

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 3,50 Euro

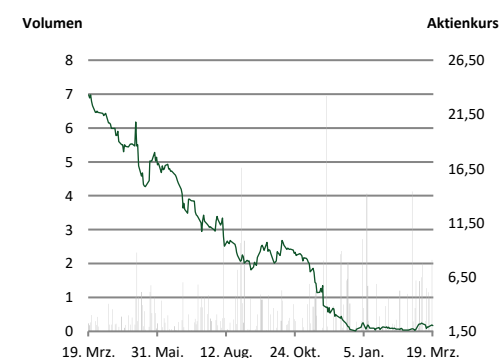
Kurspotenzial: +77 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	1,98 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,96
Marktkap. (in Mio. Euro)	19,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	5,7
Ticker	WDLK
ISIN	DE000WNDL193

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	23,30
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,40
3 M relativ zum CDAX	-7,7%
6 M relativ zum CDAX	-71,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur (vor Kapitalerhöhung)

Streubesitz	34,7%
MCI	15,2%
DN Capital	12,6%
Acton Capital Partners	10,0%
Investorengruppe Clemens	7,2%
Sonstige	20,1%

Termine

Q1 Bericht	8. Mai 2019
HV	6. Juni 2019

Prognoseanpassung

	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	111,1	117,2	123,1
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-9,5	0,0	1,1
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-0,91	0,00	0,02
Δ in %	-	-	-

Analyst

Frank Laser
+49 40 41111 37 68
f.laser@montega.de

Publikation

Comment 20. März 2019

Gesenkte Kostenstruktur schafft gute Ausgangsposition für Break Even-Ziel – die Topline muss nun folgen

windeln.de hat heute seinen Geschäftsbericht 2018 veröffentlicht. Da das Unternehmen im Vorfeld der im Februar durchgeführten Kapitalerhöhung bereits ausführlich über das abgelaufene Geschäftsjahr informierte, lieferten die heutigen Zahlen kaum Überraschungen. Für das Jahr 2019 gab das Unternehmen lediglich eine qualitative Prognose, an dem Break Even-Ziel für 2020 auf Basis des bereinigten EBITs hielt das Unternehmen indes fest.

Umsatz deutlich unter Vorjahr, qoq aber mit Verbesserungen: windeln.de erzielte in 2018 Umsätze i.H.v. 104,8 Mio. Euro, was einem Rückgang von 44,4% gegenüber dem Vorjahreswert (ex. Feedo) entspricht. Für Q4 impliziert dies Erlöse i.H.v. 26,3 Mio. Euro. Wenngleich dies zum Vorjahreszeitraum einen Rückgang von 43,2% bedeutet, konnte windeln.de im Vergleich zum dritten Quartal 2018 ein inkrementelles Umsatzwachstum von fast 19% erzielen. Diese Verbesserung der operativen Entwicklung ist dabei in erster Linie auf ein Anziehen der Nachfrage in China zurückzuführen. Hier lag der Umsatz mit 15,8 Mio. Euro deutlich (+33,8%) über Q3 2018, wobei dieser Anstieg jedoch auch auf die erfolgreichen Verkaufsaktionen im Zuge des Single Days und des Black Fridays zurückzuführen ist.

Operativer Deckungsbeitrag legt zu, EBIT durch Impairments belastet: Die für windeln.de wichtige Contribution Margin lag auf Gesamtjahresebene mit 3,8% zwar unter dem Wert von 2017 (4,8%), in Q4 verzeichnete diese Kennzahl jedoch einen deutlichen Anstieg auf 8,7% (Q4 2017: 4,7%). Hier schlug neben der Reduzierung der Fulfilmentkosten (Logistikkosten und Lagermieten) um 120 Basispunkte die deutlich gestiegene Rohertragsmarge i.H.v. 27,7% (2017: 24,7%) u.a. aufgrund verbesserter Einkaufskonditionen positiv zu Buche. Während das adjustierte EBIT in Q4 mit -2,5 Mio. demzufolge weniger defizitär war als in Q4 2017 (-6,5 Mio. Euro), lag das berichtete EBIT i.H.v. -9,9 Mio. Euro unter unseren Erwartungen (MONE: -2,9 Mio. Euro). Ursächlich hierfür waren Impairments auf die immateriellen Vermögenswerte von Feedo und Bebitus im Zuge des Verkaufs bzw. der Restrukturierung.

