

10. Februar 2017
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

bmp Holding AG

Trotz eines schwachen Schluss-
quartals Optimismus für 2017

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **0,509 Euro** | Kursziel: **0,90 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:	64
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0003304200
Kurs:	0,509 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	20,7 Mio. Stück
Market Cap:	10,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	15,0 Mio. Euro
Free-Float:	55,6 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	0,912 / 0,46 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	11,4 Tsd. Euro

bmp hat im vierten Quartal 2016 in einem wettbewerbsintensiven Umfeld einen Umsatz von 3,5 Mio. Euro erwirtschaftet und damit die eigenen Erwartungen verfehlt. Im Gesamtjahr wurden infolgedessen 14,4 Mio. Euro Erlöst, was unter der abgesenkten Prognose von 15 Mio. Euro lag. Dennoch haben die beiden wichtigsten Töchter, die Matratzen-Union-Gruppe und sleepz, im Schlussquartal profitabel gewirtschaftet und damit die Erwartungen übererfüllt. Wegen Abschreibungen auf den VC-Altbestand wird die Gruppe für 2016 einen hohen Verlust ausweisen, nach dem Verlust der Hälfte des Grundkapitals sind nun ein Kapitalschnitt (3 zu 1) und eine 10-prozentige Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht geplant. Dank zahlreicher Wachstumsinitiativen zeigt sich der Vorstand für die laufende Periode optimistisch und stellt ein organisches Wachstum um 25 Prozent in Aussicht. Die Töchter sollen dabei ein positives EBIT generieren. Wir haben unser Bewertungsmodell nach den Zahlen aktualisiert und erwarten nun für 2017 einen Umsatz von 19,4 Mio. Euro und ein um VC-Abschreibungen bereinigtes EBIT von -0,31 Mio. Euro. Das Urteil bleibt „Speculative Buy“, das Kursziel liegt nun bei 0,90 Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	0,09	4,8	14,4	19,4	29,2	43,8
EBIT (Mio. Euro)*	-0,42	-1,86	-1,75	-0,31	0,78	1,75
Jahresüberschuss*	-0,29	-1,99	-1,92	-0,52	0,15	0,80
EpS*	-0,01	-0,10	-0,09	-0,02	0,01	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-	5.107,0%	203,0%	35,0%	50,0%	50,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	428,4%
KUV	115,40	2,22	0,73	0,54	0,36	0,24
KGV	-	-	-	-	69,5	13,2
KCF	-	-	-	-	-	48,99
EV / EBIT	-	-	-	-	19,3	8,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*bereinigt um Wertänderungen/Abschreibungen auf das VC-Alt-Portfolio (2016e: -5,04 Mio. Euro; 2017e: -1,5 Mio. Euro)

Niedriger Umsatz im Schlussquartal

Die bmp Holding hat eine erste Indikation für den Geschäftsverlauf in 2016 veröffentlicht. Das Unternehmen hat insgesamt einen Umsatz von 14,4 Mio. Euro erwirtschaftet, was einem Zuwachs zum Als-ob-Wert des Vorjahres (bei hypothetischer Konsolidierung der Töchter über zwölf Monate) um 12,5 Prozent entspricht. Im zweiten Halbjahr ist das Wachstum enttäuschend verlaufen, im Schlussquartal wurden lediglich 3,5 Mio. Euro generiert. Damit wurde der zweifach abgesenkte Zielwert für die Erlöse, der zuletzt bei 15 Mio. Euro gelegen hatte, noch verfehlt.

Zwei Töchter profitabel

Die zuletzt geringe Wachstumsdynamik resultiert vor allem aus dem intensiven Wettbewerb um Traffic im Web, der von zahlreichen Matratzen-Start-ups angefacht wurde (siehe unsere Studie vom 12.12.2016). bmp hat in den umkämpften Bereichen zuletzt eher zurückhaltend agiert und der Profitabilität Vorrang vor dem Wachstum gegeben. Daher ist das Unternehmen trotz der deutlich reduzierten Erlöserwartungen auch in der ursprünglich ausgegebenen Zielspanne für das operative Ergebnis, die ein Defizit von -1 bis -2 Mio. Euro vorsah, geblieben. Für das Schlussquartal hatten die Planungen einen kumulierten operativen Überschuss der beiden wichtigsten Töchter Matratzen Union und sleepz vorgesehen. Während die Matratzen-Union-Gruppe schon zuvor profitabel gewirtschaftet hat, ist sleepz in den letzten drei Monaten auch auf isolierter Basis der operative Break-even gelungen.

