

EDITORIAL



Carsten Stern
Chefredakteur

*Liebe Leserinnen,
liebe Leser,*

Freud und Leid liegen häufig dicht nebeneinander. So ist es auch im Fall der BMP Holding AG. Natürlich ist der vorgeschlagene Kapitalschnitt im Verhältnis 3:1, der im Rahmen der ao. HV am 21.03.2017 beschlossen werden soll, alles andere als erfreulich für den freien Aktionär. Hinzu kommt noch eine geplante Kapitalerhöhung um 10 % unter Ausschluss des Bezugsrechts. Im

weiteren Jahresverlauf will BMP dann eine weitere Kapitalerhöhung unter Gewährung des Bezugsrechts anbieten. Und hiermit komme ich zur positiven Seite der Medaille. Durch den Kapitalschnitt wird die Gesellschaft in die Lage versetzt, über eine solche Maßnahme nachdenken zu können, denn nach der Zusammenlegung steigt der Kurs auf 1.50 Euro – zumindest rechnerisch. Bei Kursen deutlich unter 1.- Euro ließ sich nun einmal kein Kapital aufnehmen. Diesen Malus wäre BMP nach dem Schnitt los. Das bietet den Berlinern die Chance, weitere Zukäufe tätigen zu können, um im Matrazengeschäft schneller zu wachsen. Sicher hätte sich Großaktionär und CEO Oliver Borrmann gewünscht, das alte Venture Capital Portfolio zügiger und zu besseren Konditionen verkaufen zu können und den Erlös ins neue Hauptgeschäft zu reinvestieren. Zur Erinnerung: Bis zu 14 Mio. Euro sollten die Beteiligungsverkäufe in die Kasse spülen. Dieser Plan geht wohl nicht mehr auf. Das ist jedoch nicht gleichbedeutend mit dem Ende für BMP. Die Umsetzung des Plans dauert länger als gedacht. Aufgehen kann er immer noch.

*Herzlichst,
Ihr Carsten Stern*

INHALT

- **Gesco: Nicht liquiditätswirksame Belastung** 1
- **Sartorius: Gut, aber nicht gut genug**..... 1
- **Syzygy: Solide Halteposition** 1
- **Softline: Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser** 2
- **Comdirect: Stärkung des Eigenkapitals**..... 3
- **Delignit: Starkes Ergebnis im Übergangsjahr 2016** 3

KURZ NOTIERT

Gesco

WKN A1K020

Die Meldung vom 02.02.2017 über den geplanten Verkauf der mit Problemen kämpfenden Protomaster GmbH mit einer zu erwartenden Belastung von 6.5 Mio. Euro wirkte sich nicht direkt auf die Aktie aus, die am nächsten Tag mit 22.62 Euro aus dem Handel ging; denn gleichzeitig wurde mitgeteilt, dass der operative Jahresüberschuss 2016/17 (31.03.) auf 12.5 bis 13.5 statt auf 11.5 bis 12.5 Mio. Euro klettern soll. Im neuen Geschäftsjahr sollen Umsatz und Ergebnis einschließlich des jüngsten Zukaufs wieder wachsen, so dass auch der Kurs nach zweijähriger Stagnation steigen könnte. **KH**

Sartorius Vz.

WKN 716 563

Hoch gestiegen und hoch bewertet – wenn dann ebenso hohe Erwartungen nicht erfüllt werden, fallen die Korrekturen entsprechend heftig aus (s. NJ 4/16). Von 87.79 Euro im Oktober 2016 ging es nach den vorläufigen Zahlen für 2016 auf 64.67 Euro zurück. Bei einem Umsatz von 1.3 (1.13) Mrd. Euro und einem Überschuss von 103 (126) Mio. Euro entsprach das Ergebnis je Vz.-Aktie von 1.94 (1.58) Euro einem KGV von 33. Bei anhaltendem Wachstum soll die Investitionsquote erhöht werden und könnte auf das Ergebnis drücken. Die EBITDA-Marge von 25 (23.6) % soll auf 25.5 % ausgebaut werden. **KH**

Syzygy

WKN 510 480

Die Einschätzung im NJ 7/16 bei 10.81 Euro, der Dienstleister für digitales Marketing sei eine solide Halteposition, erschien im November 2016 bei 12.90 Euro als zu konservativ, erweist sich jedoch bei 11.14 Euro als zutreffend. Bei einem Umsatz 2016 von 64.3 (57.3) und einem EBIT von 5.6 (5.3) Mio. Euro begrenzte das KGV mit 28 bei einem Ergebnis je Aktie von 0.39 (0.37) Euro das Kurspotenzial. Bei einer Dividende von 0.38 (0.37) je Aktie und somit einer Rendite von 3.4 % bestätigen wir unser Fazit: Solide Halteposition. **KH**

IMPRESSUM UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Verlag

NWN Nebenwerte Nachrichten AG
Leibstr. 61, 85540 Haar
Tel.: 089 / 4357-1171
Fax: 089 / 4357-1381

Herausgeber & Chefredakteur

Carsten Stern (CS) V.i.S.d.P.