Finanzielle Situation durch Kapitalerhöhung solide: Ohne quantitative Ziele zu nennen, antizipiert windeln.de für das laufende Geschäftsjahr eine deutliche Verbesserung von Umsatz und Ergebnis. Am Break Even-Ziel für das bereinigte EBIT in 2020 hielt der Vorstand fest. Vor dem Hintergrund dieser Annahme sollte der aktuelle Cash-Bestand (17,7 Mio. Euro per Ende Februar) genügend Spielraum für die Finanzierung des angestrebten Umsatzwachstums und der weiteren Restrukturierungsmaßnahmen bieten.

Fazit: Mit der deutlich schlankeren Kostenstruktur hat windeln.de die Grundlage geschaffen, durch die antizipierte Erlössteigerung den geplanten operativen Break Even in 2020 zu schaffen. Insbesondere aufgrund der geringen Visibilität im Hauptmarkt China bleibt das Risiko für eine erfolgreiche Umsetzung jedoch nach wie vor sehr hoch, wenngleich die Realisierung dieses Ziels den elementaren Katalysator für die Equity-Story darstellen würde. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem durch das Fortschreiben des DCF-Modells bedingten neuen Kursziel von 3,50 Euro (zuvor: 3,00 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	188,3	104,8	111,1	117,2	123,1
Veränderung yoy	-3,3%	-44,3%	6,0%	5,5%	5,0%
EBITDA	-33,7	-27,6	-8,9	0,6	1,7
EBIT	-34,3	-27,6	-9,5	0,0	1,1
Jahresüberschuss	-37,8	-37,7	-8,8	0,1	0,7
Bruttomarge	25,6%	24,5%	30,5%	33,5%	33,9%
EBITDA-Marge	-17,9%	-26,3%	-8,0%	0,5%	1,4%
EBIT-Marge	-18,2%	-26,3%	-8,5%	0,0%	0,9%
Net Debt	-22,8	-11,1	-10,0	-12,1	-15,3
Net Debt/EBITDA	0,7	0,4	1,1	-20,6	-8,9
ROCE	-114,6%	-137,9%	-100,1%	0,0%	11,9%
EPS	-1,41	-1,22	-0,88	0,01	0,07
FCF je Aktie	-1,09	-0,88	-1,07	0,21	0,33
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	9,7	3,3
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	5,2
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	198,0	28,3
P/B	0,4	1,0	1,0	0,9	0,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ. Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,98

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

windeln.de wurde 2010 in München gegründet und zählt zu den führenden Online-Händlern von Produkten für Babys, Kleinkinder und Kinder in der DACH-Region, China und drei weiteren europäischen Ländern. Das Sortiment umfasst neben Windeln unter anderem Babynahrung, Drogerieartikel, Kleidung, Spielzeug, Kinderwagen sowie Autositze und Möbel. Insgesamt kann der Kunde aus ca. 35.000 Produkten von rund 300 Markenherstellern wählen.

Die Belieferung geschieht aus einem der vier Warenlager, von denen sich eines in Deutschland und jeweils eins in der Schweiz, Tschechien und Spanien befinden. Darüber hinaus beliefert windeln.de seine chinesischen Kunden, die über Tmall Global einkaufen, seit diesem Jahr aus einem sog. Bonded Warehouse in China. In der Heimatstadt München betreibt windeln.de mit seinem "Storchennest" ein einzelnes stationäres Geschäft.