VC-Altbestand belastet

Auf Gruppenebene wird sich dies in den Ergebniskennzahlen aber nicht widerspiegeln, da Abwertungen auf den VC-Altbestand den Effekt überkompensieren. bmp hatte im Januar weitere Abschreibungen angekündigt, die zum Verlust der Hälfte des Grundkapitals führen werden. Das verbleibende Risiko ist allerdings angesichts eines Restbuchwerts von 5,4 Mio. Euro per Ende September letzten Jahres nun überschaubar.

Kapitalerhöhung geplant

Trotzdem führt die Verlustanzeige zur Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung, die nun für den 21. März terminiert wurde. Ein Tagesordnungspunkt wird die Herabsetzung des Grundkapitals im Verhältnis 3 zu 1 auf 6,9 Mio. Euro sein, womit der Bilanzverlust ausgeglichen wird. Damit schafft sich bmp die Möglichkeit, die Kapitalbasis auch über Aktienemissionen zu stärken, wovon im Anschluss Gebrauch gemacht werden soll. Geplant ist zunächst eine 10-prozentige Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts, für den weiteren Jahresverlauf wäre auch eine prospektpflichtige Bezugsrecht-KE mit öffentlichem Angebot denkbar.

Zahlreiche Wachstumsinitiativen

Damit würde die weitere Expansion auf eine solide finanzielle Basis gestellt. Hinsichtlich der Wachstumschancen zeigt sich das Management trotz des Dämpfers im zweiten Halbjahr 2016 optimistisch. Obschon das Umfeld im Online-Matratzengeschäft schwieriger geworden ist, wurden zahlreiche Felder identifiziert, in denen die Töchter deutlich zulegen könnten. Zu den Kernkompetenzen der Gruppe gehört die moderne Lagerlogistik sowie die schnelle und effiziente Lieferung über die Systeme von Matratzen-Union. Dieses Asset soll nun verstärkt genutzt werden, um im Wettbewerb mit einer hohen Warenverfügbarkeit und mit kurzen Lieferfristen zu punkten. Darüber hinaus wird das Produktsortiment punktuell um Erzeugnisse erweitert, die ein hohes – durchaus auch kurzfristiges – Nachfragepotenzial bieten, was mit gezielten Vermarktungsaktivitäten gehoben werden soll. Für diesen Bereich hat bmp das Personal ebenso aufgestockt wie für das Geschäft mit großen Shops, auf denen die Sichtbarkeit der eigenen Produkte gesteigert werden soll. Allein auf organischer Basis wird der Umsatz in 2017 so plangemäß um 25 Prozent auf 18 Mio. Euro gesteigert. Die mit knapp über 17 Prozent bereits sehr ordentliche Contribution Margin (Rohertag abzüglich Marketing und Fulfillment) soll weiter in Richtung von 20 Prozent ausgebaut werden, so dass letztlich auf der Ebene der Tochtergesellschaften ein positives EBIT erzielt werden kann.

Umsatzprognose leicht reduziert

bmp hat 2016 nicht die Entwicklung genommen, die wir erwartet hatten. Das relativ geringe Wachstum auf Als-ob-Basis stellt eine Enttäuschung dar und spiegelt die doch überraschend schnelle Verschärfung des Wettbewerbs im Online-Matratzenhandel wider. Insofern ist das Management nun gefordert, smarte Wege zu identifizieren, um Anteile an dem grundsätzlich weiterhin deutlich wachsenden Markt zu gewinnen, ohne die geplanten Profitabilitätsfortschritte zu gefährden. Die mannigfaltigen Initiativen, die das Management aktuell verfolgt, wirken aber durchaus aussichtsreich. Wir haben daher unsere Umsatzprognose für 2017 von 20,5 auf 19,5 Mio. Euro leicht reduziert, bleiben damit aber über der Zielvorgabe des Unternehmens. Der unterstellte Expansionspfad für die Folgejahre ist unverändert (inklusive der einkalkulierten Akquisitionen), womit wir davon ausgehen, dass sich das Geschäftsmodell in der laufenden Periode nachhaltig etabliert.

