

03. Juli 2017

Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

bmp Holding AG

Aussicht auf deutlich steigende Dynamik

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **1,73 Euro** | Kursziel: **2,35 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:	76
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A2E3772
Kurs:	1,73 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	8,28 Mio. Stück
Market Cap:	14,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	14,7 Mio. Euro
Free-Float:	54,8 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	2,52 / 1,14 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	9,9 Tsd. Euro

bmp ist operativ verhalten in das Geschäftsjahr 2017 gestartet, in den ersten drei Monaten wurden lediglich Erlöse in Höhe von 3,2 Mio. Euro generiert. Reduzierte Marketingaktivitäten aufgrund einer knappen Liquiditätsausstattung und eine spürbare Verunsicherung bei Kunden und Lieferanten nach der Verlustanzeige bezüglich der Hälfte des Grundkapitals (als Resultat von Abschreibungen im VC-Altgeschäft) waren dafür hauptverantwortlich. Erfreulich ist allerdings, dass die Materialaufwandsquote währenddessen deutlich, von 69,5 auf 66,2 Prozent, reduziert werden konnte. Für das zweite Halbjahr zeichnet sich nun auch erlösseitig eine signifikante Verbesserung ab. Denn das Unternehmen hat zuletzt wichtige strategische Weichenstellungen erfolgreich vollzogen. Dazu gehörten die Kapitalerhöhungen um jeweils 690 Tsd. Aktien, die von Heliad Equity Partners und Alessanderx S.p.a. gezeichnet wurden, und der per Ende Juni umgesetzte Verkauf des VC-Altbestandes, mit dem ein unmittelbarer Mittelzufluss in Höhe von 5 Mio. Euro erzielt wurde. Mit den neuen Partnern an der Seite und der erheblich verbesserten Kapitalausstattung sollte bmp die Chancen des adressierten Marktes nun wesentlich besser nutzen können.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	0,09	4,8	14,4	18,7	28,9	44,8
EBIT (Mio. Euro)	-0,42	-1,86	-2,02	-1,05	0,50	1,83
Jahresüberschuss	-0,29	-2,81	-9,56	-1,73	0,11	1,04
EpS	-0,01	-0,14	-0,46	-0,15	0,01	0,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-	5.107,0%	202,0%	30,0%	55,0%	55,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	879,9%
KUV	156,89	3,01	1,00	0,77	0,50	0,32
KGV	-	-	-	-	135,2	13,8
KCF	-	-	-	-	-	41,4
EV / EBIT	-	-	-	-	29,3	8,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Verkauf des VC-Altgeschäfts

bmp hat die Fokussierung auf das neue Kerngeschäft, den Onlinehandel im Bereich Schlafwelten, abgeschlossen. Per Ende Juni konnte das Unternehmen wie geplant die Anteile der restlichen Beteiligungen aus dem früheren Venture-Capital-Geschäft, deren IFRS-Buchwert sich Ende März noch auf 5,3 Mio. Euro summiert hatte, an einen Privatinvestor verkaufen. Die Transaktionssumme beläuft sich auf 5 Mio. Euro, wobei 3,5 Mio. Euro auf die Ablösung von Darlehen entfallen und 1,5 Mio. Euro als Cash-Zahlung vorgesehen sind. Darüber hinaus wird bmp zwischen 20 und 50 Prozent der Differenz aus künftigen Verkaufserlösen einzelner Beteiligungen und dem jeweiligen Veräußerungspreis (zuzüglich möglicher Folgeinvestments) erhalten.

Keine weiteren Belastungen

Mit der Rückzahlung der Darlehen kann bmp seine Bilanzstruktur zur Jahresmitte erheblich verbessern, der Cash-Zufluss stärkt zudem substantiell die Liquiditätssituation. Mindestens ebenso wichtig ist aber, dass weitere Belastungen aus dem VC-Altgeschäft nun ausgeschlossen sind. Wertanpassungen und Verkäufe unter dem Buchwert hatten in der Vergangenheit für hohe Verluste gesorgt, allein im letzten Jahr musste das Unternehmen in diesem Bereich ein Defizit von 7,3 Mio. Euro hinnehmen. Das hatte letztlich zum Verlust der Hälfte des Grundkapitals geführt, weswegen bmp auf einer außerordentlichen Hauptversammlung im März einen Kapitalschnitt im Verhältnis 3 zu 1 beschlossen und das Grundkapital im Zuge dessen auf 6,9 Mio. Euro herabgesetzt hat.