Wichtige Meilensteine seit Gründung des Unternehmens sind nachfolgend aufgelistet:

- 2010** Gründung von windeln.de durch Konstantin Urban, Alexander Brand und Dagmar Mahnel
- 2012** Lieferung an chinesische Kunden durch Freight Forwarder
Start des Shopping Clubs windelbar.de (später nakiki.de)
- 2013** Expansion in die Schweiz durch Akquisition von kindertraum.ch
- 2014** Übersetzung wesentlicher Seiteninhalte ins Chinesische
- 2015** Börsengang
Gründung der italienischen Tochter pannolini.it SRL
Akquisition von Bebitus Retail (Spanien, Portugal, Frankreich)
Akquisition der Feedo-Gruppe aus Prag (Tschechien, Polen, Slowakei)
- 2016** Initiierung des Effizienzsteigerungsprogramms STAR
- 2018** Vorstandswechsel
- 2018** Bekanntgabe der Effizienz- und Profitabilitätsmaßnahmen und Entwicklung zum Familienshop
- 2019** HV stimmt Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung zu

windeln.de im Überblick

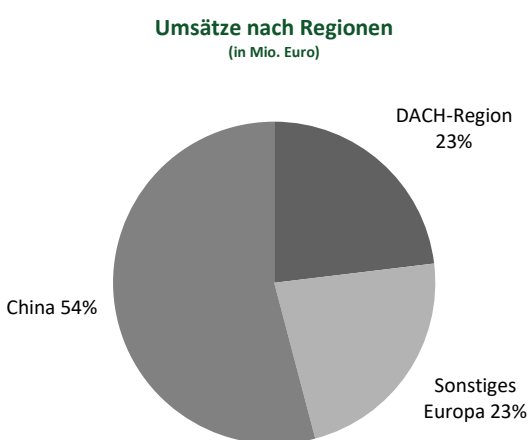
Geschäftsmodell	<ul style="list-style-type: none"> ▪ B2C E-Commerce ▪ Produkte für Babys- und Kleinkinder
Geografischer Fokus	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kernregionen: DACH, Südeuropa und China ▪ 3 weitere europäische Länder ▪ Umsatzsplit: China 54% / DACH 23% / Rest 23%
Key Facts	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Anzahl aktive Kunden: >1,0 Mio. ▪ Mitarbeiteranzahl: <220 ▪ Produktportfolio: ca. 35.000
Finanzen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Umsatz 2018: 105 Mio. Euro ▪ Umsatzwachstum (CAGR 2013 -2017): ca. 44% ▪ EK-Quote: 65%

Quelle: Unternehmen

Segmentbetrachtung

Bis zum zweiten Quartal 2017 verfügte der windeln.de-Konzern über die berichtspflichtigen Geschäftssegmente „Deutscher Shop“ und „Internationale Shops“. Aufgrund von strukturellen Änderungen ist das Unternehmen seit dem zweiten Halbjahr 2017 jedoch als ein Ein-Segment-Konzern aufgestellt und erstellt daher seit dem 31.12.2017 keine Segmentberichterstattung mehr.

