

24. Februar 2016

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

bmp Holding AG

Das Potenzial deutet sich an

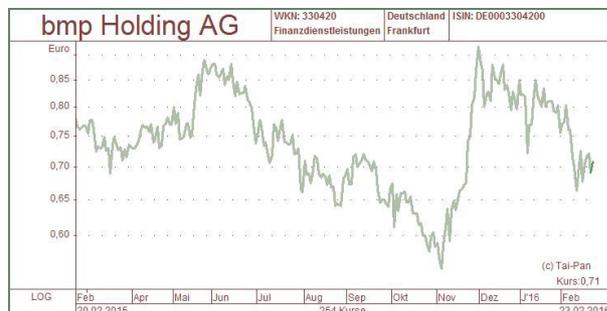
Urteil: **Buy** (unverändert) | Kurs: **0,71 Euro** | Kursziel: **1,50 Euro**

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

bmp Holding: Zielwerte für 2016 bekräftigt



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	E-Commerce
Mitarbeiter:	61 (Konzern)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0003304200
Kurs:	0,71 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	20,7 Mio. Stück
Market Cap:	14,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	9,5 Mio. Euro
Free-Float:	61,0 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	0,923 / 0,542 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	16,1 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2015e	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	4,80	27,12	40,68
EBIT (Mio. Euro)	-1,20	-0,67	1,29
Jahresüberschuss	-0,45	-0,74	0,49
EpS	-0,02	-0,04	0,02
Dividende je Aktie	-	-	-
Umsatzwachstum	5.157%	465,0%	50,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	3,06	0,54	0,36
KGV	-	-	30,2
KCF	-	-	-
EV / EBIT	-	-	7,4
Dividendenrendite	-	-	-

Aktuelle Entwicklung

Mit einem umsatzstarken Schlussquartal hat die bmp Holding erstmals das Erlöspotenzial des neuen Kerngeschäfts angedeutet. Der Konzern erwirtschaftete in Q4 einen Umsatz von 2,4 Mio. Euro, so dass sich die konsolidierten Erlöse im Gesamtjahr damit auf 4,8 Mio. Euro summierten. Die Matratzen Union Gruppe wurde dabei lediglich für einen Monat (den Dezember) erfasst, die sleepz GmbH für acht Monate. Bei einer Als-ob-Betrachtung über volle zwölf Monate hat sich der Umsatz der Gruppe nach Unternehmensangaben bereits auf 12,8 Mio. Euro belaufen. Das Ziel für das Gesamtjahr (5 Mio. Euro) und unsere Prognose in selbiger Höhe wurden damit leicht verfehlt, was an Umsatzverschiebungen in das erste Quartal aufgrund von Lieferengpässen im Weihnachtsgeschäft zurückzuführen war. Der Wachstumspfad ist aber absolut intakt, im ersten Quartal soll der Gruppenumsatz bereits über 4 Mio. Euro liegen. Im Gesamtjahr sollen organisch mehr als 20 Mio. Euro erwirtschaftet werden, inklusive weiterer Zukäufe wird weiterhin ein Zielkorridor von 25 bis 40 Mio. Euro angepeilt.

Fazit

Mit organischem Wachstum und synergetischen Zukäufen liegt die bmp Holding auf Kurs, eine führende Position im Bereich E-Commerce für Schlafwelten zunächst in Deutschland und dann auch in Europa zu erobern. Das deutliche Wachstum im Schlussquartal und der Ausblick auf einen Gruppenumsatz von 4 Mio. Euro allein im ersten Quartal stimmen uns zuversichtlich, dass der Konzern inklusive weiterer unterstellter Akquisitionen im Gesamtjahr unsere Umsatzprognose von 27,1 Mio. Euro erreichen wird. Wir lassen unsere Schätzungen daher unverändert, wegen der gesunkenen Peer-Bewertung liegt unser neues Kursziel nun bei 1,50 Euro, das Votum bleibt „Buy“.

Anhang I: Peer-Group- und DCF-Modell

Peer-Group	MarketCap	U14	U15	U16	CAGR	KUV15	KUV16
Delticom	204,9	501,7	536,2	570,85	6,7%	0,4	0,36
Windeln.de	248,4	101,3	178,02	276,1	65,1%	1,4	0,90
Zalando	7.358,7	2.214,0	2.964,4	3.728,2	29,8%	2,5	1,97
Zooplus	779,5	543,1	716,7	907,4	29,3%	1,1	0,86
Durchschnitt					32,7%	1,3	1,02
bmp	14,7	0	4,8	27,1	464,6%*	3,1	0,54
Fairer Wert zum ØKUV							27,7
je Aktie (in Euro)							1,34

Angaben in Mio. Euro und in Prozent. *Nur 2015-2016; Quelle: Reuters, eigene Schätzungen

