

**Empfehlung:** Halten

**Kursziel:** 1,20 Euro

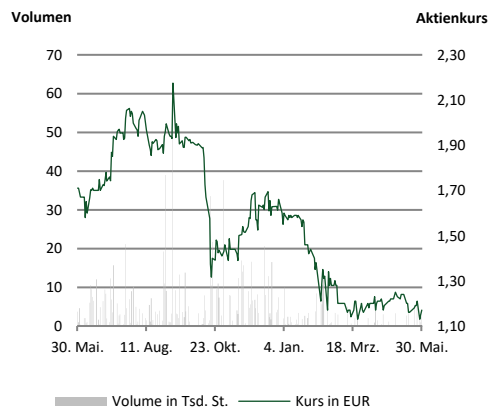
**Kurspotenzial:** +3 Prozent

**Aktiendaten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	1,17 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	12,44
Marktkap. (in Mio. Euro)	14,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	17,2
Ticker	BTBB
ISIN	DE000A2E3772

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,18
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,13
3 M relativ zum SDAX	-7,1%
6 M relativ zum SDAX	-28,3%



**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	43,9%
Heliad Equity Partners	23,9%
Carin Pepper-Hellstedt	9,1%
TriPos	8,8%
Oliver Borrmann	8,7%
Alessanderx	5,5%

**Termine**

HV	19. Juni 2018
H1 Bericht	14. September 2018

**Prognoseanpassung**

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	13,6	16,5	19,5
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-2,7	-1,2	-0,3
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-0,31	-0,16	-0,08
Δ in %	n.m.	n.m.	n.m.

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 31. Mai 2018

**Integration von cubitabo und starker Wettbewerb prägen das Q1**

SLEEPZ hat heute die Zahlen des ersten Quartals 2018 bekannt gegeben. Die wesentlichen Eckpunkte sind der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen.

SLEEPZ AG – Q1 2018	Q1/18	Q1/17	yoy
Umsatz	3,0	3,2	-6,5%
EBIT	-1,1	-0,5	n.m.
Periodenergebnis (nach Minderheiten)	-0,7	-0,7	n.m.

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

**Verhaltener Jahresstart:** Die Erlöse gingen im Vorjahresvergleich um 6,5% zurück. Ursächlich hierfür ist die schwache Entwicklung der Tochter Matratzen Union (-20%). Das Produktportfolio des Unternehmens ist stark auf Premiummatratzen ausgerichtet. Folglich leidet die Matratzen Union aktuell besonders unter dem verschärften Wettbewerb durch sogenannte 1-fits-all-Produkte wie Eve oder Bodyguard. sleepz home konnte ein leichtes Wachstum auf 1,4 Mio. Euro (VJ: 1,2 Mio. Euro) erzielen. Hierin sind allerdings die Umsätze von cubitabo enthalten. Organisch dürfte kein Wachstum verzeichnet worden sein. Das operative Ergebnis lag aufgrund der schwachen Umsatzentwicklung und Belastungen im Zusammenhang mit der Integration von cubitabo deutlich im negativen Bereich (EBIT Q1/18: -1,1 Mio. Euro). Das Ergebnis nach Minderheiten bewegt sich auf Höhe des Vorjahres. Dies ist auf die zwischenzeitlich geringere Beteiligungsquote an der sleepz home GmbH zurückzuführen.

**Ausblick:** Der Vorstand erwartet für das zweite Quartal eine Fortsetzung der aktuellen Entwicklung und damit leicht rückläufige Erlöse. Um die Jahresziele zu erreichen (Umsatzwachstum im unteren zweistelligen Prozentbereich; Verbesserung der Ertragslage), ist demzufolge eine signifikante Verbesserung im zweiten Halbjahr notwendig. Diese wird SLEEPZ nur dann gelingen, wenn das Unternehmen im Bereich der Eigenmarken die Vermarktung anschieben kann und vor allem über Plattformen wie Amazon Verkaufserfolge erzielt. Laut heutiger Meldung ist die Grafenfels-Matratze seit Mai erstmals in ausreichender Stückzahl verfügbar. Für die Eigenmarke „Matratzenheld“ erwartet das Unternehmen den Start der Verkaufsaktivitäten im Juni/Juli 2018. Beides sollte zu einer besseren Entwicklung in H2 beitragen.

**Buy & Build-Strategie:** Das Unternehmen hat weitere Zukäufe angekündigt. Die Strategie dahinter ist nachvollziehbar. Durch die Akquisitionen soll der Gruppenumsatz gesteigert werden, um Kostenvorteile zu erzielen. Der Fokus liegt dabei auf Unternehmen mit hohem Eigenmarkenanteil.

