

01. Juni 2016

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

jmp Holding AG

**Ordentliche Quartalsbilanz mit
Schönheitsfehler**

Urteil: **Buy (unverändert)** | Kurs: **0,768 Euro** | Kursziel: **1,40 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

Umsatzziel übertroffen



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	E-Commerce
Mitarbeiter:	49 (FTE Konzern)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0003304200
Kurs:	0,768 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	20,7 Mio. Stück
Market Cap:	15,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	12,4 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.	2015	2016e	2017e
Umsatz (Mio. Euro)	4,75	27,12	40,68
EBIT (Mio. Euro)	-1,86	-2,94	1,47
Jahresüberschuss	-2,81	-2,96	0,63
EpS	-0,14	-0,13	0,03
Dividende je Aktie	-	-	-
Umsatzwachstum	5.107,0%	470,5%	50,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	3,34	0,59	0,39
KGV	-	-	25,4
KCF	-	-	81,41
EV / EBIT	-	-	8,5
Dividendenrendite	-	-	-

Aktuelle Entwicklung

Der Zukauf der Matratzen-Union-Gruppe entwickelt sich für bmp zu einem Volltreffer. Die neue Tochter konnte ihren Quartalsumsatz binnen Jahresfrist um 80 Prozent steigern und profitierte dabei von der Erweiterung des Produktpportfolios um weitere namhafte Marken sowie von einer erhöhten Warenverfügbarkeit infolge der verbesserten Finanzausstattung. Die zweite Kernbeteiligung sleepz ist zwischen Januar und März hingegen nur um 4,4 Prozent gewachsen. bmp begründet dies mit einer Sortimentsbereinigung und mit dem reduzierten Geschäft mit Groupon. In Summe haben die Konzernerlöse des ersten Quartals mit 4,25 Mio. Euro den Zielwert von 4 Mio. Euro jedoch übertroffen. Der operative Fehlbetrag der Töchter lag bei 313 Tsd. Euro, wobei die Matratzen-Union-Gruppe isoliert betrachtet schon profitabel arbeitet. Auf Konzernebene kommt der Fehlbetrag der Holding (142 Tsd. Euro) hinzu. Außerdem musste eine Einzelwertberichtigung in Höhe von 2 Mio. Euro auf eine Altposition aus dem VC-Geschäft vorgenommen werden, da das betreffende Unternehmen nach einer geplatzten Finanzierungsrunde ausfallgefährdet ist.

Fazit

Der maßgeblich durch die Abschreibung verursachte Quartalsfehlbetrag von 2,3 Mio. Euro ist unerfreulich, die Erlösentwicklung werten wir hingegen als sehr positiv. Von April bis Juni wird das Geschäft saisonal bedingt etwas schwächer ausfallen, das Management rechnet mit Erlösen in Höhe von 3,5 Mio. Euro. Für das Gesamtjahr werden weiterhin organisch 20 Mio. Euro angestrebt, mit ein bis zwei weiteren Akquisitionen im zweiten Halbjahr sind weiterhin (abhängig vom Konsolidierungszeitpunkt) 25 bis 40 Mio. Euro möglich. Wir haben die Abschreibung in die Ergebnisprognose eingearbeitet und lassen unsere Umsatzschätzung unverändert, das Kursziel liegt nun bei 1,40 Euro.

Anhang I: Peer-Group- und DCF-Modell

Peer-Group	MarketCap	U14	U15	U16	CAGR	KUV15	KUV16
Delticom	195,4	501,7	559,8	622,5	11,4%	0,35	0,31
Windeln.de	152,4	101,3	178,6	241,7	54,5%	0,85	0,63
Zalando	6.700,5	2.214,0	2.958,2	3.723,8	29,7%	2,27	1,80
Zooplus	917,0	543,1	711	916,7	29,9%	1,29	1,00
Durchschnitt					31,4%	1,19	0,94
bmp	17,4	0,00	4,75	27,1	470,5%*	3,66	0,64
Fairer Wert zum ØKUV							25,4
je Aktie (in Euro)							1,23

Angaben in Mio. Euro und in Prozent. *Nur 2015-2016;