Bremseffekte und Margenfortschritt im ersten Quartal

Die Bekanntgabe des Verlusts der Hälfte des Grundkapitals hat Kunden und Lieferanten verunsichert und damit die Geschäftsentwicklung des ersten Quartals 2017, die ohnehin von den reduzierten Marketingaktivitäten infolge der noch knappen Liquiditätsausstattung belastet gewesen war, beeinträchtigt. In Relation zum Vorjahr reduzierte sich der Konzernumsatz von 4,3 auf 3,2 Mio. Euro, wo-

bei positive Sondereffekte im Q1 2016 den Vergleich etwas verzerren. Trotzdem konnte bmp auch in dieser schwierigen Phase Fortschritte erzielen. Die Materialaufwandsquote wurde deutlich von 69,5 auf 66,2 Prozent gesenkt, so dass der Rohertrag nur unterproportional, von 1,3 auf 1,1 Mio. Euro, zurückging. Die für das Unternehmen besonders wichtige Contribution Margin (Basis: Rohertrag abzüglich Kosten für Marketing und Fulfillment) erhöhte sich auf 19,6 Prozent, verglichen mit 18,8 Prozent im Gesamtjahr 2016. Infolgedessen bewegte sich das EBITDA mit -0,4 Mio. Euro auf Vorjahresniveau, das Ergebnis aus den fortgeführten Bereichen lag mit -0,6 Mio. Euro nur leicht unter dem Q1-Wert aus 2016 (-0,5 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	Q1 16	Q1 17	Änderung
Umsatz	4,25	3,21	-24,4%
Rohertrag	1,30	1,09	-16,3%
EBITDA	-0,41	-0,39	-
EBIT	-0,44	-0,46	-
JÜ nach Ant. Dritter	-2,27	-0,73	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Höhere Dynamik im zweiten Halbjahr

Die Bremseffekte der knappen Liquiditätsausstattung werden auch in den Zahlen zum zweiten Quartal noch spürbar sein, zudem waren die Managementkapazitäten zuletzt durch die strategischen Weichenstellungen stark in Anspruch genommen. Für das zweite Halbjahr sind die Voraussetzungen aber ungleich besser, was sich in einer deutlich anziehenden Dynamik niederschlagen soll. Der Vorstand hat daher trotz des Erlösrückgangs im ersten Quartal das Ziel bekräftigt, die Erlöse im Gesamtjahr organisch um 25 Prozent auf 18 Mio. Euro zu steigern. Effekte aus möglichen Übernahmen sind dabei noch nicht eingerechnet.

Zwei strategische Investoren

Die verbesserte Liquiditätsausstattung resultiert nicht nur aus dem Verkauf des VC-Altportfolios, sondern auch aus zwei Kapitalmaßnahmen, in deren Rahmen

strategische Investoren gewonnen werden konnten. Zunächst hat Anfang Mai die börsennotierte Beteiligungsgesellschaft Heliad Equity Partners 690 Tsd. junge Aktien – was einer Erhöhung des Grundkapitals um 10 Prozent entsprach – zu einem Preis von 1,35 Euro erworben. Mit der Beteiligung Cubitabo, die den Onlineshop www.bettenriese.de betreibt, ist Heliad selbst im Markt für Schlafwelten aktiv. Eine Übernahme dieses Unternehmens durch bmp wird seitdem geprüft, zudem will sich die Beteiligungsgesellschaft selbst aktiv in die weitere Entwicklung des Konzerns einbringen. Auch das italienische Unternehmen Alessanderx S.p.a. wird künftig eine aktive Rolle spielen. Der 1987 gegründete, international erfolgreiche Matratzenhersteller hat im Rahmen einer weiteren Emission ebenfalls 690. Tsd. Stück (zu 1,60 Euro je Aktie) erworben, die mit einer Lock-up-Frist von fünf Jahren versehen wurden, und zudem einen Kooperationsvertrag mit bmp abgeschlossen. Für die Zusammenarbeit bestehen zahlreiche Möglichkeiten, u.a. wird der neue Partner bmp bei der Produktentwicklung im Matratzenbereich und der Umsetzung von größeren Projekten unterstützen. Das Management verspricht sich davon ein breiteres Sortiment, ein schnelleres Wachstum und eine weitere Margenverbesserung.

Stärkung des Konzernverbunds

bmp hat damit in den letzten Monaten große Fortschritte erzielt, die sich im zweiten Halbjahr sukzessive auch in der Erlösdynamik niederschlagen sollten. Zudem wird die Gruppe noch enger zusammengewachsen. Angestrebt ist eine Anteilsaufstockung an sleepz und der Matratzen-Union-Gruppe auf 100 Prozent, ggfs. gegen Ausgabe von Aktien, um Synergien im Verbund besser heben zu können. Außerdem könnte Cubitabo zum Konzern hinzustoßen. Schließlich soll das Unternehmen zur Hauptversammlung am 18. August einen neuen Namen erhalten, mit dem die neue Ausrichtung zum Ausdruck gebracht wird.