EBIT noch leicht negativ

Auf operativer Basis erwarten wir für 2017 nun ein leicht negatives EBIT (bislang: 0,4 Mio. Euro), unter Berücksichtigung von abschließenden Abschreibun-

gen auf den VC-Altbestand in Höhe von 1,5 Mio. Euro resultiert daraus ein Defizit von -1,8 Mio. Euro vor Zinsen und Steuern. Den Pfad der Margenverbesserungen in den Folgejahren haben wir etwas vorsichtiger modelliert, im Grundsatz allerdings beibehalten, ebenso wie die Zielmarge von rund 5 Prozent am Ende des Detailprognosezeitraums.

Kursziel: 0,90 Euro je Aktie

Finanzierungsseitig haben wir zunächst nur eine 10-prozentige Kapitalerhöhung eingeplant und rechnen nun voll verwässert mit einer Aktienzahl von 22,77 Mio. (vor Kapitalschnitt). Des Weiteren haben wir unsere Modellrahmendaten aktualisiert und den langfristigen Durchschnittswert für die Umlaufrendite von 3,5 auf 2,5 Prozent abgesenkt. Aus unserem aktualisierten Prognosemodell errechnet sich in unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,5 Prozent) nun ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 21 Mio. Euro, das entspricht 0,92 Euro je Aktie, woraus wir ein neues Kursziel von 0,90 Euro ableiten. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert als hoch ein (5 von 6 Punkten).

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	19,4	29,2	43,8	61,3	70,4	78,9	82,8	87,0
Umsatzwachstum		50,0%	50,0%	40,0%	15,0%	12,0%	5,0%	5,0%
EBIT-Marge	-1,61%	2,67%	4,01%	4,22%	4,48%	4,94%	5,09%	5,05%
EBIT	-0,3*	0,8	1,8	2,6	3,2	3,9	4,2	4,4
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	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
NOPAT	-0,3	0,7	1,7	2,5	3,0	3,7	4,0	4,2
+ Abschreibungen & Amortisation	-0,8	-1,4	0,1	0,2	0,2	0,3	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	-1,2	-0,7	1,8	2,6	3,2	4,0	4,3	4,6
- Zunahme Net Working Capital	-3,7	-1,4	-0,7	-0,8	0,2	-0,4	-0,4	-0,4
- Investitionen AV	2,8	-1,5	-2,2	-2,4	-1,7	-0,8	-0,8	-0,9
Free Cashflow	-2,0	-3,6	-1,1	-0,5	1,7	2,8	3,1	3,3

SMC-Schätzmodell

*bereinigt um Abschreibungen VC (1,5 Mio.)

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 0,79 und 1,85 Euro.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflowwachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,5%	1,85	1,63	1,46	1,33	1,22
6,0%	1,57	1,41	1,28	1,17	1,08
6,5%	1,35	1,23	0,92	1,04	0,97
7,0%	1,18	1,08	1,00	0,93	0,87
7,5%	1,04	0,96	0,89	0,83	0,79

Fazit

Eine deutliche Verschärfung des Wettbewerbsumfelds, die insbesondere die Generierung von Traffic für die Shops erschwert hat, hat die Expansionsdynamik von bmp im letzten Geschäftsjahr gebremst. Im Schlussquartal wurden lediglich 3,5 Mio. Euro Erlöst, mit einem Jahresumsatz von 14,4 Mio. Euro wurde die zwischenzeitlich bereits auf 15 Mio. Euro abgesenkte Prognose verfehlt.

Erfreulicherweise haben die beiden wichtigsten Töchter, die Matratzen-Union-Gruppe und sleepz, zwischen Oktober und Dezember trotzdem operativ profitabel gewirtschaftet. Darin spiegelt sich das bereits jetzt attraktive Margenniveau wider, das weiter ausgebaut werden soll.

