

18. September 2017

**Research-Comment**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research

## SLEEPZ AG

Mehrere Projekte mit hohem Wachstumspotenzial in der Pipeline

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **1,905 Euro** | Kursziel: **2,25 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

# Erstes Halbjahr fällt noch schwach aus



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Berlin
<b>Branche:</b>	E-Commerce
<b>Mitarbeiter:</b>	70
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A2E3772
<b>Kurs:</b>	1,905 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienzahl:</b>	8,28 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	14,3 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	14,3 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	49,0 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	2,52 / 1,14 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	9,9 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017e	2018e
Umsatz (Mio. Euro)	14,4	14,4	23,3
EBIT (Mio. Euro)	-2,02	-1,89	0,15
Jahresüberschuss	-9,56	-2,61	0,02
EpS	-0,46	-0,20	0,00
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	202,0%	0,0%	62,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	1,00	1,00	0,62
KGV	-	-	654,6
KCF	-	-	-
EV / EBIT	-	-	98,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

## Aktuelle Entwicklung

Der Wettbewerb im Onlinemarkt für Schlafwelten hat sich zumindest temporär weiter verschärft. One-fits-all-Matratzenanbieter mit hohen Marketingbudgets haben die Akquisekosten nach oben getrieben, zudem hat sich der Preiswettbewerb bei einigen Standardprodukten verschärft. Da die Liquiditätsausstattung der SLEEPZ-Gruppe (vormals bmp) – die Umfirmierung wurde von der Hauptversammlung im August beschlossen – im ersten Halbjahr über längere Zeit knapp bemessen war, konnte das Unternehmen die Wachstumspläne nicht umsetzen, der Konzernumsatz reduzierte sich stattdessen um 24 Prozent auf 5,9 Mio. Euro. Das Ergebnis aus fortgeführten Aktivitäten hat sich dennoch nur moderat, von -1,3 auf -1,5 Mio. Euro verschlechtert. Das Umsatzziel von 18 Mio. Euro für 2017 wird nun als „große Herausforderung“ eingestuft, die Töchter dürften zudem die angestrebte schwarze Null leicht verfehlen. Inzwischen haben sich nach dem Einstieg von zwei strategischen Investoren, dem Verkauf des VC-Restportfolios und einem guten Abschneiden einer Grafenfels-Matratze bei Stiftung Warentest die Wachstumsperspektiven aber deutlich aufgehellt.

## Fazit

Der Vorstand verfolgt aktuell zahlreiche Projekte, die das Wachstum in den nächsten Monaten und im nächsten Jahr deutlich stimulieren könnten. Vor allem die Vermarktung der mit „gut (2,5)“ bewerteten Grafenfels-Matratze wird als starke Basis für einen kräftigen Umsatzschub gesehen. Wir haben unsere Schätzungen zu SLEEPZ in Reaktion auf die Zahlen überarbeitet, halten aber an dem Wachstumsszenario unverändert fest. Ein möglicher Erfolg mit eigenen Produkten wie Grafenfels erhöht mittel- bis langfristig sogar das Margenpotenzial. Das ermittelte neue Kursziel sehen wir nun bei 2,25 Euro, unser Urteil lautet weiterhin „Speculative Buy“.

## Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzerlöse	14,4	23,3	34,9	52,3	62,8	72,2	79,4	83,4
Umsatzwachstum		62,0%	50,0%	50,0%	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%
EBIT-Marge	-13,20%	0,62%	2,67%	4,60%	5,33%	5,94%	5,93%	5,89%
<b>EBIT</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>
Steuersatz	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>NOPAT</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	-2,9	-1,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2
- Investitionen AV	2,9	-2,7	-3,3	-3,5	-1,6	-0,7	-0,8	-0,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>

*SMC-Schätzmodell*

### Modellanpassungen

Grundsätzlich gehen wir trotz des enttäuschenden ersten Halbjahres davon aus, dass Sleepz dank der eingeleiteten Maßnahmen und der anstehenden Projekte nun vor einer dynamischen Wachstumsphase steht. Wir unterstellen zudem weiterhin, dass das Unternehmen die Marktposition sukzessive mit Akquisitionen stärkt. Im Vergleich zu unserem bisherigen Entwicklungspfad haben wir nun aber die Erlösteuer für 2017 deutlich zurückgenommen und auch danach etwas niedrigere Steigerungsraten (CAGR 2016-2024: 24,6 Prozent, bisher: 28,6 Prozent) und zunächst einen langsameren Margenanstieg model-