Mitarbeiter dieser Ausgabe

Klaus Hellwig (KH), Andreas Mitteldorf (AM)

Für alle Beiträge dieses Newsletters gilt:

Eine Verwertung des urheberrechtlich geschützten Newsletters oder in ihm enthaltener Beiträge und Abbildungen, insbesondere durch Vervielfältigung oder Verbreitung, auch in elektronischer Form, ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, soweit sich aus dem Urheberrecht nichts anderes ergibt. Eine Haftung wird nicht übernommen. Die Informationen im Nebenwerte-Journal Extra stellen ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Mitarbeiter der NWN Nebenwerte Nachrichten AG, die an der Erstellung dieses Newsletters beteiligt sind, besitzen keine Aktien der Unternehmen, die in dieser Ausgabe besprochen werden. Ansonsten erfolgt ein Ausweis. Alle Rechte vorbehalten. Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass diese Publikation nur von der Person gelesen und genutzt werden darf, die im Abonnementvertrag aufgeführt ist. Die Publikation – elektronisch oder gedruckt – ganz oder teilweise weiterzuleiten, zu verbreiten, Dritten zugänglich zu machen, zu vervielfältigen, zu bearbeiten oder zu übersetzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die Nebenwerte Nachrichten AG gestattet.

Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte:

Experten, die für die Artikel befragt wurden, können in Institutionen tätig sein, die in den besprochenen Wertpapieren Long- oder Shortpositionen halten, oder die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen. Sie können in den Organen der Emittenten vertreten sein beziehungsweise als Marketmaker fungieren und/oder als Investment- oder Geschäftsbank tätig sein.

Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser

Das IT-Unternehmen hat alle Zutaten, die eine gute Turn-around-Story ausmachen: Anziehende Erlöse sowie die Aussicht auf schwarze Zahlen im Jahr 2017. Wenn sich dieser Trend verstetigt, muss die Börse neu rechnen.



Im NJ 2/17 berichteten wir über die bilanzielle Bereinigung und die sich anschließende Neuausrichtung. Wie CEO Martin Schaletzky im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal betonte, sind die Geschäfte im Dezember 2016 gut gelaufen. Der Umsatz soll im Jahr 2016 bei 21 bis 22 Mio. Euro und damit noch über den prognostizierten 20.5 Mio. Euro landen. Das EBITDA veranschlagt er bei 350 000 bis 450 000 Euro. Ein Auftragsbestand von 17.7 Mio. Euro konnte ins neue Geschäftsjahr 2017 mitgenommen werden. Der Umsatz soll in den kommenden Jahren jeweils um 10 % wachsen. Schwerpunkt wird dabei das Software Asset Management (2016: 30 % Umsatzanteil) werden. Hier rechnet Schaletzky mit Umsatzsteigerungen von 25 bis 30 % für 2017 und 2018.

Gewinnsprung für 2017 avisiert

Nach der 2016 letztmalig angefallenen Abschreibung auf Beteiligungsbuchwerte von 1.3 Mio. Euro und der Wandlung von Darlehen über 3.63 Mio. Euro in 685 081 neue Aktien werden sich alle Ertragskennziffern im Jahr 2017 sichtbar verbessern. Schaletzky erwartet ein EBITDA von 800 000 und ein Jahresergebnis von 500 000 Euro. Bei dann 1.71 Mio. Aktien entspricht dies rechnerisch einem Gewinn von 0.29 Euro je Aktie und wäre gleichbedeutend mit einem KGV 2017e von 20, bezogen auf einen Kurs von 5.70 Euro –

KENNZAHLEN

	9M 2016	9M 2015
Umsatz	15 Mio.	12.1 Mio.
EBIT	-0.8 Mio.	-1.1 Mio.
Periodenergebnis	-1.1 Mio.	-1.3 Mio.
Ergebnis je Aktie	-0.64	-0.76
Eigenkapital	neg.	neg.

einen erfolgreichen Kapitalschnitt im Verhältnis 10:1 unterstellt. Am 06.02.2017 notierte die Softline-Aktie bei 0.57 Euro.

Dreifach ausgezeichnet als bester SAM-Partner

Softline sieht sich im Geschäftsfeld Software Asset Management (SAM) als europäischer Marktführer mit bester Expertise. In drei verschiedenen Wettbewerben wurde Softline zum besten Partner gekürt, im wichtigsten vom führenden Softwareanbieter Flexera nun zum dritten Mal hintereinander.