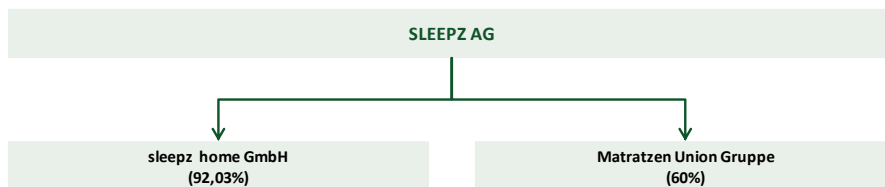
**Fazit:** Die Entwicklung in Q1 verlief erwartungsgemäß schwach. Nach dem Abschluss der Integration von cubitabo und dem Produktlaunch der Grafenfels-Matratze ist für das zweite Halbjahr Besserung in Sicht. Davor steht aber mit Q2 nochmals ein schwächeres Quartal ins Haus. Wir lassen die Empfehlung auf „Halten“. Das Kursziel sinkt nach Einarbeitung der Kapitalerhöhung leicht auf 1,20 Euro (zuvor: 1,40 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz	11,5	13,6	16,5	19,5	22,5
Veränderung yoy	-20,2%	18,7%	21,3%	18,2%	15,4%
EBITDA	-3,7	-2,5	-1,0	-0,1	0,9
EBIT	-4,0	-2,7	-1,2	-0,3	0,7
Jahresüberschuss	-4,2	-2,8	-1,4	-0,6	0,2
Rohrertragsmarge	30,5%	33,5%	33,9%	34,0%	35,0%
EBITDA-Marge	-32,3%	-18,5%	-6,1%	-0,5%	4,0%
EBIT-Marge	-34,7%	-19,5%	-7,1%	-1,5%	3,0%
Net Debt	0,5	2,2	3,9	4,8	4,7
Net Debt/EBITDA	-0,1	-0,9	-3,9	-49,7	5,3
ROCE	-51,2%	-30,5%	-10,2%	-2,5%	5,6%
EPS	-0,50	-0,22	-0,11	-0,05	0,02
FCF je Aktie	0,00	-0,14	-0,14	-0,08	0,01
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,5	1,3	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	19,1
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	25,5
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	58,5
P/B	2,4	1,5	1,8	1,9	1,9

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,17

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die SLEEPZ 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.



Quelle: Unternehmen

Die Beteiligung sleepz home 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 2017 auf rund 4,9 Mio. Euro (VJ: 5,9 Mio. Euro). Anfang 2018 wurde der Wettbewerber cubitabo GmbH per Sachkapitalerhöhung eingebracht.

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 2017 hat die Gruppe einen Umsatz von rund 6,6 Mio. Euro (VJ: 8,6 Mio. Euro) erzielt.

Die beiden Tochtergesellschaften haben in 2017 einen Verlust in Höhe von 2,9 Mio. Euro ausgewiesen.

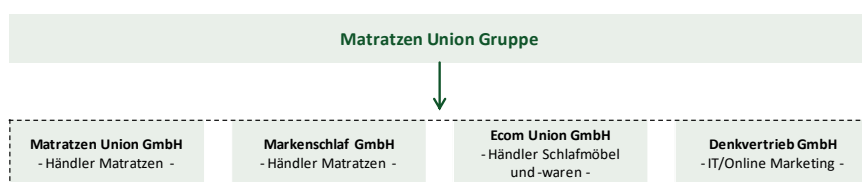
### sleepz home GmbH

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. Zudem wurde im September 2015 das erste Ladengeschäft in Berlin eröffnet. sleepz hat im Geschäftsjahr 2017 einen Umsatz von 4,9 Mio. Euro (VJ: 5,9 Mio. Euro) erzielt.

SLEEPZ hat im April 2018 den Anteil an der sleepz home GmbH im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung auf rund 92% erhöht. Im Vorfeld dieser Maßnahmen wurde der Wettbewerber cubitabo GmbH in die sleepz home eingebracht.

### 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.



Quelle: Unternehmen

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.

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 u.a. einen Parallelfonds für die KfW und begleitete mehr als 100 Investments. 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.

