Holding AG

Unternehmen auf dynamischem
Expansionspfad

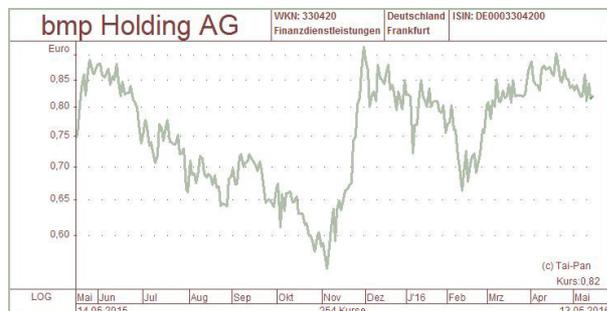
Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **0,84 Euro** | Kursziel: **1,50 Euro**

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:	0,84 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	20,7 Mio. Stück
Market Cap:	17,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	13,9 Mio. Euro
Free-Float:	61,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	0,923 / 0,542 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	15,8 Tsd. Euro

Nach der strategischen Neuausrichtung zu einer operativ tätigen Holding mit einem Fokus auf E-Commerce im Bereich Schlafwelten verfolgt bmp einen aktiven buy-and-build-Ansatz, um schnell eine führende Position im Zielmarkt zu erobern. Im letzten Jahr konnte bereits die Beteiligung an sleepz auf mehr als 50 Prozent ausgebaut werden, außerdem wurden 60 Prozent an der Matratzen-Union-Gruppe übernommen. Die neu gegründete Tochter Grafenfels konzentriert sich auf die Etablierung eines eigenen Matratzenlabels. Für den Konzern wurde 2015 ein Umsatz von 4,8 Mio. Euro ausgewiesen, bei einer hypothetischen Konsolidierung der Töchter über zwölf Monate wären es 12,8 Mio. Euro gewesen. Im laufenden Jahr wird auf organischer Basis eine Steigerung auf mehr als 20 Mio. Euro angestrebt (davon über 4 Mio. Euro in Q1), mit ein bis zwei weiteren Zukäufen ist aus Sicht des Managements eine Spanne von 25 bis 40 Mio. Euro erreichbar. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit aus dem Bestand wird auf -1 bis -2 Mio. Euro taxiert, profitable Zukäufe könnten das Defizit mindern. Wir erachten die Strategie und die Ziele für plausibel und stufen die Aktie weiter mit „Buy“ ein.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	0,09	4,75	27,12	40,68	61,02	85,43
EBIT (Mio. Euro)	-0,42	-1,86	-0,94	1,47	2,50	3,75
Jahresüberschuss	-0,29	-2,81	-1,03	0,69	1,43	2,22
EpS	-0,01	-0,14	-0,05	0,03	0,06	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-91,2%	5.107,0%	470,5%	50,0%	50,0%	40,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	107,0%	55,4%
KUV	190,45	3,66	0,64	0,43	0,28	0,20
KGV	-	-	-	25,2	12,2	7,8
KCF	-	-	-	67,04	0,23	0,16
EV / EBIT	-	-	-	9,5	5,6	3,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

„Als ob“-Umsatz von 12,8 Mio. Euro

Die bmp Holding hat die finalen Zahlen für 2015 veröffentlicht und den bereits vorab gemeldeten Umsatz von 4,8 Mio. Euro bestätigt. Im Vorjahr hatte das Unternehmen im neuen Kerngeschäft Schlafwelten noch keine Erlöse erzielt. Wären die beiden wichtigsten Assets in diesem Bereich, die Sleepz GmbH (Konsolidierung ab Mai, Umsatzbeitrag 4,1 Mio. Euro) und die Matratzen Union Gruppe (Konsolidierung ab Dezember, Umsatzbeitrag 0,7 Mio. Euro), über zwölf Monate erfasst worden, hätte sich der Konzernumsatz auf 12,8 Mio. Euro belaufen. Die neu gegründete Tochter Grafenfels Manufaktur GmbH hat noch keinen Beitrag zu den Einnahmen geliefert, der Vertrieb der fünf entwickelten Matratzen-Typen ist erst in diesem Jahr gestartet.