Erschließung künftiger Marktpotenziale

Als Reaktion auf die internationale Nachfrage und das anhaltende Wachstum hat Softline am 16.01.2017 eine Zusammenarbeit mit IPR-Insights vereinbart, die sich vielversprechend anhört. Sándor Zsoldos, Geschäftsführer bei IPR-Insights: „Beide Unternehmen können von der Expertise des anderen profitieren und somit ein skalierbares SAM-Portfolio anbieten.“ Schaletzky sieht für die Softline AG mindestens ebenso große Vorteile: „IPR-Insights bringt eine eigene SAM-Software in die Partnerschaft mit ein, wodurch wir künftig auch kleinere Kunden mit einer Gesamtlösung ansprechen können.“ Die Region Mitteleuropa wird mit dieser Entscheidung weiter ausgebaut, nachdem deren Kern (Deutschland, Österreich, Schweiz) durch die Eröffnung eines Büros in Wien erst im August 2016 gestärkt wurde.

Ein Auge auf Nordeuropa geworfen

Eine Woche später, am 24.01.2017, kündigten die Leipziger an, dass auch die Tochter Softline Solutions Benelux ihre Aktivitäten auf weitere Länder ausdehnen und künftig Großbritannien, Dänemark, Schweden, Finnland, Norwegen sowie

Island mit einschließen wird und somit zur Softline Solutions Northern Europe ausgebaut werden soll. Um diesen erweiterten internationalen Fokus auch personell zu stärken, wird Softline weitere Vertriebs- und Marketingprofis sowie SAM-Consultants einstellen.

Alte Rechtsstreitigkeiten beendet, neue ins Haus geflattert

Als Schaletzky 2014 den Posten des Alleinvorstands antrat, war Softline ein maroder Gemischtwarenladen ohne Strategie und Perspektive. Inzwischen wurde in der Verwaltung gespart, unrentable Geschäftsbereiche abgebaut und Prozesse für die verbesserte Wertschöpfung in den verbliebenen Geschäftsfeldern optimiert. Auch sämtliche Rechtsstreitigkeiten konnten beigelegt werden. Abschließend soll nun die Bilanzbereinigung erfolgen. Die Erstellung des stabilen finanziellen Fundaments könnte sich jedoch zäher gestalten als gedacht, denn in den letzten Tagen sind gegen den HV-Mehrheitsbeschluss drei Klagen eingereicht worden, die das Verfahren zumindest verzögern werden.

Engmaschig verfolgen

Unser Fazit aus NJ 2/17 können wir weitgehend wiederholen: Hier zeichnet sich eine interessante Turn-around-Story ab. Anlegern empfehlen wir jedoch, vor einem Einstieg erst noch den Ausgang der neuen Rechtsstreitigkeiten abzuwarten. Nach einer zu erwartenden Beilegung, springt u. E. die Börsenampel dann auf grün. Allerdings raten wir mit Blick auf die wenig rühmliche Vergangenheit, Investments quartalsweise penibel auf die Einhaltung der prognostizierten Entwicklung zu überprüfen. Bei einer entsprechenden Verstetigung des positiven Zahlenwerks kann die Position aufgestockt werden.

AM

Comdirect Bank

WKN 542 800

Stärkung des Eigenkapitals wird Vorrang eingeräumt

Die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2016 hinterlassen ein zwiespältiges Bild bei den Anlegern. Einerseits sind die operativen Fortschritte einschließlich der gelungenen Übernahme des Online-Portals Onvista unverkennbar. Andererseits dürften die Anhänger hoher Dividendenrenditen von der Senkung auf 0.25 (0.40) Euro je Aktie enttäuscht sein.

KENNZAHLEN

	2016 (vorl.)	2015
Zinsergebnis	118.9 Mio.	134.5 Mio.
Provisionsergebnis	215.4 Mio.	238.4 Mio.
Sonstiges Ergebnis	47.3 Mio.	7.7 Mio.
Jahresergebnis	92.5 Mio.	65 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.66	0.46

Der Kurs reagierte auf die vorläufigen Zahlen zunächst leicht verschnupft und entfernte sich mit 9.67 Euro vom zweistelligen Bereich. Die Dividendenrendite sinkt zwar auf immer noch vertretbare 2.5 %, doch lässt die positive Perspektive durchaus steigende Kurse erwarten.

