

Empfehlung: Halten

Kursziel: 1,80 Euro

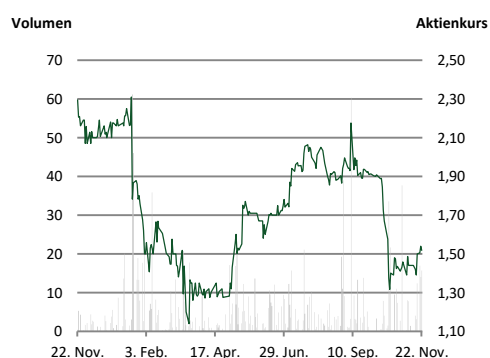
Kurspotenzial: +18 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	1,53 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	8,28
Marktkap. (in Mio. Euro)	12,7
Enterprise Value (in Mio.)	13,9
Ticker	BTBB
ISIN	DE000A2E3772

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,31
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,14
3 M relativ zum CDAX	-26,2%
6 M relativ zum CDAX	-14,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	52,1%
Carin Pepper-Hellstedt	13,7%
Oliver Borrmann	12,8%
Heliad Equity Partners	8,3%
Alessanderx	8,3%
Roland Berger	4,8%

Termine
Q3 Bericht 30. November 2017

Prognosen Anpassung

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	12,8	16,4	21,5
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-2,3	-0,9	0,4
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-0,42	-0,16	-0,01
Δ in %	-	-	-

Analyst

Alexander Braun
+49 40 41111 37 77
a.braun@montega.de

Publikation
Comment 23. November 2017

SLEEPZ spürt weiterhin Gegenwind vom Markt

SLEEPZ hat am 21.11. Eckdaten der ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres 2017 berichtet. Die folgende Tabelle gibt die wesentlichen Punkte wieder.

SLEEPZ AG – 9M 2017	Q3 2017	9M 2017	9M 2016	yoy
Umsatz	2,9	8,8	10,9	-19,3%
EBITDA	-0,6	-1,8	-1,3	n.m.
Periodenergebnis	-0,7	-2,9	-3,9	n.m.

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

Produktionsverzögerungen und Sondereffekt belasten: Den Umsatzrückgang um 19% auf 8,8 Mio. Euro hatte das Unternehmen bereits im Rahmen der Guidanceanpassung Mitte Oktober bekannt gegeben. Ursächlich für die schwache Entwicklung sind Verzögerungen bei den Eigenmarken-Projekten sowie Veröffentlichungen über mangelhafte Rohstofflieferungen an Matratzen-Hersteller. Diese hatten im Markt für Unruhe gesorgt und dürften aufgrund von Produktionsstopps und damit einhergehenden Lieferengpässen auch noch in Q4 wirken.

Ergebnis trotz schwacher Umsatzentwicklung verbessert: Das EBITDA blieb mit -1,8 Mio. Euro deutlich hinter dem Vorjahreswert von -1,3 Mio. Euro zurück. Neben den rückläufigen Erlösen hängt dies auch mit einem Anstieg der Rohstoffkosten zusammen, der nicht vollständig an die Kunden weitergegeben werden kann. Entsprechend stieg die Materialaufwandsquote um 1,3PP. Eine quartalsweise Betrachtung zeigt jedoch eine Verbesserung der Ertragslage. In Q2 wies das Unternehmen ein EBITDA von -0,8 Mio. Euro aus. Im dritten Quartal konnte der Verlust auf -0,6 Mio. Euro reduziert werden. Wir gehen davon aus, dass SLEEPZ im Schlussquartal trotz der Belastungen durch den DCB-Skandal und Verzögerungen bei der Produktion der Eigenmatratzen eine weitere Verbesserung auf -0,3 Mio. Euro gelingt. Positiv wirkt sich in diesem Zusammenhang aus, dass der für die Betreuung und Veräußerung des VC-Portfolios bis Ende 2017 bestehende Dienstleistungsvertrag vorzeitig aufgelöst worden ist. Laut Unternehmen ergibt sich hierdurch im laufenden Jahr eine Kosteneinsparung von 150 Tsd. Euro.