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzerlöse	4,8	27,1	40,7	61,0	85,4	106,8	128,1	141,0
Umsatzwachstum		465,0%	50,0%	50,0%	40,0%	25,0%	20,0%	10,0%
EBIT-Marge	-25,03%	-2,45%	3,17%	3,70%	4,22%	4,49%	4,79%	4,92%
EBIT	-1,2	-0,7	1,3	2,3	3,6	4,8	6,1	6,9
Steuersatz	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
NOPAT	-1,2	-0,7	1,3	2,1	3,4	4,6	5,8	6,6
+ Abschreibungen & Amortisation	0,4	0,5	1,2	1,4	1,5	1,6	1,6	1,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-0,7	0,0	2,5	3,6	5,0	6,3	7,5	8,2
- Zunahme Net Working Capital	-0,4	-1,5	-1,0	-0,8	-1,6	-2,7	-2,6	-2,8
- Investitionen AV	-3,1	-0,8	4,7	-3,6	-3,4	-1,1	-1,3	-1,4
Free Cashflow	-4,2	-2,3	6,2	-0,8	0,1	2,5	3,6	4,0

SMC-Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
AKTIVA									
I. AV Summe	18,4	22,7	21,0	14,1	15,3	16,2	15,7	15,4	15,3
1. Immat. VG	0,0	4,3	9,3	11,6	13,7	15,5	14,0	12,6	11,3
2. Sachanlagen	0,0	1,0	2,3	2,4	1,6	0,6	1,6	2,7	3,8
II. UV Summe	2,6	4,4	11,2	21,1	25,0	29,8	35,3	41,9	48,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	19,9	19,4	18,7	19,2	20,4	22,7	24,9	27,8	30,8
II. Rückstellungen	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6
III. Fremdkapital	0,4	6,9	12,5	14,9	18,7	22,0	24,7	28,0	31,7
1. Langfristiges FK	0,0	3,4	5,3	5,3	7,3	8,6	9,0	9,6	10,2
2. Kurzfristiges FK	0,4	3,4	7,2	9,6	11,4	13,5	15,7	18,4	21,4
BILANZSUMME	21,1	27,2	32,2	35,2	40,3	46,0	51,0	57,3	64,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzerlöse	0,1	4,8	27,1	40,7	61,0	85,4	106,8	128,1	141,0
Gesamtleistung	0,1	4,8	27,1	40,7	61,0	85,4	106,8	128,1	141,0
Rohertrag	0,0	1,5	8,7	13,4	20,1	28,2	35,2	42,3	46,5
EBITDA	-0,4	-0,8	-0,1	2,4	3,7	5,1	6,4	7,7	8,5
EBIT	-0,4	-1,2	-0,7	1,3	2,3	3,6	4,8	6,1	6,9
EBT	-0,3	-0,9	-0,9	0,6	1,5	2,6	3,6	4,8	5,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,3	-0,9	-0,9	0,6	1,4	2,5	3,5	4,6	5,2
JÜ	-0,3	-0,4	-0,7	0,5	1,3	2,3	3,1	4,1	4,7
EPS	-0,01	-0,02	-0,04	0,02	0,06	0,11	0,15	0,20	0,23

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
CF operativ	-0,8	-0,3	-1,6	0,7	2,0	2,3	2,2	3,2	3,5
CF aus Investition	-2,0	-3,1	-0,8	4,7	-3,6	-3,4	-1,1	-1,3	-1,4
CF Finanzierung	2,0	5,1	2,4	0,0	2,5	1,6	-0,4	-0,5	-0,8
Liquidität Jahresanfa.	0,8	0,0	1,7	1,7	7,1	8,0	8,5	9,2	10,7
Liquidität Jahresende	0,0	1,7	1,7	7,1	8,0	8,5	9,2	10,7	11,9

Kennzahlen

Prozent	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022
Umsatzwachstum	-91,2%	5157,4%	465,0%	50,0%	50,0%	40,0%	25,0%	20,0%	10,0%
Rohtragsmarge	-7,8%	32,0%	32,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBITDA-Marge	-456,1%	-16,7%	-0,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	-459,6%	-25,0%	-2,5%	3,2%	3,7%	4,2%	4,5%	4,8%	4,9%
EBT-Marge	-317,2%	-18,7%	-3,4%	1,4%	2,5%	3,1%	3,4%	3,8%	3,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-317,2%	-9,4%	-2,7%	1,2%	2,1%	2,6%	2,9%	3,2%	3,3%

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 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-Schlusskurs 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
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)
17.11.2014	Strong Buy	1,27 Euro	1), 3), 4), 7)
08.09.2014	Strong Buy	1,23 Euro	1), 3), 4), 7)
20.05.2014	Strong Buy	1,18 Euro	1), 3), 7)

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.