Geschäftszahlen	2014	2015	Änderung
Umsatz*	0,0	4,75	-
EBIT	-0,46	-1,86	-
Erg. fortgeführte Akt.	-0,45	-1,99	-
Erg. aufgegeb. Bereich	0,17	-1,45	-
JÜ nach Ant. Dritter	-0,29	-2,81	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

* Im Kerngeschäft

Ergebnis leicht unter Plan

Der Materialaufwand als wichtigster Kostenposten lag im letzten Jahr bei 3,17 Mio. Euro oder 66,7 Prozent vom Umsatz, der Personalaufwand belief sich auf 0,78 Mio. Euro (16,4 Prozent). Insgesamt war das Betriebsergebnis aus dem Kerngeschäft mit -1,89 Mio. Euro etwas schwächer als erwartet, die Guidance hatte bei einem Defizit von 1 bis 1,5 Mio. Euro gelegen. Dies war u.a. auf die Anlaufkosten für Grafenfels, denen noch keine Einnahmen gegenüberstanden, und auf eine moderate Planverfehlung von Sleepz zurückzuführen.

VC-Positionen vor Verkauf

Unter dem Strich hat der Konzern einen Jahresfehlbetrag nach Anteilen Dritter von 2,81 Mio. Euro ausgewiesen. Neben dem operativen Defizit aus dem laufenden Geschäft kam hier noch ein buchhalterischer

Effekt aus den Venture-Capital-Beteiligungen, dem ehemaligen Kerngeschäft (als aufgegebenen Geschäftsbereich bilanziert), zum Tragen. Eine saldierte Nettoabwertung der Bilanzansätze führte zu einem Buchverlust von 1,45 Mio. Euro. Dabei handelt es sich aber nach Auskunft des Managements vor allem um eine Vorsichtsmaßnahme bei einer Gesellschaft, die bis zum Break-even noch nicht voll durchfinanziert ist. Im laufenden Jahr soll der Bestand der VC-Beteiligungen weiter deutlich reduziert und das freiverwendende Kapital in das Kerngeschäft investiert werden.

Weitere Zukäufe im Visier

Einen kleinen Fortschritt konnte bmp diesbezüglich im April vermelden, als der Anteil an der Tochter sleepz im Rahmen einer Kapitalerhöhung durch die Wandlung eines Darlehens und eine Bareinzahlung sowie durch den Kauf der Anteile von zwei kleineren Gesellschaftern von 60,1 auf 66,2 Prozent ausgebaut wurde. Für den weiteren Jahresverlauf hat das Management aber noch größere Transaktionen im Visier, die Gruppe soll nach Möglichkeit mit der Akquisition von ein bis zwei weiteren, bereits profitablen Unternehmen gestärkt werden.

Hohes Wachstum prognostiziert

In Abhängigkeit von der Realisation weiterer Zukäufe wird unverändert ein Umsatz von 25 bis 40 Mio. Euro im Gesamtjahr angestrebt. Auf organischer Basis sollen sleepz, die Matratzen-Union-Gruppe und Grafenfels hingegen mehr als 20 Mio. Euro erwirtschaften, was einer Steigerungsrate von mindestens 56 Prozent entspricht. Der Start in das Geschäftsjahr dürfte dabei sehr vielversprechend ausgefallen sein, im ersten Quartal sollen die Einnahmen der Töchter bereits über 4 Mio. Euro liegen. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit der (heutigen) Gruppe wird sich im Gesamtjahr voraussichtlich mit -1 bis -2 Mio. Euro im negativen Bereich bewegen, verantwortlich dafür sind die Markteintrittskosten von Grafenfels, die operativen Defizite von sleepz und die Holding-Kosten. Die Matratzen-Union-Gruppe arbeitet bereits profitabel. Gelingt allerdings

der Zukauf von ebenfalls profitabel wirtschaftenden Gesellschaften, könnte das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf der Ebene der Töchter schon ausgeglichen ausfallen.