Ausblick: In Q4 dürfte das Hauptaugenmerk auf der Umsetzung der Eigenmarken-Projekte Grafenfels und Matratzenheld liegen. Diese sollen bereits 2018 einen wesentlichen Umsatzbeitrag liefern. Gleichzeitig arbeitet SLEEPZ weiterhin an einer Integration von cubitabo. Wir gehen davon aus, dass die SLEEPZ-Gruppe in diesem Rahmen weitere Finanzmittel aufnehmen wird, um die Liquiditätslage der Gesellschaft zu verbessern.

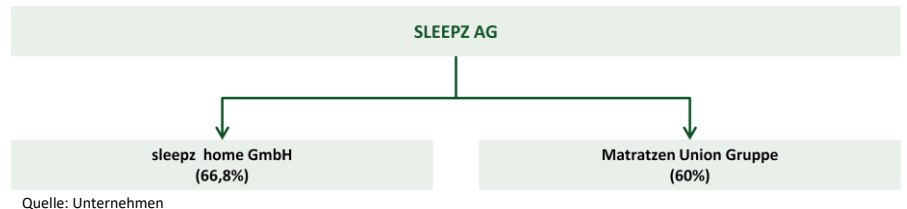
Fazit: SLEEPZ hat in 2017 starken Gegenwind vom Markt bekommen und den Wachstumspfad vorübergehend verlassen. Die Fortschritte auf der Kostenseite sind zu erkennen, Q4 wird u.E. aber noch nicht dazu beitragen, Impulse für den Aktienkurs zu liefern. Das Kursziel lautet unverändert 1,80 Euro. Da jedoch erst ab 2018 mit einer Verbesserung des Newsflows zu rechnen ist, bestätigen wir unsere Halten-Empfehlung.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Umsatz	14,4	12,8	16,4	21,5	27,0
Veränderung yoy	202,0%	-10,8%	28,1%	31,1%	25,6%
EBITDA	-1,8	-2,1	-0,7	0,6	1,2
EBIT	-2,0	-2,3	-0,9	0,4	0,9
Jahresüberschuss	-9,6	-3,5	-1,3	-0,1	0,5
Rohrertragsmarge	32,4%	33,2%	33,8%	33,7%	33,8%
EBITDA-Marge	-12,3%	-16,6%	-4,2%	2,7%	4,3%
EBIT-Marge	-14,0%	-17,6%	-5,2%	1,7%	3,3%
Net Debt	1,8	0,4	2,1	2,4	2,5
Net Debt/EBITDA	-1,0	-0,2	-3,0	4,2	2,1
ROCE	-15,0%	-28,6%	-13,0%	5,3%	12,3%
EPS	-0,46	-0,42	-0,16	-0,01	0,06
FCF je Aktie	0,00	-0,06	-0,20	-0,04	0,00
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,0	1,1	0,8	0,6	0,5
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	23,9	11,9
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	37,9	15,6
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	25,5
P/B	1,7	2,3	2,9	3,0	2,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,53

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die SLEEPZ AG (ehemals bmp Holding AG) ist eine Holdinggesellschaft mit Sitz in Berlin. Das Unternehmen hat zwei operative Tochterunternehmen im Segment Schlafwelten: Die sleepz home GmbH und die Matratzen Union-Gruppe.



Die Mehrheitsbeteiligung sleepz wird seit Mai 2015 vollkonsolidiert. Das Unternehmen ist aus der früheren muchasa GmbH hervorgegangen, bei der SLEEPZ im Juni 2014 eingestiegen ist. Der Umsatz belief sich in 2016 auf rund 5,9 Mio. Euro (VJ: 6,4 Mio. Euro).