Umsatzschätzung für 2017 leicht reduziert

Obwohl der Umsatz im ersten Quartal 2017 aus unserer Sicht enttäuschend ausgefallen ist, was angesichts der Rahmenbedingungen aber nachvollziehbar ist, sehen wir bmp mit den jüngsten Weichenstellungen auf einem guten Weg, das hohe Potenzial, das sich im Onlinemarkt für Schlafwelten bietet, auch zu heben. Wir haben trotzdem unseren Umsatzschätzungen für die laufende Periode leicht reduziert, von 19,4 auf 18,7 Mio. Euro, und dabei weiterhin eine

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	18,7	28,9	44,8	67,3	80,7	92,8	102,1	107,2
Umsatzwachstum		55,0%	55,0%	50,0%	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%
EBIT-Marge	-5,61%	1,73%	4,08%	5,10%	5,27%	5,43%	5,49%	5,44%
EBIT	-1,0	0,5	1,8	3,4	4,3	5,0	5,6	5,8
Steuersatz	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
NOPAT	-1,0	0,5	1,7	3,3	4,0	4,8	5,3	5,5
+ Abschreibungen & Amortisation	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	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	-0,5	0,6	1,8	3,4	4,2	5,0	5,6	5,9
- Zunahme Net Working Capital	-3,0	-1,4	-0,8	-1,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3
- Investitionen AV	2,8	-2,8	-3,4	-3,7	-1,8	-0,9	-1,0	-1,1
Free Cashflow	-0,7	-3,6	-2,4	-1,3	2,1	3,7	4,3	4,5

SMC-Schätzmodell

kleinere Übernahme unterstellt. Das EBIT sehen wir nun bei -1,0 Mio. Euro, das Nettoergebnis (inkl. letztmaliger Effekte aus dem VC-Altgeschäft) dürfte sich dann auf -1,7 Mio. Euro summieren.

Mittel- und langfristige Wachstumsperspektiven verbessert

Für 2018 und die Folgejahre haben wir hingegen die für den Umsatz unterstellten Steigerungsraten leicht angehoben. Damit bringen wir die aus unserer Sicht deutlich verbesserte Position durch die strategischen Partnerschaften und die komfortable Liquiditätssituation zum Ausdruck. Wir rechnen weiterhin mit einer Übernahme pro Jahr bis zum Jahr 2020. Deutlich angehoben haben wir allerdings auch die unterstellte Verwässerung im Rahmen weiterer Kapitalmaßnahmen zur Umsetzung der Wachstumsstrategie, wir rechnen nun hypothetisch mit 11,28 Mio. Aktien. Die auf der vorherigen Seite abgebildete Tabelle zeigt die aus diesen Prämissen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2024, weitere Details zu den Schätzungen von Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

Kursziel: 2,35 Euro je Aktie

Aus unserem aktualisierten Prognosemodell errechnet sich in unserem favorisierten Szenario (ewiges

Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,5 Prozent) ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 26,6 Mio. Euro. Umgerechnet auf eine von uns unterstellte, voll verwässerte Aktienzahl von 11,28 Mio. entspricht das 2,36 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 2,35 Euro ableiten. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert als hoch ein (5 von 6 Punkten).

Sensitivitätsanalyse

Bei einer Variation der Inputparameter WACC (zwischen 5,5 und 7,5 Prozent) und ewiges Cashflowwachstum (zwischen 0 und 2 Prozent) liegt der faire Wert der Aktie zwischen 1,98 und 4,66 Euro.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	4,66	4,11	3,69	3,35	3,07
6,0%	3,96	3,55	3,22	2,95	2,73
6,5%	3,41	3,10	2,36	2,62	2,44
7,0%	2,98	2,73	2,52	2,35	2,20
7,5%	2,62	2,42	2,25	2,11	1,98

Fazit

bmp hat in den letzten Monaten wichtige Meilensteine erreicht. Zunächst konnte das Unternehmen zwei strategische Investoren gewinnen, die sich finanziell substantiell beteiligt haben und die das Unternehmen in seiner weiteren Entwicklung aktiv begleiten wollen. Während das Engagement von Heliad vor allem aufgrund der bestehenden Aktivitäten der Beteiligungsgesellschaft im E-Commerce-Markt für Schlafwelten neue Optionen schafft, gibt es mit dem italienischen Matratzenhersteller Alessanderx zahlreiche operative Anknüpfungspunkte.

Aus den beiden Kapitalerhöhungen sind bmp brutto rund 2 Mio. Euro zugeflossen. Darüber hinaus konnte das Unternehmen per Ende Juni den VC-Altbestand veräußern, was für eine weitere Liquiditätsspritze in Höhe von 5 Mio. Euro gesorgt hat. Damit verfügt das Unternehmen erstmals seit der

Neuausrichtung über eine komfortable Kapitalausstattung.