Mittelfristziele bekräftigt

Neben diesen Plänen für das laufende Jahr hat das Management auch die Mittelfristziele bekräftigt. In 2017 soll die Tochter Grafenfels den Break-even erreichen, im Jahr danach will der Konzern einen Umsatz von mindestens 100 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von mehr als 5 Prozent erwirtschaften. Wir stufen das als durchaus sportliche Ziele ein, die mit dem gewählten buy-and-build-Ansatz in einem sehr wachstumsstarken Markt allerdings durchaus erreichbar sind. Eine wichtige Voraussetzung dafür ist der zügige Abbau der VC-Positionen, damit das Kapital zeitnah in das Kerngeschäft reinvestiert werden kann. Diesbezüglich zeigt sich Vorstand Borrmann zuversichtlich.

Schätzungen im Kern unverändert

Wir haben dennoch vorerst konservativer geplant und belassen unsere Schätzungen, abgesehen von kleineren Anpassungen als Reaktion auf die Bilanz-,

GuV- und Cashflow-Daten für 2015, im Kern unverändert. Für die laufende Periode liegt unsere Erlösprognose nach wie vor bei 27,1 Mio. Euro, wobei darin ein akquiriertes Umsatzvolumen in Höhe von 5 Mio. Euro enthalten ist. In 2017 sehen wir den Umsatz dann bei 40,7 Mio. Euro (davon weitere 5,4 Mio. Euro durch Zukäufe). Wir unterstellen jeweils Übernahmen von profitablen Unternehmen, so dass das EBIT in der aktuellen Finanzperiode annahmegemäß bei -0,9 Mio. Euro liegen wird und dann auf 1,5 Mio. Euro im nächsten Jahr steigt. Die darüber hinaus gehenden Wachstums- und Margenannahmen bleiben identisch. Zum Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir den Umsatz bei rund 144 Mio. Euro und die EBIT-Marge bei knapp 5 Prozent. Die unten abgebildete Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2023. Übersichten zur Entwicklung von Bilanz, GUV und Cashflow finden sich zudem im Anhang.

DCF-Kursziel: 1,67 Euro je Aktie

Daraus errechnet sich in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,2 Prozent) ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 38 Mio. Euro. Perspektivisch will bmp weitere

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	27,1	40,7	61,0	85,4	106,8	128,1	141,0	143,8
Umsatzwachstum		50,0%	50,0%	40,0%	25,0%	20,0%	10,0%	2,0%
EBIT-Marge	-3,47%	3,61%	4,10%	4,39%	4,51%	4,80%	4,93%	4,96%
EBIT	-0,9	1,5	2,5	3,8	4,8	6,2	6,9	7,1
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	0,2	0,2	0,6	1,0	1,8
NOPAT	-0,9	1,5	2,4	3,6	4,6	5,5	5,9	5,3
+ Abschreibungen & Amortisation	0,5	1,0	1,2	1,4	1,6	1,5	1,5	1,5
+ 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	-0,4	2,4	3,5	4,9	6,2	7,1	7,4	6,8
- Zunahme Net Working Capital	-1,5	-1,4	-1,4	-1,5	-1,6	-2,5	-2,8	-2,8
- Investitionen AV	1,2	4,2	-4,3	-4,6	-2,1	-1,3	-1,4	-1,4
Free Cashflow	-0,7	5,3	-2,2	-1,1	2,5	3,3	3,2	2,6