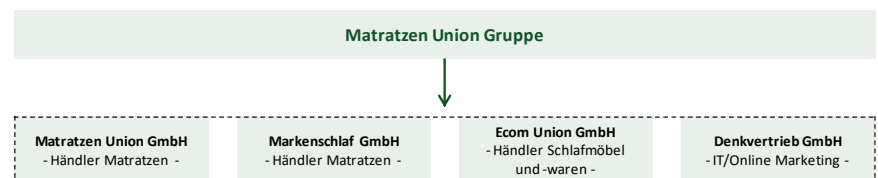
Im November 2015 wurde die Mehrheitsbeteiligung an der Matratzen Union Gruppe eingegangen. Die Unternehmen betreiben wie sleepz mehrere Onlineshops im Bereich Schlafwelten sowie einen Online-Outlet für (Schlaf-)Möbel und Dekoration. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2016 hat die Gruppe einen Umsatz von rund 8,4 Mio. Euro (VJ: 6,4 Mio. Euro) erzielt. MU arbeitet bereits profitabel.

sleepz home GmbH

Die sleepz home GmbH wurde im Dezember 2012 gegründet. Das Unternehmen ist ein Online-Händler im Bereich Schlafwelten. In den Onlineshops des Unternehmens finden sich über 50.000 Artikel. Dabei adressiert sleepz sowohl das Premiumsegment als auch den stark wachsenden Discountermarkt. Seit Mitte 2015 bietet sleepz seinen Kunden mit Matratzenheld eine eigene Matratzenmarke im Einstiegssegment, die exklusiv auf Matratzendiscount erhältlich ist. Zudem wurde im September 2015 das erste Ladengeschäft in Berlin eröffnet. sleepz hat im Geschäftsjahr 2016 einen Umsatz von 5,9 Mio. Euro (VJ: 6,4 Mio. Euro) erzielt.

Matratzen Union Gruppe

Die Matratzen Union ist die zweite Beteiligung von SLEEPZ im Bereich Schlafwelten. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die Struktur des Unternehmens.



Die **Matratzen Union GmbH** und die **Markenschlaf GmbH** sind - wie sleepz - reine Onlinehändler für Schlafbedarf. Der Fokus liegt auf absatzstarken Matratzen in Standardgrößen und auf Boxspringbetten. Die Unternehmen verfügen über einen sehr guten Zugang zu den meisten namhaften Matratzenherstellern und haben über 2.500 Produkte auf Lager. Neben der schnellen Lieferung können hierdurch Preisvorteile im Einkauf erzielt werden. Mit "Wolkenwunder" und "Schlafschatz" verfügt Matratzen Union bzw. Markenschlaf zudem über exklusive Eigenmarken.

Die **Ecom Union GmbH** betreibt die Internetseite onletto.de, ein Online-Outlet für (Schlafraum-)Möbel und Dekoration. Das Unternehmen bezieht seine Produkte über MHK

als Einkaufsverband. Hierbei handelt es sich um ein Netzwerk von mehr als 2.000 Handelspartnern im Möbelbereich.

Die **Denkvertrieb GmbH** fungiert als Service-Einheit der Gruppe. Die Schwerpunkte liegen im Bereich IT und Onlinemarketing.

Erfahrenes Management mit profunden Kenntnissen im Segment Schlafwelten

Die SLEEPZ AG verfügt über ein erfahrenes Management. Oliver Borrmann ist schon seit Gründung im Vorstand der Gesellschaft.

Oliver Borrmann gründete SLEEPZ 1997 als Beteiligungsgesellschaft. Als Vorstand verantwortet er die Unternehmensentwicklung der Gesellschaft. Mit bmp managte er einen Parallelfonds für die KfW und begleitete mehr als 100 Investments. Daneben sammelte er einschlägige Erfahrungen als Unternehmensberater für die HBS Consulting Partners GmbH in München. Oliver Borrmann schloss das Wirtschaftsstudium der Universität St. Gallen (Schweiz) mit Prädikatsexamen ab.

