

04. Mai 2017

**Research-Update**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research

## **bmp Holding AG**

2017 wird entscheidendes Jahr

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **0,45 Euro** | Kursziel: **0,85 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](mailto:kontakt@sc-consult.com)  
**Internet:** [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

## Jüngste Geschäftsentwicklung



### Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Berlin
<b>Branche:</b>	E-Commerce
<b>Mitarbeiter:</b>	72
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0003304200
<b>Kurs:</b>	0,45 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	20,7 Mio. Stück*
<b>Market Cap:</b>	9,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	9,5 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	54,1 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	0,899 / 0,38 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	9,8 Tsd. Euro

In einem schwieriger gewordenen Marktumfeld hat bmp die Wachstumsziele für 2016 verfehlt. Dennoch konnten die Tochterunternehmen ein organisches Wachstum von 12,5 Prozent generieren, was auf die positive Entwicklung der Matratzen Union Gruppe zurückzuführen ist, die ihre Erlöse um 30 Prozent gesteigert hat. Im laufenden Geschäftsjahr soll der Gruppenumsatz nun organisch um 25 Prozent auf 18 Mio. Euro ausgeweitet werden, wofür insbesondere das Marketing im zweiten Halbjahr intensiviert wird. Die finanziellen Voraussetzungen dafür will bmp mit einer kleinen Kapitalerhöhung in Kürze und einer größeren in der zweiten Jahreshälfte schaffen. Zudem soll im laufenden Jahr der Restbestand des VC-Portfolios veräußert werden. Der Buchwert beträgt nach umfangreichen Abschreibungen zum Jahresende nun 5,5 Mio. Euro. Diese hatten dazu geführt, dass die AG den Verlust der Hälfte des Grundkapitals vermelden musste. Auf der anschließenden außerordentlichen Hauptversammlung wurde ein Kapitalschnitt im Verhältnis 3 zu 1 beschlossen. Dieser wird zum Tausch von drei Altaktien in eine neue (ISIN: DE000A2E3772) führen, die technische Umsetzung erfolgt in den nächsten Tagen.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	0,09	4,8	14,4	19,4	29,1	43,6
EBIT (Mio. Euro)	-0,42	-1,86	-2,02	-1,35	0,51	1,78
Jahresüberschuss	-0,29	-2,81	-9,56	-1,68	0,14	1,02
EpS	-0,01	-0,14	-0,46	-0,07	0,01	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-	5.107,0%	202,0%	35,0%	50,0%	50,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	608,8%
KUV	102,03	1,96	0,65	0,48	0,32	0,21
KGV	-	-	-	-	64,9	9,2
KCF	-	-	-	-	-	25,0
EV / EBIT	-	-	-	-	18,8	5,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

\*vor Kapitalschnitt, der zum 05.05. technisch umgesetzt wird, danach: 6,9 Mio. Stück

## Matratzen Union Gruppe überzeugt

Die Matratzen Union Gruppe, an der die bmp Holding einen Anteil von 60 Prozent hält, hat sich im letzten Jahr sehr positiv entwickelt. Sie hat ihren Umsatz um rund 30 Prozent auf 8,4 Mio. Euro gesteigert und ein positives Nachsteuerergebnis von 322 Tsd. Euro erwirtschaftet, was einer beachtlichen Nettomarge von fast 4 Prozent entspricht. Das Unternehmen war damit maßgeblich für das Konzernwachstum von bmp verantwortlich, zumal es im Vorjahr lediglich für den Monat Dezember konsolidiert worden war (mit einem Umsatzbeitrag von 701 Tsd. Euro). Die eigenen Wachstumsziele konnte Matratzen Union dennoch nicht ganz erreichen, was zum einen daran lag, dass die Erlösentwicklung im Spätsommer und Frühherbst wie in der gesamten Branche wetterbedingt unterdurchschnittlich ausgefallen ist. Bestehende Lagerüberhänge haben im Anschluss den Preiswettbewerb im Markt verschärft. Ohnehin war die Wettbewerbsintensität nach dem Markteintritt zahlreicher Einproduktunternehmen („one-fits-all“ Matratzen) hoch. Die Newcomer nutzten ihre zum Teil umfangreiche Kapitalakquise für extensives Webmarketing, was u.a. die Preise für Google-Adwords nach oben getrieben hat. Matratzen Union hat daher die Nutzung dieses Marketing-Tools zurückgefahren.