liert. Da sich andeutet, dass Eigenmarken mittel- und langfristig voraussichtlich eine wichtigere Rolle spielen, als bislang von uns unterstellt, sehen wir letztlich aber ein etwas höheres Margenpotenzial (EBIT-Marge am Ende des Detailprognosezeitraums: 5,9 Prozent, bisher: 5,4 Prozent). Wir kalkulieren jetzt mit einer Ausgabe von 4,5 Mio. jungen Aktien (davon 1,5 Mio. im Rahmen von Übernahmen) und somit voll verwässert mit 12,8 Mio. Stück. Aus unserem Modell resultiert ein fairer Wert in Höhe von 29,0 Mio. Euro, das entspricht rd. 2,25 Euro je Aktie.

## Anhang II: 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	7,2	9,2	11,2	13,5	13,7	14,0	14,4	14,7
1. Immat. VG	4,9	6,5	8,3	10,1	11,9	11,7	11,5	11,3	11,1
2. Sachanlagen	0,4	0,7	0,9	1,2	1,6	2,0	2,6	3,1	3,6
II. UV Summe	10,0	10,0	12,6	15,3	18,1	22,0	27,4	33,4	39,7
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	7,6	11,6	11,6	12,2	13,8	16,3	19,5	23,1	26,8
II. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
III. Fremdkapital	7,7	5,6	10,2	14,3	17,7	19,4	21,9	24,6	27,6
1. Langfristiges FK	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
2. Kurzfristiges FK	7,2	5,1	9,7	13,8	17,1	18,8	21,3	24,1	27,0
<b>BILANZSUMME</b>	<b>15,3</b>	<b>17,2</b>	<b>21,8</b>	<b>26,5</b>	<b>31,6</b>	<b>35,7</b>	<b>41,4</b>	<b>47,8</b>	<b>54,4</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	14,4	23,3	34,9	52,3	62,8	72,2	79,4	83,4
Gesamtleistung	14,4	14,4	23,3	34,9	52,3	62,8	72,2	79,4	83,4
Rohertrag	4,6	4,6	7,9	12,2	18,8	22,9	26,7	29,4	30,9
EBITDA	-1,8	-1,7	0,4	1,2	2,7	3,7	4,7	5,2	5,4
EBIT	-2,0	-1,9	0,1	0,9	2,4	3,3	4,3	4,7	4,9
EBT	-9,7	-2,9	0,0	0,6	2,0	2,9	3,8	4,2	4,3
JÜ (vor Ant. Dritter)	-9,8	-2,9	0,0	0,6	1,9	2,7	3,6	3,9	4,1
JÜ	-9,6	-2,6	0,0	0,6	1,7	2,4	3,2	3,5	3,7
EPS	-0,46	-0,20	0,00	0,04	0,13	0,19	0,25	0,28	0,29

## Anhang III: 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	-2,7	-0,7	0,4	1,4	2,7	3,3	3,8	4,0
CF aus Investition	-0,5	2,9	-2,7	-3,3	-3,5	-1,6	-0,7	-0,8	-0,8
CF Finanzierung	0,5	3,6	4,1	3,5	2,3	0,4	1,0	1,2	1,3
Liquidität Jahresanfa.	1,9	0,8	4,5	5,2	5,8	6,0	7,6	11,2	15,4
Liquidität Jahresende	0,8	4,5	5,2	5,8	6,0	7,6	11,2	15,4	19,8

### Kennzahlen

Prozent	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024
Umsatzwachstum	202,0%	0,0%	62,0%	50,0%	50,0%	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%
Rohtragsmarge	32,4%	32,0%	34,0%	35,0%	36,0%	36,5%	37,0%	37,0%	37,0%
EBITDA-Marge	-12,3%	-11,5%	1,8%	3,5%	5,2%	5,9%	6,5%	6,5%	6,5%
EBIT-Marge	-14,0%	-13,2%	0,6%	2,7%	4,6%	5,3%	5,9%	5,9%	5,9%
EBT-Marge	-67,7%	-20,2%	0,1%	1,8%	3,8%	4,5%	5,2%	5,2%	5,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-66,6%	-18,2%	0,1%	1,6%	3,2%	3,9%	4,5%	4,5%	4,4%

# 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 zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers 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 Bewertungsverfahren 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
03.07.2017	Speculative Buy	2,35 Euro	1), 3)
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)

*\*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, zwei Updates, zwei 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.