In den Tochtergesellschaften verfügt die Gruppe über große Expertise im adressierten Marktsegment Schlafwelten.

Martin Jungermann, Geschäftsführer der Matratzen Union GmbH, begann 1994 mit einer Ausbildung zum Industriekaufmann bei der Klute GmbH Schlafsysteme erste Erfahrungen im Marktsegment Living/Schlafwelten zu sammeln. Seitdem war der staatlich geprüfte Betriebswirt im Verkauf, als Verkaufsleiter und als Hausleiter bei der Firma Möbel Schaumann, als Filialleiter bei der Unternehmensgruppe Gebers und als Gründer in dem Bereich Living/Schlafen tätig. Seit 2011 ist Martin Jungermann unter anderem als geschäftsführender Gesellschafter für die Markenschlaf GmbH, Matratzen Union GmbH und Ecom Union GmbH verantwortlich.

Aktionärsstruktur

Nach der im Mai 2017 erfolgten Kapitalherabsetzung im Verhältnis 3:1 und den im Anschluss durchgeführten 10%igen Kapitalerhöhungen teilt sich das Grundkapital der Gesellschaft nunmehr in 8.280.391 nennwertlose Stückaktien auf. 13,71% der Aktien werden von der Berliner Unternehmerin Carin Pepper-Hellstedt gehalten. Mit 12,76% ist Gründer und Vorstand Oliver Borrmann zweitgrößter Einzelaktionär des Unternehmens. Weitere bedeutende Investoren sind Heliad Equity Partners (8,33%), Alessanderx (8,33%) und Roland Berger Holding (4,81%). Der Streubesitz liegt bei 52,06%.

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	12,8	16,4	21,5	27,0	32,9	38,2	42,8	43,9
<i>Veränderung</i>	-10,8%	28,1%	31,1%	25,6%	22,0%	16,0%	12,0%	2,5%
EBIT	-2,3	-0,9	0,4	0,9	1,3	1,9	2,1	2,2
<i>EBIT-Marge</i>	-17,6%	-5,2%	1,7%	3,3%	4,0%	5,0%	5,0%	5,0%
NOPAT	-2,3	-0,9	-0,5	0,6	0,9	1,4	1,5	1,6
Abschreibungen	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
<i>in % vom Umsatz</i>	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	0,5%	0,5%	0,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	1,8	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,2	-0,2	0,0
- Investitionen	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<i>Investitionsquote</i>	3,1%	2,4%	1,9%	1,5%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-0,8	-1,3	-0,8	0,1	0,5	1,1	1,3	1,5
WACC	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Present Value	-0,8	-1,2	-0,6	0,1	0,3	0,8	0,8	15,5
Kumuliert	-0,8	-2,0	-2,6	-2,6	-2,2	-1,5	-0,6	14,8

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	14,8
Terminal Value	15,5
Anteil vom Tpv-Wert	104%
Verbindlichkeiten	3,0
Liquide Mittel	2,8
Eigenkapitalwert	14,7

Aktienzahl (Mio.)

8,28

Wert je Aktie (Euro)**1,77****+Upside / -Downside****16%**

Aktienkurs (Euro)

1,53

Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta

1,20

WACC

8,0%

ewiges Wachstum

2,5%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2017-2020	28,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2017-2022	24,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2024	2,5%
EBIT-Marge	2017-2020	-4,5%
EBIT-Marge	2017-2022	-1,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2024	5,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
8,50%	1,37	1,49	1,56	1,63	1,79
8,25%	1,46	1,58	1,66	1,74	1,92
8,00%	1,55	1,69	1,77	1,86	2,06
7,75%	1,64	1,80	1,89	1,99	2,22
7,50%	1,75	1,93	2,03	2,14	2,40