## sleepz und Grafenfels verfehlen Erwartungen

Deutlich stärker getroffen von der Marktentwicklung wurde die zweite bmp-Tochter sleepz, die ihr Wachstumsziel komplett verfehlte und stattdessen einen Umsatzrückgang um 8 Prozent auf 5,9 Mio. Euro hinnehmen musste (wobei der im Konzern konsolidierte Umsatz im Vorjahr nur bei 4,1 Mio. Euro lag, das Unternehmen wurde 2015 für acht Monate erfasst). Neben dem schwierigen Umfeld sorgten temporäre technische Probleme mit den Webshops für eine zusätzliche Belastung, zudem hat das Unternehmen auf die Nutzung nicht rentabler Vertriebskanäle verzichtet. Darüber hinaus wurde der Vermarktungsfokus graduell von Matratzen auf Bettwaren und Bettwäsche verschoben, was tendenziell die Erlöse schmälert, aber höhere Margen bietet. Das

spiegelt die Bemühungen um eine verbesserte Profitabilität wider, die sich in einem um ca. 0,6 Mio. Euro auf -1,15 Mio. Euro reduzierten Verlust ausgezahlt haben. Keine Fortschritte gab es hingegen bei dem von bmp neu gegründeten Matratzenlabel Grafenfels. Zwar konnten mehr als 30 Fachhändler für den Vertrieb der fünf Matratzentypen gewonnen werden, die Erlöse blieben mit 0,1 Mio. Euro aber weit unter den Planungen.

## Organisches Wachstum von 12,5 Prozent

Insgesamt hat der bmp-Konzern das Geschäftsjahr 2016 aufgrund der Konsolidierungseffekte trotzdem mit einer kräftigen Umsatzsteigerung von 4,8 auf 14,4 Mio. Euro abgeschlossen. Das organische Umsatzwachstum lag bei immer noch beachtlichen 12,5 Prozent, auch wenn die ursprünglichen Wachstumsziele aufgrund der skizzierten Effekte deutlich verfehlt wurden. Das Hauptprodukt waren im letzten Jahr Matratzen mit einem Umsatzanteil von 63,7 Prozent, gefolgt von Boxspringbetten (20,8 Prozent) und Bettwaren (5,7 Prozent). Das Gros der Erlöse wurde mit 60 Prozent über eigene Webshops generiert, etwas mehr als ein Viertel entstammte dem Vertrieb über Marktplätze. Shopping Clubs (8 Prozent) und der stationäre Verkauf (5 Prozent) spielten demgegenüber eine untergeordnete Rolle.

## Operativer Verlust etwas größer als prognostiziert

Die steigenden Marketingkosten und der Preisdruck im Onlinegeschäft haben dazu geführt, dass das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit nach Anteilen Dritter mit -2,2 Mio. Euro (Vorjahr: -1,4 Mio. Euro) etwas schlechter als prognostiziert ausgefallen ist – das Management hatte ein Defizit von -1 bis -2 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Prinzipiell zeigen die Zahlen aber schon jetzt, dass das Geschäft ein attraktives Margenpotenzial bietet. Das Unternehmen hat 2016 eine Rohertragsmarge von 33,6 Prozent und eine Contribution Margin (Basis: Rohertrag abzüglich Kosten für Marketing und Fulfillment) von 18,8 Prozent erwirtschaftet, was prinzipiell einen profitablen Geschäftsbetrieb erlauben sollte.

Bislang fehlt sleepz aber noch die kritische Masse zur Deckung der Fixkosten.