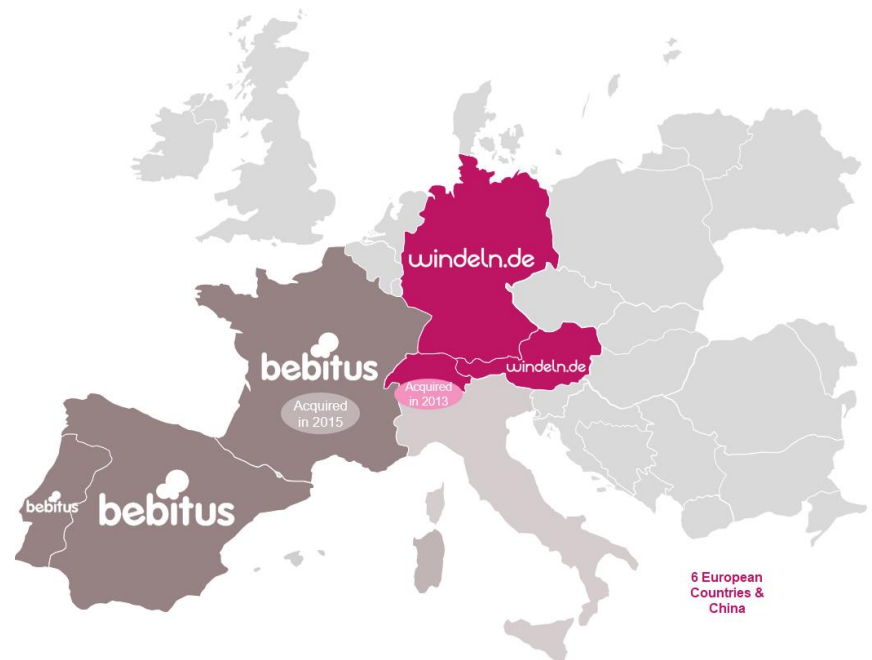
windeln.de ist derzeit in 6 europäischen Ländern und China aktiv. Die Umsätze des Unternehmens verteilen sich dabei auf folgende Regionen: China liefert mit ca. 57 Mio. Euro nach wie vor den größten Umsatzbeitrag (54% vom Konzernumsatz), gefolgt von der DACH-Region (Deutschland, Schweiz, Österreich) mit einem Umsatzanteil von ca. 23% bzw. 24,2 Mio. Euro. und der Region Sonstiges Europa mit 23,9 Mio. Euro (23%).



Quelle: Unternehmen

Im Zuge seiner europäischen Expansionsstrategie erwarb windeln.de im Jahr 2015 die Unternehmen bebitus (aktiv in Spanien, Portugal und Frankreich), pannolini (Italien) und Feedo (Polen, Tschechien, Slowakei).

Als Folge des Managementwechsels im 1. Halbjahr 2018 verabschiedete windeln.de jedoch Maßnahmen zur Effizienzsteigerung und Kostensenkung. In diesem Zusammenhang wurde beschlossen, dass sich das Unternehmen zukünftig auf die deutschsprachige Region (DACH), Spanien, Portugal, Frankreich sowie China konzentrieren wird. Als Folge daraus beschloss das Unternehmen auch die Veräußerung von Feedo, die im August 2018 finalisiert wurde. Außerdem wurden der italienische Onlineshop sowie das lokale Büro und das Warenlager in Italien geschlossen. Darüber hinaus wurde das Sortiment des südeuropäischen Geschäfts um Bebitus im Oktober 2017 in windeln.de integriert.



Quelle: Unternehmen

Produkte

Nach Umsetzung des Maßnahmenprogramms im Rahmen des Project STAR umfasst das Sortiment ca. 60.000 Produkte von 290 verschiedenen Zulieferern. Das Sortiment der Tochterunternehmen aus den verschiedenen Ländern ist den jeweiligen Ansprüchen der Kunden angepasst.

So werden auch lokale Marken in das Produktuniversum aufgenommen. Die Produktvielfalt reicht von Konsumgütern wie Windeln, Babynahrung und Drogerieartikeln zu langlebigen und höhermargigen Artikeln wie Kinderwagen, Kleidung, Spielzeug und Möbel.