Dividende sinkt auf 0.25 (0.40) Euro

Die Senkung der Dividende wird mit der Thesaurierung von Eigenkapital begründet, um das geplante Wachstum zu finanzieren. Gleichzeitig erfordert die Onvista-Übernahme noch den Einsatz weiterer flüssiger Mittel. Das Jahr 2016 brachte der Commerzbank-Tochter sinkende Überschüsse bei Zinsen und Provisionen, die vom Verkauf von Anteilen am Kre-



ditkartendienst Visa überkompensiert wurden, so dass sich das Nettoergebnis auf 92.5 (65) Mio. Euro bzw. 0.66 (0.46) Euro je Aktie erhöhte. Ein gesenkter Verwaltungsaufwand drückte die wichtige Kennzahl Cost-Income-Ratio auf 68.6 (75) %. Die Zahl der Kunden ist weiter auf 3.12 (2.99) Mio. geklettert. Wenn sich das Wachstum fortsetzt und die Eigenkapitalrendite von 21.4 (19) % hoch bleibt, dürften die fundamentalen Fortschritte, und auch eine moderate Anhebung der Dividende, zumindest zweistellige Kurse im Lauf des Jahres 2017 rechtfertigen. **KH**

Delignit

WKN A0M Z4B

Starkes Ergebnis im Übergangsjahr 2016

Nach vorläufigen Zahlen stieg der Umsatz der Delignit AG im Jahr 2016 um 9.4 % auf den neuen Rekordwert von 48.6 (44.4) Mio. Euro. Die positive Umsatzentwicklung des Jahres 2016 wurde dabei von beiden Geschäftsbereichen, Automotive und Technological Applications, getragen. Zur Erinnerung: Im H1 2016 lag der Umsatzzuwachs bei 6.4 % auf 24.4

(22.9) Mio. Euro. Demzufolge muss es im H2 besser gelaufen sein als im H1. Das passt gut zur alten Prognose, wonach dank zweier Großaufträge im Gesamtvolumen von 10 Mio. Euro der Umsatz bis Ende 2016 um diesen Betrag über dem Niveau von 2015 (44.4 Mio. Euro) liegen soll.

Weniger Abschreibungen, weniger Steuern

Das EBITDA verbesserte sich um 7.8 % auf 3.7 (3.5) Mio. Euro. Das Jahresergebnis kletterte deutlich überproportional um 30.8 % auf 1.4 (1.1) Mio. Euro bzw. 0.18 (0.14) Euro je Aktie. Der überproportionale Anstieg des Konzernergebnisses resultiert vorwiegend aus gesunkenen Abschreibungen und einer reduzierten Steuerquote, teilte Delignit mit. Da die



Zeit der hohen Investitionen nach 2016 endet, müsste dies mit einem deutlichen Gewinnsprung im Jahr 2017 einhergehen. CEO Markus Büscher selbst gibt das Ziel einer EBITDA-Marge von 8 % aus. Bei von uns erwarteten 60 Mio. Euro Umsatz wären dies 4.8 Mio. Euro. Unter dem Strich dürfte dies zu einem Ergebnis je Aktie von bis zu 0.30 Euro führen. Da die Aktie in der Vergangenheit regelmäßig mit zu KGVs um 20 gehandelt wurde, lautet unser neues Kursziel 6.- Euro. Von dieser Prognose müssen wir nach der Vorlage der vorläufigen Zahlen nicht abrücken – ganz im Gegenteil. **CS**

KENNZAHLEN

	2016 (vorl.)	2015
Umsatz	48.6 Mio.	44.4 Mio.
EBITDA	3.7 Mio.	3.5 Mio.
Jahresergebnis	1.4 Mio.	1.1 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.18	0.14
EK-Quote (30.06.)	45.2 %	49.7 %

Wo gibt's denn noch sowas?

+32%

Vorstandswoche-Musterdepot seit Januar 2016	→	+32 %
DAX seit 01. Januar 2016	→	+5 %
Vorstandswoche-Musterdepot seit Anfang Juli 2015	→	+40 %
DAX seit Juli 2015	→	-3 %

**Unser größter Treiber im Musterdepot:
WashTec +130 % seit Kauf im Oktober 2015**

(per 08. Dezember 2016)

Die **Vorstandswoche**
Eine Publikation der NWN Nebenwerte Nachrichten AG

Zögern Sie nicht und schließen Sie noch heute ein Abonnement ab!

Jahresausgabe: 349.00 Euro

■ **Digitaler Versand nur als PDF**

Halbjahresausgabe: 199.00 Euro

■ **Jeden Montag neu!**

Meine Daten

Frau Herr

Name

Vorname

Firma

Straße

Stadt

PLZ

Telefon

Fax

E-Mail-Adresse

Zahlungsart

Bankeinzug

Rechnung

Zahlung per PayPal auf
der Webseite möglich.

www.vorstandswoche.de

Bankverbindung

Bank

IBAN

BIC

Drucken und per Fax/Post bestellen

Schnell per E-Mail bestellen

← Für den Erhalt der Vorstandswoche
benötigen Sie ein E-Mail-Postfach.

Schnell und bequem bestellen:

Die Vorstandswoche
Abonnement-Service
Hausener Weg 29
60489 Frankfurt am Main

Telefon: (069) 78 80 88 06-15
Telefax: (069) 78 80 88 06-88
E-Mail: vertrieb@vorstandswoche.de
Internet: www.vorstandswoche.de