### VC-Abschreibungen belasten

Obwohl im operativen Geschäft die Ergebnisziele nur knapp verfehlt wurden, ist das Konzernergebnis von bmp im letzten Jahr mit -9,8 Mio. Euro (Vorjahr -3,4 Mio. Euro) tiefrot ausgefallen. Ursächlich dafür waren Verluste im aufgegebenen Venture-Capital-Geschäft, das sukzessive abgewickelt wird. Im Jahresverlauf wurden insgesamt sieben Beteiligungen veräußert, was für einen Nettocashflow aus Investitionen von 3,6 Mio. Euro sorgte, und der Bestand somit auf Anteile an sechs Gesellschaften mit einem Buchwert von 5,5 Mio. Euro reduziert. Aus den Veräußerungen und umfangreichen Wertanpassungen per Jahresende resultierte insgesamt ein Verlust von -7,3 Mio. Euro, wobei es sich dabei in erster Linie um eine nicht liquiditätswirksame Anpassung von Buchwerten handelt. Trotzdem spiegelt dies das gesunkene Finanzierungspotenzial wider, das der angestrebte komplette Verkauf des restlichen Portfolios im laufenden Jahr für den Ausbau des Kerngeschäfts noch bietet.

### Kapitalschnitt vor Abschluss

Zudem hat der hohe Fehlbetrag in 2016 auch dafür gesorgt, dass die AG im Januar den Verlust der Hälfte des Grundkapitals vermelden musste. Auf der im Anschluss erforderlichen außerordentlichen Hauptversammlung wurde ein Kapitalschnitt im Verhältnis 3 zu 1 beschlossen und das Grundkapital im Zuge dessen auf 6,9 Mio. Euro herabgesetzt. Der Handel der konvertierten Aktien (ISIN DE000A2E3772) wird am 5. Mai starten, die Bestände in den Depots werden aber erst vom 8. auf den 9. Mai umgebucht. bmp schafft sich damit wieder die Möglichkeit zur Finanzierung über die Ausgabe neuer Aktien. In einem ersten Schritt soll eine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts im Umfang von 10 Prozent stattfinden, für das zweite Halbjahr wird eine größere, prospektpflichtige Bezugsrechtskapitalerhöhung vorbereitet.

### Organisches Wachstum um 25 Prozent anvisiert

Mit einer verbesserten Kapitalausstattung will bmp die Expansion im Kerngeschäft im laufenden Jahr forcieren. Insbesondere im zweiten Halbjahr soll das Marketing gezielt ausgeweitet werden, für das Ge-

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	19,4	29,1	43,6	61,0	70,2	78,6	82,6	86,7
Umsatzwachstum		50,0%	50,0%	40,0%	15,0%	12,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	-6,95%	1,74%	4,08%	5,09%	5,25%	5,41%	5,45%	5,41%
<b>EBIT</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>
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	0,2	0,2	0,2
<b>NOPAT</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>
- Zunahme Net Working Capital	-3,3	-1,4	-0,7	-0,8	0,2	-0,5	-0,4	-0,4
- Investitionen AV	3,3	-2,8	-3,4	-3,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,9
<b>Free Cashflow</b>	<b>-0,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>

SMC-Schätzmodell

samtjahr wird so ein organisches Wachstum um 25 Prozent auf 18 Mio. Euro anvisiert. Gelingt der Verkauf des VC-Portfolios, könnte das Unternehmen auch weitere Zukäufe tätigen. Nachdem im letzten Jahr keine Akquisition durchgeführt wurde, werden ein bis zwei Transaktionen für 2017 als möglich erachtet. Kein substanzieller Beitrag wird mehr von Grafenfels erwartet. Das Management hat beschlossen, das Geschäft in der bisherigen Form nicht fortzuführen, da es kurzfristig keine ausreichende Ertragsperspektiven geboten hat. Und die Profitabilität der Töchter bleibt ein zentraler Fokus der weiteren Geschäftsentwicklung, im laufenden Jahr sollen diese operativ und kumuliert nur noch einen kleinen Verlust erwirtschaften.