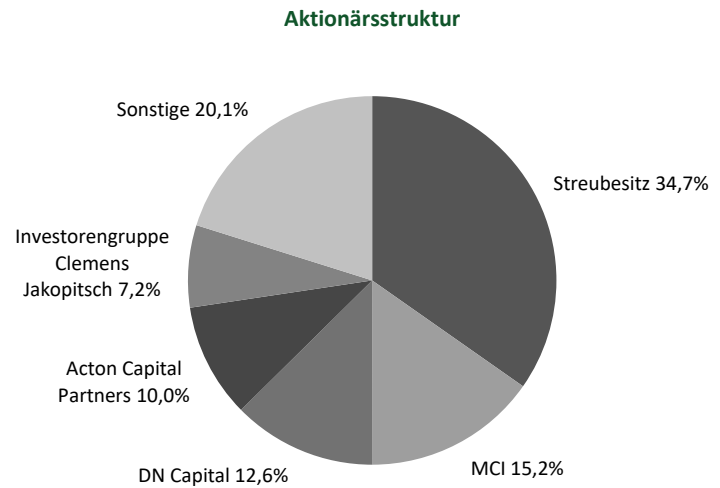
Management

Matthias Peuckert ist seit Mai 2018 CEO des Unternehmens und zunächst für 3 Jahre bestellt. Herr Peuckert arbeitete seit 2003 in unterschiedlichen Funktionen bei Amazon. Er verantwortet bei windeln.de alle Länder sowie die Bereiche Group Category Management, Logistics, Supply Chain Management, Customer Service, Projects, Operational Purchasing, Marketing, Product Data und Private Label.

Dr. Nikolaus Weinberger ist Finanzvorstand der windeln.de SE. Er ist verantwortlich für die Geschäftsbereiche Finance, IT, Payment & Fraud, Legal & Compliance, Human Resources, Corporate Communications, Facility Management. Bevor er zu windeln.de wechselte, war er seit 2000 für Goldman Sachs im M&A tätig mit dem Fokus auf die Branchen Konsumgüter, Einzelhandel und E-Commerce.

Aktionärsstruktur (vor Kapitalerhöhung)

Das Grundkapital der windeln.de SE (vor Kapitalerhöhung) besteht aus 3,11 Mio. nennwertlosen Inhaberaktien. Die Aktionärsstruktur ist gekennzeichnet durch eine Vielzahl institutioneller Investoren. MCI hält 15,2%, DN Capital hält mittels zweier Fonds 12,6%, Acton Capital Partners 10,0%, die Investorengruppe Clemens Jakopitsch 7,2%, die Deutsche Bank 6,3% und Goldman Sachs 5,5%. In Streubesitz befinden sich 34,7% der Anteile. 6,1% liegen bei den Gründern Konstantin Urban, Alexander Brand.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Angaben in Mio.Euro								
Umsatz	111,1	117,2	123,1	127,4	130,6	133,2	135,8	138,6
Veränderung	6,0%	5,5%	5,0%	3,5%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	-9,5	0,0	1,1	2,4	2,6	2,9	3,0	2,8
EBIT-Marge	-8,5%	0,0%	0,9%	1,9%	2,0%	2,2%	2,2%	2,0%
NOPAT	-8,9	0,0	0,8	1,7	1,8	2,1	2,1	1,9
Abschreibungen	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
in % vom Umsatz	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,7	-0,7	-0,1	-0,2
- Investitionen	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7
Investitionsquote	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-8,8	0,0	0,8	2,0	0,8	1,2	1,9	1,8
WACC	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Present Value	-8,3	0,0	0,7	1,5	0,6	0,8	1,2	21,1
Kumuliert	-8,3	-8,3	-7,6	-6,1	-5,5	-4,7	-3,5	17,6

Wertermittlung (Mio. Euro)	Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen
Total present value (Tpv)	17,6
Terminal Value	21,1
Anteil vom Tpv-Wert	120%
Verbindlichkeiten	0,1
Liquide Mittel	17,7
Eigenkapitalwert	35,3
	Kurzfristiges Umsatzwachstum 2019-2022 4,7%
	Mittelfristiges Umsatzwachstum 2019-2025 3,4%
	Langfristiges Umsatzwachstum ab 2026 2,0%
	EBIT-Marge 2019-2022 -1,4%
	EBIT-Marge 2019-2025 0,1%
	Langfristige EBIT-Marge ab 2026 2,0%