**Alexander von Tschirnhaus** ist Geschäftsführer der sleepz Home GmbH und Mitgründer und Geschäftsführer der 100% Tochter Cubitabo GmbH. Zuvor war er Co-Founder der Codiga GmbH, Anbieter eines digitalen Bonusprogramms für Endkunden im Klein- und Einzelhandel. In den Jahren davor hat er als Assistent der Geschäftsführung bei der Deloitte & Touche GmbH den Aufbau der europäischen Zusammenarbeit umgesetzt und war darüber hinaus bei den Unternehmen BMW AG, Daimler AG und Valentino USA sowie den United Nations aktiv. Alexander von Tschirnhaus ist Diplom-Ökonom und hat an der Ruhr-Universität Bochum Wirtschaftswissenschaften studiert.

### Aktionärsstruktur

Nach der im Mai 2017 erfolgten Kapitalherabsetzung im Verhältnis 3:1 und den im Anschluss durchgeführten Kapitalerhöhungen teilt sich das Grundkapital der Gesellschaft nunmehr in 12.443.554 nennwertlose Stückaktien auf. Größter Aktionär ist die börsennotierte Beteiligungsgesellschaft Heliad Equity Partners (23,9%), gefolgt von der Berliner Unternehmerin Carin Pepper-Hellstedt (9,1%) und der Pohlmann-Beteiligungsgesellschaft TriPos (8,8%). Mit 8,7% ist Gründer und Vorstand Oliver Borrmann viertgrößter Einzelaktionär des Unternehmens. Ein weiterer bedeutender Investor ist der italienische Matratzenhersteller Alessanderx (5,5%). Der Streubesitz liegt bei 43,9%.

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>13,6</b>	<b>16,5</b>	<b>19,5</b>	<b>22,5</b>	<b>25,9</b>	<b>28,5</b>	<b>30,7</b>	<b>31,5</b>
Veränderung	18,7%	21,3%	18,2%	15,4%	15,0%	10,0%	8,0%	2,5%
<b>EBIT</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>
EBIT-Marge	-19,5%	-7,1%	-1,5%	3,0%	3,3%	3,5%	4,0%	5,0%
<b>NOPAT</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
in % vom Umsatz	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	0,5%	0,5%	0,4%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	1,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,4	0,0
- Investitionen	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Investitionsquote	2,9%	2,4%	2,1%	1,8%	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
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>
<b>WACC</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>
Present Value	-1,5	-1,3	-0,6	0,3	0,5	0,5	0,5	16,4
<b>Kumuliert</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>14,8</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	14,8
Terminal Value	16,4
Anteil vom Tpv-Wert	111%
Verbindlichkeiten	0,5
Liquide Mittel	0,5
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>14,8</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2018-2021	18,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2018-2023	15,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2025	2,5%
EBIT-Marge	2018-2021	-6,3%
EBIT-Marge	2018-2023	-3,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2025	5,0%

Aktienzahl (Mio.) 12,44

**Wert je Aktie (Euro) 1,19****+Upside / -Downside 1%**

Aktienkurs (Euro) 1,17

## Modellparameter

Fremdkapitalquote 40,0%

Fremdkapitalzins 6,0%

Marktrendite 9,0%

risikofreie Rendite 2,50%

Beta 1,20

WACC 7,7%

ewiges Wachstum 2,5%

Quelle: Montega

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	<b>2,50%</b>	2,75%	3,25%
8,24%	0,89	0,98	1,03	1,08	1,20
7,99%	0,96	1,05	1,10	1,16	1,30
<b>7,74%</b>	1,02	1,13	<b>1,19</b>	1,25	1,41
7,49%	1,09	1,21	1,28	1,35	1,53
7,24%	1,17	1,30	1,38	1,46	1,66

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2025e

WACC	4,50%	4,75%	<b>5,00%</b>	5,25%	5,50%
8,24%	0,91	0,97	1,03	1,09	1,15
7,99%	0,97	1,04	1,10	1,17	1,23
<b>7,74%</b>	1,05	1,12	<b>1,19</b>	1,26	1,32
7,49%	1,13	1,20	1,28	1,35	1,43
7,24%	1,22	1,30	1,38	1,46	1,54