### Ergebnisschätzung leicht reduziert

Als Reaktion auf die Geschäftszahlen und die Prognose von bmp haben wir unsere Ergebnisschätzung für 2017 reduziert, wir rechnen nun mit einem Konzern-EBIT von -1,3 Mio. Euro (bislang: -0,3 Mio. Euro), vor allem wegen der zuletzt noch unbefriedigenden Profitabilität von sleepz. Die Umsatzprognose belassen wir unverändert bei 19,4 Mio. Euro. Einkalkuliert ist dabei der Zukauf eines Unternehmens bis zum Jahresende. Für die nächsten drei Jahre rechnen wir unverändert mit einer Akquisition pro Jahr, den bislang unterstellten dynamischen Wachstumspfad behalten wir daher bei. Wir gehen weiter davon aus, dass die Etablierung des Geschäftsmodells einen substanziellen Margenanstieg ermöglichen wird.

### Kursziel: 0,85 Euro je Aktie

Finanzierungsseitig sind wir nun davon ausgegangen, dass nach den umfangreichen Abschreibungen zum

Jahresende keine weitere Wertberichtigung auf den VC-Altbestand notwendig ist und der aktuelle Buchwert von 5,5 Mio. Euro im laufenden Jahr in etwa Erlöst werden kann. Darüber hinaus haben wir zunächst nur eine 10-prozentige Kapitalerhöhung eingeplant und rechnen nun voll verwässert mit einer Aktienzahl von 22,77 Mio. (bzw. rund 7,5 Mio. nach Abschluss des Kapitalschnitts). 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 19,0 Mio. Euro, das entspricht 0,84 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 0,85 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 0,73 und 1,80 Euro.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	1,80	1,58	1,41	1,28	1,17
6,0%	1,52	1,36	1,23	1,12	1,03
6,5%	1,30	1,18	<b>0,84</b>	0,99	0,92
7,0%	1,13	1,03	0,95	0,88	0,82
7,5%	0,99	0,91	0,84	0,78	0,73

## Fazit

---

Das abgelaufene Geschäftsjahr war für bmp sehr durchwachsen, eine Verschärfung des Marktumfelds nach dem Eintritt zahlreicher Newcomer in den Matratzenmarkt („one-fits-all“) hat eine Erfüllung der Wachstumsprognose verhindert. Dennoch konnten die bmp-Töchter immer noch ein respektables organisches Wachstum von 12,5 Prozent vorweisen. Das ist vor allem darauf zurückzuführen, dass sich die Matratzen Union Gruppe, an der bmp einen 60-prozentigen Anteil hält, mit einer Erlössteigerung um rund 30 Prozent und einer Nettomarge von knapp 4 Prozent sehr positiv entwickelt hat. Darin sehen wir die Blaupause für die weitere Konzernentwicklung. Die Töchter sleepz und Grafenfels haben sich hingegen enttäuschend entwickelt, das neue Matratzenlabel Grafenfels wird in der bisherigen Form nicht mehr weitergeführt.

Insgesamt ist der operative Verlust der Töchter aber nur leicht höher als erwartet ausgefallen. Stark belastet wurde das Konzernergebnis hingegen durch Abschreibungen auf das VC-Altportfolio. Nach einem Konzernfehlbetrag von 9,8 Mio. Euro musste auch die AG den Verlust der Hälfte des Grundkapitals vermelden. Eine außerordentliche Hauptversammlung hat im Anschluss einen Kapitalschnitt im Ver-

hältnis 3 zu 1 beschlossen, dieser wird technisch mit der Notiz der konvertierten Aktie zum 5. Mai und dem anschließenden Umtausch der Aktienbestände abgeschlossen. Die finanzielle Basis soll jetzt kurzfristig mit einer 10-prozentigen Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts gestärkt werden. Der Verkauf der restlichen VC-Positionen und eine größere Aktienemission sollen im weiteren Jahresverlauf für zusätzlichen Spielraum sorgen.