Quelle: Reuters, eigene Schätzungen

Mio. Euro	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	27,1	40,7	61,0	85,4	106,8	128,1	141,0	143,8
Umsatzwachstum		50,0%	50,0%	40,0%	25,0%	20,0%	10,0%	2,0%
EBIT-Marge	-10,84%	3,61%	4,10%	4,39%	4,51%	4,80%	4,93%	4,96%
EBIT	-2,9	1,5	2,5	3,8	4,8	6,2	6,9	7,1
Steuersatz	0,00%	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%	10,00%	15,00%	25,00%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,6	1,0	1,8
NOPAT	-2,9	1,5	2,4	3,6	4,6	5,5	5,9	5,3
+ Abschreibungen & Amortisation	2,5	1,0	1,2	1,4	1,6	1,5	1,5	1,5
+ 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
Operativer Brutto Cashflow	-0,4	2,4	3,5	4,9	6,2	7,1	7,4	6,8
- Zunahme Net Working Capital	-1,5	-1,4	-1,4	-1,5	-1,6	-2,5	-2,8	-2,8
- Investitionen AV	-0,8	4,2	-4,3	-4,6	-2,1	-1,3	-1,4	-1,4
Free Cashflow	-2,7	5,3	-2,2	-1,1	2,5	3,3	3,2	2,6

SMC-Schätzmodell

Änderung des Kursziels

Nach einer Aktualisierung der Peer-Group-Daten signalisiert der Vergleich mit anderen Unternehmen einen fairen Wert von 1,23 Euro je Aktie (bislang: 1,29 Euro je Aktie), aus dem DCF-Modell resultiert

nach den Anpassungen ein fairer Wert von 1,56 Euro je Aktie (bislang: 1,67 Euro). Als neuer gemittelter Zielkurs ergibt sich daraus 1,40 Euro (bislang: 1,50 Euro).

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
AKTIVA									
I. AV Summe	5,2	9,5	11,6	13,7	15,9	15,4	15,1	15,0	15,0
1. Immat. VG	4,9	9,0	10,8	12,4	13,9	12,5	11,2	10,1	9,1
2. Sachanlagen	0,3	0,5	0,8	1,3	2,0	2,9	3,9	4,9	5,9
II. UV Summe	20,8	19,0	20,0	25,2	30,8	35,8	42,0	48,4	54,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	16,9	13,9	14,5	15,9	18,1	20,0	22,7	25,5	28,1
II. Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
III. Fremdkapital	9,1	14,5	16,9	22,9	28,5	31,0	34,1	37,6	41,1
1. Langfristiges FK	1,0	2,8	2,8	5,2	7,1	7,3	7,6	7,9	8,2
2. Kurzfristiges FK	8,1	11,7	14,1	17,7	21,4	23,7	26,6	29,7	32,9
BILANZSUMME	26,0	28,5	31,6	39,0	46,7	51,2	57,1	63,5	69,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzerlöse	4,8	27,1	40,7	61,0	85,4	106,8	128,1	141,0	143,8
Gesamtleistung	4,8	27,1	40,7	61,0	85,4	106,8	128,1	141,0	143,8
Rohertrag	1,6	8,7	13,4	20,1	28,2	35,2	42,3	46,5	47,4
EBITDA	-1,8	-0,4	2,4	3,7	5,1	6,4	7,7	8,5	8,6
EBIT	-1,9	-2,9	1,5	2,5	3,8	4,8	6,2	6,9	7,1
EBT	-3,4	-3,3	0,6	1,6	2,5	3,3	4,5	5,1	5,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,4	-3,3	0,6	1,5	2,4	3,1	4,2	4,8	4,8
JÜ	-2,8	-3,0	0,6	1,4	2,2	2,8	3,8	4,4	4,3
EPS	-0,14	-0,13	0,03	0,06	0,10	0,12	0,17	0,19	0,19

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
CF operativ	-0,7	-1,9	0,2	1,1	2,0	2,8	2,8	3,1	3,0
CF aus Investition	-6,4	-0,8	4,2	-4,3	-4,6	-2,1	-1,3	-1,4	-1,4
CF Finanzierung	5,3	2,1	0,0	4,8	3,8	-0,5	-0,5	-0,9	-1,1
Liquidität Jahresanfa.	0,0	1,9	1,4	5,8	7,4	8,7	8,9	9,9	10,7
Liquidität Jahresende	1,9	1,4	5,8	7,4	8,7	8,9	9,9	10,7	11,2

Kennzahlen

Prozent	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023
Umsatzwachstum	5107,0%	470,5%	50,0%	50,0%	40,0%	25,0%	20,0%	10,0%	2,0%
Rohertragsmarge	33,3%	32,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBITDA-Marge	-36,9%	-1,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	-39,1%	-10,8%	3,6%	4,1%	4,4%	4,5%	4,8%	4,9%	5,0%
EBT-Marge	-72,2%	-12,1%	1,5%	2,6%	3,0%	3,1%	3,5%	3,6%	3,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	-59,0%	-10,9%	1,5%	2,2%	2,5%	2,6%	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 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 Studienerstellung 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 Interessenskonflikte 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
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)
17.11.2014	Strong Buy	1,27 Euro	1), 3), 4), 7)
08.09.2014	Strong Buy	1,23 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, zwei Updates, ein Comment

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. Bezuglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.