SMC-Schätzmodell

Peer-Group	MarketCap	U14	U15	U16	CAGR	KUV15	KUV16
Delticom	193,3	501,7	559,8	622,5	11,4%	0,3	0,31
Windeln.de	235,2	101,3	178,6	271,0	63,5%	1,3	0,87
Zalando	6.922,6	2.214,0	2.958,2	3.734,7	29,9%	2,3	1,85
Zooplus	840,4	543,1	711	913,2	29,7%	1,2	0,92
Durchschnitt					33,6%	1,3	0,99
bmp	17,4	0	4,75	27,1	470,5%*	3,7	0,64
Fairer Wert zum ØKUV							26,8
je Aktie (in Euro)							1,29

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

Quelle: Reuters, eigene Schätzungen

Anteile an den Tochterunternehmen erwerben und dafür gegebenenfalls auch Aktien ausgeben, wenn die Marktbewertung der Anteilsscheine angemessen ist. Wir kalkulieren mit der Ausgabe von 2,0 Mio. Stück und rechnen daher voll verwässert mit 22,7 Mio. Aktien. Daraus ergibt sich im Rahmen des DCF-Modells ein fairer Wert je Aktie von 1,67 Euro.

Peer-Group- Kursziel: 1,29 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 0,99 bewertet (siehe Tabelle). Bezogen auf den von uns für 2016 geschätzten Umsatz von bmp in Höhe von 27,1 Mio. Euro würde das eine Bewertung des Geschäftspotenzials mit 26,8 Mio. Euro oder 1,29 Euro je Aktie rechtferti-

gen. Diesen Ansatz halten wir derzeit für angemessen. Zwar ist bmp auf absehbare Zeit deutlich kleiner als die Peers, dafür dürfte die Wachstumsdynamik nachhaltig erheblich höher ausfallen, und zwar nicht nur wegen des Basiseffekts, sondern weil das Unternehmen einen auf Sicht der nächsten Jahre potenziell sehr wachstumsstarken Markt adressiert. Zudem ist die Peer-Gruppe konservativ zusammengestellt, so wird beispielsweise Delticom wegen der geringen erwarteten Wachstumsdynamik (CAGR 2014 bis 2016: 11,4 Prozent) mit einem deutlichen Abschlag (KUV16: 0,31) bewertet.

Kursziel: 1,50 Euro

Aus den Resultaten der beiden Verfahren (DCF: 1,67 Euro je Aktie, Peer: 1,29 Euro) leiten wir ein gemitteltes Kursziel von 1,50 Euro ab, das entspricht einem Aufwärtspotenzial von 79 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin als leicht überdurchschnittlich (4 Punkte) ein.

Fazit

Mit der Aufstockung der Anteile bei einer bestehenden Beteiligung, einer Übernahme und einer Neugründung ist bmp im letzten Jahr ein erfolgreicher Start im neuen Kerngeschäftsfeld E-Commerce für Schlafwelten gelungen. Auf „Als-ob“-Basis hat der Konzern bereits einen Umsatz von 12,8 Mio. Euro erwirtschaftet. Dieser soll in der aktuellen Periode auf organischer Basis auf mehr als 20 Mio. Euro wachsen. Erlöse von über 4 Mio. Euro im ersten Quartal untermauern diese Zielsetzung. Zusammen mit ein bis zwei anvisierten Akquisitionen könnten es im Gesamtjahr 25 bis 40 Mio. Euro werden. bmp wäre damit binnen kurzer Zeit zu einem der größten Player im Zielmarkt aufgestiegen.