G&V (in Mio. Euro) SLEEPZ AG	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	<b>11,5</b>	<b>13,6</b>	<b>16,5</b>	<b>19,5</b>	<b>22,5</b>
Bestandsveränderungen	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>11,4</b>	<b>13,6</b>	<b>16,5</b>	<b>19,5</b>	<b>22,5</b>
Buchwertabgang/Materialaufwand	7,9	9,0	10,9	12,9	14,6
<b>Rohhertrag</b>	<b>3,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,6</b>	<b>6,6</b>	<b>7,9</b>
Personalaufwendungen	2,0	2,7	2,5	2,5	2,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,5	5,0	5,0	5,2	5,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,7	0,8	1,0	1,1
<b>EBITDA</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>EBITA</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>-4,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>
Finanzergebnis	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
<b>EBT</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-4,1	-2,9	-1,4	-0,5	0,4
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-5,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>
Anteile Dritter	-0,8	-0,1	0,0	0,1	0,1
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) SLEEPZ AG	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	-0,46%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aktivierete Eigenleistungen	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>99,5%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Buchwertabgang/Materialaufwand	69,1%	66,5%	66,1%	66,0%	65,0%
<b>Rohhertrag</b>	<b>30,5%</b>	<b>33,5%</b>	<b>33,9%</b>	<b>34,0%</b>	<b>35,0%</b>
Personalaufwendungen	17,5%	20,0%	15,0%	13,0%	11,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	47,8%	37,0%	30,0%	26,5%	24,5%
Sonstige betriebliche Erträge	2,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>EBITDA</b>	<b>-32,3%</b>	<b>-18,5%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>4,0%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>EBITA</b>	<b>-33,8%</b>	<b>-19,0%</b>	<b>-6,6%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>3,5%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>EBIT</b>	<b>-34,7%</b>	<b>-19,5%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>3,0%</b>
Finanzergebnis	-1,4%	-1,5%	-1,2%	-1,2%	-1,3%
<b>EBT</b>	<b>-36,1%</b>	<b>-21,0%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>1,7%</b>
EE-Steuern	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-36,1%	-21,0%	-8,3%	-2,7%	1,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-7,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-43,3%</b>	<b>-21,0%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>1,7%</b>
Anteile Dritter	-6,8%	-0,7%	0,0%	0,5%	0,6%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-36,5%</b>	<b>-20,2%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>1,1%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) SLEEPZ AG	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,8	11,1	11,3	11,4	11,5
Sachanlagen	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>5,2</b>	<b>11,7</b>	<b>11,9</b>	<b>12,1</b>	<b>12,3</b>
Vorräte	2,1	1,1	1,2	1,4	1,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,3	0,7	0,9	1,1	1,2
Liquide Mittel	0,5	2,6	1,9	1,8	1,9
Sonstige Vermögensgegenstände	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>8,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,5</b>	<b>17,1</b>	<b>17,6</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>6,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>
Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,0	4,8	5,8	6,7	6,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,5	1,2	1,4	1,6	1,8
Sonstige Verbindlichkeiten	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>3,0</b>	<b>7,6</b>	<b>8,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>8,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,5</b>	<b>17,1</b>	<b>17,6</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) SLEEPZ AG	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	55,4%	66,8%	68,3%	66,5%	65,1%
Sachanlagen	3,7%	3,1%	3,9%	4,3%	4,7%
Finanzanlagen	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>59,2%</b>	<b>70,0%</b>	<b>72,2%</b>	<b>70,9%</b>	<b>69,9%</b>
Vorräte	23,9%	6,6%	7,3%	8,2%	9,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,0%	4,2%	5,5%	6,4%	6,8%
Liquide Mittel	5,7%	15,7%	11,4%	10,8%	11,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,7%	3,5%	3,5%	3,4%	3,3%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>40,4%</b>	<b>30,0%</b>	<b>27,7%</b>	<b>28,8%</b>	<b>30,3%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>70,1%</b>	<b>57,5%</b>	<b>49,8%</b>	<b>44,4%</b>	<b>44,5%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-5,0%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-1,9%</b>
Rückstellungen	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,0%	28,9%	35,1%	39,2%	38,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,3%	7,2%	8,5%	9,4%	10,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	18,1%	9,4%	9,5%	9,2%	8,9%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>34,8%</b>	<b>45,8%</b>	<b>53,4%</b>	<b>57,9%</b>	<b>57,4%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) SLEEPZ AG	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-5,0	-2,9	-1,4	-0,5	0,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	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	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>
Veränderung Working Capital	0,2	1,4	-0,1	-0,2	-0,1
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,5</b>
CAPEX	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Sonstiges	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>4,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,6	3,9	1,0	0,9	0,0
Sonstiges	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-2,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>
Sonstige Effekte	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>0,0</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>

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 berechnete 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: 31.05.2018):**

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: 31.05.2018):**

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.

### **Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 31.05.2018):**

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### **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%
Halten	03.05.2018	1,25	1,40	+12%
Halten	31.05.2018	1,17	1,20	+3%