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2024e

WACC	4,50%	4,75%	5,00%	5,25%	5,50%
8,50%	1,38	1,47	1,56	1,64	1,73
8,25%	1,47	1,56	1,66	1,75	1,84
8,00%	1,57	1,67	1,77	1,87	1,97
7,75%	1,68	1,79	1,89	2,00	2,10
7,50%	1,80	1,92	2,03	2,14	2,26

G&V (in Mio. Euro) SLEEPZ AG	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Umsatz	14,4	12,8	16,4	21,5	27,0
Bestandsveränderungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	14,4	12,8	16,4	21,5	27,0
Buchwertabgang/Materialaufwand	9,8	8,6	10,9	14,3	17,9
Rohertrag	4,6	4,2	5,5	7,2	9,1
Personalaufwendungen	2,2	2,2	2,3	2,4	3,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,9	4,9	4,8	5,4	6,3
Sonstige betriebliche Erträge	0,6	0,6	0,8	1,1	1,4
EBITDA	-1,8	-2,1	-0,7	0,6	1,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EBITA	-1,9	-2,2	-0,8	0,5	1,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-2,0	-2,3	-0,9	0,4	0,9
Finanzergebnis	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
EBT	-2,4	-2,7	-1,2	0,1	0,7
EE-Steuern	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-2,5	-2,8	-1,3	-0,1	0,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-7,3	-0,8	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-9,8	-3,5	-1,3	-0,1	0,5
Anteile Dritter	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-9,6	-3,5	-1,3	-0,1	0,5

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) SLEEPZ AG	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,54%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aktivierete Eigenleistungen	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gesamtleistung	100,5%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Buchwertabgang/Materialaufwand	68,2%	66,8%	66,2%	66,3%	66,2%
Rohertrag	32,4%	33,2%	33,8%	33,7%	33,8%
Personalaufwendungen	15,1%	16,8%	14,0%	11,0%	11,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	34,0%	38,0%	29,0%	25,0%	23,5%
Sonstige betriebliche Erträge	4,4%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBITDA	-12,3%	-16,6%	-4,2%	2,7%	4,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBITA	-13,4%	-17,1%	-4,7%	2,2%	3,8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBIT	-14,0%	-17,6%	-5,2%	1,7%	3,3%
Finanzergebnis	-2,5%	-3,1%	-2,0%	-1,4%	-0,7%
EBT	-16,6%	-20,7%	-7,2%	0,3%	2,6%
EE-Steuern	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-17,4%	-21,5%	-8,0%	-0,4%	1,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-51,1%	-5,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-68,5%	-27,4%	-8,0%	-0,4%	1,8%
Anteile Dritter	-1,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-66,6%	-27,4%	-8,0%	-0,4%	1,8%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) SLEEPZ AG	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,9	5,0	5,1	5,2	5,3
Sachanlagen	0,4	0,6	0,7	0,8	0,8
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	5,3	5,6	5,8	6,0	6,2
Vorräte	2,3	1,1	1,4	1,5	1,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,2	0,7	0,8	1,0	1,3
Liquide Mittel	0,8	2,2	0,6	0,2	0,1
Sonstige Vermögensgegenstände	5,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Umlaufvermögen	10,0	4,7	3,5	3,4	4,1
Bilanzsumme	15,3	10,3	9,3	9,4	10,2
PASSIVA					
Eigenkapital	7,2	5,6	4,3	4,2	4,7
Anteile Dritter	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,2	1,3	1,6	1,8	2,1
Sonstige Verbindlichkeiten	3,9	0,4	0,4	0,4	0,4
Verbindlichkeiten	7,7	4,4	4,7	4,9	5,2
Bilanzsumme	15,3	10,3	9,3	9,4	10,2