Trotz des dynamischen Expansionskurses und erhöhter Anfangsinvestitionen in das Geschäftspotenzial

(u.a. der Aufbau einer Tochter, die sich auf Matratzen-Eigenmarken konzentriert) wird für die bestehenden Tochtergesellschaften in Summe nur ein moderates operatives Defizit erwartet. Mit dem Zukauf von profitablen Unternehmen könnte das Ergebnis vor Steuern auf der Ebene der Töchter im Gesamtjahr sogar bereits ausgeglichen ausfallen. In Verbindung mit den hohen Wachstumsraten lässt dies das Managementziel – ein Umsatz von 100 Mio. Euro in 2018 sowie eine EBIT-Marge von 5 Prozent – als durchaus erreichbar erscheinen. Wir haben indes mit deutlichen Abschlägen kalkuliert, konstatieren aber trotzdem eine spürbare Unterbewertung, die auch durch eine Peer-Gruppen-Analyse bestätigt wird. Den fairen Wert sehen wir aktuell bei 1,50 Euro, das Urteil lautet weiterhin „Buy“.

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	9,5	11,6	13,7	15,9	15,4	15,1	15,0	15,0
1. Immat. VG	4,9	9,0	10,8	12,4	13,9	12,5	11,2	10,1	9,1
2. Sachanlagen	0,3	0,5	0,8	1,3	2,0	2,9	3,9	4,9	5,9
II. UV Summe	20,8	20,3	21,3	26,6	32,1	37,1	43,4	49,9	56,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	16,9	15,8	16,5	18,0	20,2	22,2	24,9	27,8	30,4
II. Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
III. Fremdkapital	9,1	13,9	16,3	22,2	27,7	30,2	33,4	36,9	40,4
1. Langfristiges FK	1,0	2,3	2,3	4,3	5,9	6,1	6,3	6,6	6,9
2. Kurzfristiges FK	8,1	11,6	14,0	17,9	21,8	24,1	27,1	30,3	33,5
BILANZSUMME	26,0	29,8	32,9	40,3	48,0	52,6	58,5	65,0	71,2

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	27,1	40,7	61,0	85,4	106,8	128,1	141,0	143,8
Gesamtleistung	4,8	27,1	40,7	61,0	85,4	106,8	128,1	141,0	143,8
Rohhertrag	1,6	8,7	13,4	20,1	28,2	35,2	42,3	46,5	47,4
EBITDA	-1,8	-0,4	2,4	3,7	5,1	6,4	7,7	8,5	8,6
EBIT	-1,9	-0,9	1,5	2,5	3,8	4,8	6,2	6,9	7,1
EBT	-3,4	-1,3	0,7	1,7	2,6	3,4	4,5	5,2	5,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,4	-1,3	0,7	1,6	2,5	3,2	4,3	4,9	4,9
JÜ	-2,8	-1,0	0,7	1,4	2,2	2,9	3,9	4,4	4,4
EPS	-0,14	-0,05	0,03	0,06	0,10	0,13	0,17	0,19	0,19

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	-2,0	0,3	1,2	2,1	2,8	2,9	3,2	3,1
CF aus Investition	-6,4	1,2	4,2	-4,3	-4,6	-2,1	-1,3	-1,4	-1,4
CF Finanzierung	5,3	1,5	0,0	4,7	3,7	-0,5	-0,5	-0,9	-1,1
Liquidität Jahresanfa.	0,0	1,9	2,7	7,2	8,7	10,0	10,2	11,4	12,2
Liquidität Jahresende	1,9	2,7	7,2	8,7	10,0	10,2	11,4	12,2	12,8

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	5107,0%	470,5%	50,0%	50,0%	40,0%	25,0%	20,0%	10,0%	2,0%
Rohertragsmarge	33,3%	32,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBITDA-Marge	-36,9%	-1,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	-39,1%	-3,5%	3,6%	4,1%	4,4%	4,5%	4,8%	4,9%	5,0%
EBT-Marge	-72,2%	-4,7%	1,7%	2,7%	3,0%	3,1%	3,5%	3,7%	3,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-59,0%	-3,8%	1,7%	2,3%	2,6%	2,7%	3,0%	3,1%	3,1%

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
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)
08.09.2014	Strong Buy	1,23 Euro	1), 3), 4), 7)
20.05.2014	Strong Buy	1,18 Euro	1), 3), 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.