Im Ergebnis für 2016 wird das noch nicht sichtbar sein, weil hohe Abschreibungen auf den VC-Altbestand belastet haben. Daher musste bmp auch den Verlust der Hälfte des Grundkapitals anzeigen und plant nun einen Kapitalschnitt im Verhältnis 3

zu 1 und im Anschluss eine Kapitalerhöhung um 10 Prozent unter Ausschluss des Bezugsrechts. Im weiteren Jahresverlauf ist auch eine größere Bezugsrechtskapitalerhöhung denkbar.

Die Belastungen aus der Aufgabe des VC-Geschäfts dürften nun weitgehend ausgestanden sein, jetzt muss das Management unter Beweis stellen, dass im Kerngeschäft auch in einem anspruchsvollen Marktumfeld deutliches Wachstum generiert werden kann. Für 2017 hat das Unternehmen ein organisches Wachstum von 25 Prozent in Aussicht gestellt, auf der Ebene der Tochtergesellschaften soll ein positives EBIT erwirtschaftet werden. Aktuell befinden sich viele Initiativen in der Pipeline, die durchaus vielversprechend klingen und diese Erwartung untermauern. Dennoch bleibt das Prognoserisiko hoch. Wir stufen die Aktie nach wie vor mit „Speculative Buy“ ein, das Kursziel hat sich durch die Modellüberarbeitung nach den Zahlen auf 0,90 Euro (zuvor: 1,00 Euro) reduziert.

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	6,3	6,3	7,3	8,3	9,5	10,0	10,5	11,0	11,5
1. Immat. VG	4,8	4,7	5,4	6,1	6,8	6,7	6,7	6,6	6,5
2. Sachanlagen	0,4	0,5	0,7	1,1	1,6	2,1	2,7	3,3	3,8
II. UV Summe	13,9	12,3	15,3	18,3	18,9	21,9	25,9	30,3	34,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	9,9	7,2	7,3	8,1	9,5	11,2	13,6	16,1	18,7
II. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
III. Fremdkapital	10,2	11,3	15,1	18,4	18,8	20,4	22,5	24,8	27,3
1. Langfristiges FK	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
2. Kurzfristiges FK	9,1	10,3	14,0	17,3	17,7	19,3	21,4	23,7	26,2
BILANZSUMME	20,2	18,6	22,6	26,7	28,4	31,9	36,4	41,3	46,4

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	29,2	43,8	61,3	70,4	78,9	82,8	87,0
Gesamtleistung	14,4	19,4	29,2	43,8	61,3	70,4	78,9	82,8	87,0
Rohhertrag	4,8	6,6	9,9	14,9	20,8	24,0	26,8	28,2	29,6
EBITDA	-1,4	-0,2	0,9	1,9	2,8	3,4	4,2	4,6	4,8
EBIT	-6,8	-1,8	0,8	1,8	2,6	3,2	3,9	4,2	4,4
EBT	-7,1	-2,0	0,2	0,9	1,6	2,1	2,7	3,0	3,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	-7,2	-2,0	0,2	0,9	1,5	2,0	2,6	2,8	2,9
JÜ	-6,9	-2,0	0,2	0,8	1,4	1,8	2,3	2,5	2,6
EPS	-0,30	-0,09	0,01	0,04	0,06	0,08	0,10	0,11	0,11

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

Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	203,0%	35,0%	50,0%	50,0%	40,0%	15,0%	12,0%	5,0%	5,0%
Rohtragsmarge	33,2%	33,7%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
EBITDA-Marge	-9,8%	-0,8%	3,0%	4,3%	4,5%	4,8%	5,3%	5,5%	5,5%
EBIT-Marge	-46,9%	-9,3%	2,7%	4,0%	4,2%	4,5%	4,9%	5,1%	5,0%
EBT-Marge	-49,1%	-10,4%	0,6%	2,1%	2,6%	2,9%	3,5%	3,6%	3,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	-48,0%	-10,4%	0,5%	1,8%	2,2%	2,5%	3,0%	3,1%	3,0%

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
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)
19.02.2015	Buy	1,27 Euro	1), 3), 4), 7)

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

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.