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) SLEEPZ AG	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,9%	48,7%	55,2%	55,6%	51,9%
Sachanlagen	2,8%	5,5%	7,4%	8,3%	8,3%
Finanzanlagen	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Anlagevermögen	34,8%	54,4%	62,8%	64,1%	60,3%
Vorräte	14,7%	10,7%	15,1%	16,0%	18,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,9%	6,8%	8,6%	10,6%	12,7%
Liquide Mittel	5,2%	21,4%	6,0%	2,0%	1,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	37,4%	7,1%	7,8%	7,8%	7,1%
Umlaufvermögen	65,3%	45,9%	37,5%	36,3%	39,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	47,4%	54,7%	46,4%	45,0%	46,3%
Anteile Dritter	2,2%	3,3%	3,7%	3,6%	3,3%
Rückstellungen	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	17,1%	25,4%	28,1%	27,8%	25,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	25,6%	4,0%	4,4%	4,4%	4,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	25,6%	4,0%	4,4%	4,4%	4,0%
Verbindlichkeiten	50,6%	42,4%	50,1%	51,7%	50,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) SLEEPZ AG	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-9,8	-3,5	-1,3	-0,1	0,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	7,6	1,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-2,0	-1,9	-1,1	0,1	0,8
Veränderung Working Capital	-2,1	1,8	-0,1	-0,1	-0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-4,1	-0,1	-1,2	0,0	0,4
CAPEX	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Sonstiges	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,2	1,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,5	1,8	0,0	0,0	0,0
Sonstige Effekte	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-4,1	1,4	-1,6	-0,4	0,0
Endbestand liquide Mittel	0,8	2,2	0,6	0,2	0,1

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 23.11.2017):

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 23.11.2017):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Erstschätzung (Kaufen)	18.11.2011	0,66	1,60	+142%
Kaufen	20.02.2012	0,63	1,60	+154%
Kaufen	13.03.2012	0,73	1,60	+120%
Kaufen	30.04.2012	0,75	1,60	+113%
Kaufen	20.08.2012	0,75	1,25	+67%
Kaufen	08.11.2012	0,66	1,15	+74%
Kaufen	17.01.2013	0,62	1,20	+94%
Kaufen	14.03.2013	0,83	1,20	+44%
Kaufen	20.08.2013	0,67	1,10	+64%
Kaufen	30.08.2013	0,71	1,10	+56%
Kaufen	24.10.2013	0,75	1,10	+48%
Kaufen	02.12.2013	0,78	1,35	+73%
Kaufen	03.02.2014	0,98	1,35	+38%
Kaufen	15.05.2014	0,83	1,30	+56%
Kaufen	30.07.2014	0,79	1,30	+65%
Kaufen	20.10.2014	0,72	1,30	+80%
n.a.	05.02.2015	0,70	n.a.	n.a.
n.a.	27.04.2015	0,77	n.a.	n.a.
Kaufen	19.05.2015	0,80	1,30	+63%
Kaufen	28.08.2015	0,66	1,30	+96%
Kaufen	16.11.2015	0,64	1,40	+117%
Kaufen	24.02.2016	0,71	1,40	+97%
Kaufen	20.04.2016	0,91	1,20	+32%
Kaufen	31.05.2016	0,76	1,20	+58%
Kaufen	21.07.2016	0,74	1,20	+62%
Kaufen	20.09.2016	0,70	1,10	+57%
Kaufen	31.10.2016	0,80	1,10	+38%
Kaufen	30.11.2016	0,73	1,00	+37%
Kaufen	20.01.2017	0,59	0,80	+35%
Kaufen	09.02.2017	0,51	0,80	+57%
Kaufen (Aktienzusammenlegung im Verhältnis 3:1)	09.05.2017	1,55	2,00	+29%
Kaufen	01.06.2017	1,71	2,00	+17%
Halten	21.08.2017	1,91	2,00	+5%
Halten	18.09.2017	1,91	2,00	+5%
Halten	16.10.2017	1,67	1,80	+8%
Halten	23.11.2017	1,53	1,80	+18%