Die knappe Liquidität hatte im ersten Quartal die Dynamik noch stark gebremst, so dass lediglich 3,2 Mio. Euro Erlöse wurden. Im zweiten Halbjahr dürfte nun das Wachstum forciert werden, so dass wir nach wie vor im Gesamtjahr mit einer deutlichen Umsatzsteigerung rechnen.

Insgesamt positioniert sich bmp erfolgreich als wichtiger Player im Onlinemarkt für Schlafwelten. Mit den zuletzt umgesetzten Maßnahmen steigt die Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen an dem zu erwartenden Marktwachstum adäquat partizipieren kann. Nach einer Aktualisierung unseres Bewertungsmodells sehen wir den fairen Wert nun bei 2,35 Euro je Aktie, das Urteil lautet weiterhin „Speculative Buy“.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
AKTIVA									
I. AV Summe	5,3	7,0	9,2	11,5	14,1	14,7	15,4	16,1	16,8
1. Immat. VG	4,9	6,2	8,2	10,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2
2. Sachanlagen	0,4	0,8	1,0	1,3	1,9	2,5	3,2	3,9	4,6
II. UV Summe	10,0	14,3	17,6	20,9	24,5	28,7	34,4	40,8	47,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	7,6	12,5	12,6	13,6	15,9	18,7	22,2	26,1	30,2
II. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
III. Fremdkapital	7,7	8,8	14,2	18,8	22,7	24,6	27,5	30,7	34,0
1. Langfristiges FK	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
2. Kurzfristiges FK	7,2	8,4	13,7	18,3	22,1	24,1	26,9	30,1	33,4
BILANZSUMME	15,3	21,3	26,8	32,4	38,6	43,4	49,8	56,9	64,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	14,4	18,7	28,9	44,8	67,3	80,7	92,8	102,1	107,2
Gesamtleistung	14,4	18,7	28,9	44,8	67,3	80,7	92,8	102,1	107,2
Rohhertrag	4,6	6,3	9,8	15,7	23,9	28,7	32,9	36,2	38,1
EBITDA	-1,8	-0,5	0,6	1,9	3,6	4,4	5,3	5,9	6,2
EBIT	-2,0	-1,0	0,5	1,8	3,4	4,3	5,0	5,6	5,8
EBT	-9,7	-1,9	0,1	1,2	2,6	3,4	4,1	4,6	4,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-9,8	-1,9	0,1	1,2	2,5	3,2	3,9	4,3	4,5
JÜ	-9,6	-1,7	0,1	1,0	2,3	2,9	3,5	3,9	4,0
EPS	-0,46	-0,15	0,01	0,09	0,20	0,26	0,31	0,35	0,36

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
CF operativ	-4,1	-1,7	-1,2	0,3	1,4	2,7	3,4	3,9	4,1
CF aus Investition	-0,5	2,8	-2,8	-3,4	-3,7	-1,8	-0,9	-1,0	-1,1
CF Finanzierung	0,5	6,6	4,8	3,7	2,5	0,4	1,0	1,2	1,2
Liquidität Jahresanfa.	1,9	0,8	8,6	9,4	10,0	10,2	11,5	14,9	18,9
Liquidität Jahresende	0,8	8,6	9,4	10,0	10,2	11,5	14,9	18,9	23,2

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	202,0%	30,0%	55,0%	55,0%	50,0%	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%
Rohermargemarge	32,4%	33,5%	34,0%	35,0%	35,5%	35,5%	35,5%	35,5%	35,5%
EBITDA-Marge	-12,3%	-2,7%	2,0%	4,3%	5,3%	5,5%	5,7%	5,8%	5,8%
EBIT-Marge	-14,0%	-5,6%	1,7%	4,1%	5,1%	5,3%	5,4%	5,5%	5,4%
EBT-Marge	-67,7%	-10,3%	0,4%	2,7%	3,9%	4,2%	4,4%	4,5%	4,4%
Netto-Marge (n.A.D.)	-66,6%	-9,3%	0,4%	2,3%	3,4%	3,6%	3,8%	3,8%	3,8%

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)

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
04.05.2017	Speculative Buy	2,55 Euro*	1), 3), 4)
10.02.2017	Speculative Buy	2,70 Euro*	1), 3)
23.01.2017	Speculative Buy	3,00 Euro*	1), 3)
12.12.2016	Speculative Buy	3,00 Euro*	1), 3), 4)
06.10.2016	Speculative Buy	3,45 Euro*	1), 3), 4)
01.06.2016	Buy	4,20 Euro*	1), 3)
17.05.2016	Buy	4,50 Euro*	1), 3), 4)
24.02.2016	Buy	4,50 Euro*	1), 3), 4)
25.11.2015	Buy	4,80 Euro*	1), 3), 4)
11.11.2015	Buy	4,65 Euro*	1), 3), 4)
04.09.2015	Buy	4,35 Euro*	1), 3)

*umgerechnet auf Kapitalschnitt 3:1

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.