Den will bmp für eine Forcierung des Wachstums nutzen. Im Gesamtjahr sollen die Erlöse organisch um 25 Prozent zulegen, auch ein bis zwei weitere Akquisitionen sind möglich. Können diese Prognosen erfüllt werden, würde die Gesellschaft ihre Marktposition im Onlinegeschäft für Schlafwelten deutlich festigen. Wir sehen in dem Markt weiterhin Potenzial, das bmp nun zügig realisieren muss. Auf Basis der Prämisse, dass im laufenden Jahr die wesentlichen Meilensteine – Verkauf VC-Portfolio, hohes organisches Wachstum, mindestens ein Zukauf – umgesetzt werden können, sehen wir den fairen Wert aktuell bei 0,85 Euro (das entspricht 2,55 Euro nach der aktientechnischen Umsetzung des Kapitalschnitts zum 5. Mai), 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	5,3	7,0	9,2	11,5	14,0	14,5	15,1	15,6	16,1
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	1,8	2,3	2,9	3,4	3,9
II. UV Summe	10,0	8,5	11,8	15,0	18,3	21,9	26,3	31,1	36,1
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	7,6	6,6	6,7	7,8	9,7	12,0	14,8	17,6	20,6
II. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
III. Fremdkapital	7,7	8,9	14,2	18,7	22,5	24,3	26,6	29,0	31,6
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	18,2	22,0	23,8	26,0	28,4	31,0
<b>BILANZSUMME</b>	<b>15,3</b>	<b>15,5</b>	<b>21,0</b>	<b>26,5</b>	<b>32,3</b>	<b>36,4</b>	<b>41,4</b>	<b>46,7</b>	<b>52,3</b>

## 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	19,4	29,1	43,6	61,0	70,2	78,6	82,6	86,7
Gesamtleistung	14,4	19,4	29,1	43,6	61,0	70,2	78,6	82,6	86,7
Rohhertrag	4,6	6,2	9,9	15,3	21,7	24,9	27,9	29,3	30,8
EBITDA	-1,8	-0,8	0,6	1,9	3,2	3,9	4,5	4,8	5,0
EBIT	-2,0	-1,3	0,5	1,8	3,1	3,7	4,3	4,5	4,7
EBT	-9,7	-1,7	0,2	1,2	2,3	2,7	3,2	3,4	3,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-9,8	-1,7	0,2	1,1	2,2	2,6	3,0	3,2	3,3
JÜ	-9,6	-1,7	0,1	1,0	2,0	2,3	2,7	2,9	3,0
EPS	-0,46	-0,07	0,01	0,04	0,09	0,10	0,12	0,13	0,13

## 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	-1,9	-1,2	0,4	1,3	2,6	2,5	2,8	2,9
CF aus Investition	-0,5	3,3	-2,8	-3,4	-3,6	-1,7	-0,8	-0,8	-0,9
CF Finanzierung	0,5	0,7	4,7	3,7	2,6	0,4	0,7	0,8	0,8
Liquidität Jahresanfa.	1,9	0,8	2,9	3,7	4,3	4,5	5,9	8,3	11,0
Liquidität Jahresende	0,8	2,9	3,7	4,3	4,5	5,9	8,3	11,0	13,8

### Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	202,0%	35,0%	50,0%	50,0%	40,0%	15,0%	12,0%	5,0%	5,0%
Rohermargemarge	32,4%	32,2%	34,0%	35,0%	35,5%	35,5%	35,5%	35,5%	35,5%
EBITDA-Marge	-12,3%	-4,0%	2,0%	4,3%	5,3%	5,5%	5,7%	5,8%	5,8%
EBIT-Marge	-14,0%	-7,0%	1,7%	4,1%	5,1%	5,2%	5,4%	5,5%	5,4%
EBT-Marge	-67,7%	-8,7%	0,6%	2,7%	3,8%	3,8%	4,1%	4,1%	4,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-66,6%	-8,7%	0,5%	2,3%	3,2%	3,3%	3,5%	3,5%	3,5%



# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

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

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.tai-pan.de](http://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 Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den XETRA-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
10.02.2017	Speculative Buy	0,90 Euro	1), 3)
23.01.2017	Speculative Buy	1,00 Euro	1), 3)
12.12.2016	Speculative Buy	1,00 Euro	1), 3), 4)
06.10.2016	Speculative Buy	1,15 Euro	1), 3), 4)
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)

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.