Aktienzahl (Mio.)	9,96	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)					ewiges Wachstum				
		WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%				
Wert je Aktie (Euro)	3,54	7,47%	3,05	3,19	3,27	3,36	3,57				
+Upside / -Downside	79%										
Aktienkurs (Euro)	1,98	7,22%	3,15	3,31	3,40	3,50	3,73				
		6,97%	3,26	3,44	3,54	3,65	3,92				
Modellparameter		6,72%	3,39	3,58	3,70	3,83	4,13				
Fremdkapitalquote	55,0%	6,47%	3,52	3,75	3,88	4,02	4,37				
Fremdkapitalzins	5,0%										
Marktrendite	9,0%										
risikofreie Rendite	2,50%										

Beta	1,34	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)					EBIT-Marge ab 2026e				
		WACC	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%				
WACC	7,0%	7,47%	2,77	3,02	3,27	3,52	3,77				
ewiges Wachstum	2,0%	7,22%	2,86	3,13	3,40	3,67	3,94				
		6,97%	2,97	3,25	3,54	3,83	4,12				
		6,72%	3,08	3,39	3,70	4,01	4,32				
		6,47%	3,21	3,54	3,88	4,21	4,54				

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) windeln.de SE	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	194,8	188,3	104,8	111,1	117,2	123,1
Herstellungskosten	143,0	140,2	79,2	77,2	77,9	81,4
Bruttoergebnis	51,8	48,1	25,7	33,9	39,3	41,7
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	68,4	62,1	44,8	33,9	30,5	31,4
Verwaltungskosten	18,8	20,4	8,6	10,0	9,4	9,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,8	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,0	0,7	1,0	1,1	1,2	1,2
EBITDA	-33,5	-33,7	-27,6	-8,9	0,6	1,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	-34,2	-34,3	-27,6	-8,9	0,6	1,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-35,3	-34,3	-27,6	-9,5	0,0	1,1
Finanzergebnis	0,9	1,1	0,0	0,2	0,2	-0,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-34,4	-33,2	-27,6	-9,3	0,2	1,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-34,4	-33,2	-27,6	-9,3	0,2	1,0
EE-Steuern	0,0	-3,0	-0,4	-0,5	0,1	0,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-34,5	-30,2	-27,1	-8,8	0,1	0,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-7,5	-7,6	-10,6	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-42,0	-37,8	-37,7	-8,8	0,1	0,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-42,0	-37,8	-37,7	-8,8	0,1	0,7

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

G&V (in % vom Umsatz) windeln.de SE	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	73,4%	74,4%	75,5%	69,5%	66,5%	66,1%
Bruttoergebnis	26,6%	25,6%	24,5%	30,5%	33,5%	33,9%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	35,13%	32,97%	42,69%	30,50%	26,00%	25,50%
Verwaltungskosten	9,66%	10,82%	8,23%	9,01%	8,00%	8,00%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,43%	0,34%	0,77%	0,50%	0,50%	0,50%
Sonstige betriebliche Erträge	0,50%	0,38%	0,91%	1,00%	1,00%	1,00%
EBITDA	-17,2%	-17,9%	-26,3%	-8,0%	0,5%	1,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	-17,6%	-18,2%	-26,3%	-8,0%	0,5%	1,4%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5%	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-18,1%	-18,2%	-26,3%	-8,5%	0,0%	0,9%
Finanzergebnis	0,4%	0,6%	0,0%	0,2%	0,1%	-0,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-17,7%	-17,6%	-26,3%	-8,4%	0,1%	0,8%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-17,7%	-17,6%	-26,3%	-8,4%	0,1%	0,8%
EE-Steuern	0,0%	-1,6%	-0,4%	-0,5%	0,0%	0,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-17,7%	-16,1%	-25,9%	-7,9%	0,1%	0,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-3,9%	-4,0%	-10,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-21,6%	-20,1%	-36,0%	-7,9%	0,1%	0,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-21,6%	-20,1%	-36,0%	-7,9%	0,1%	0,6%

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

Bilanz (in Mio. Euro) windeln.de SE	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,2	21,0	4,4	4,1	3,8	3,5
Sachanlagen	0,9	0,6	0,1	0,2	0,3	0,4
Finanzanlagen	10,5	8,6	3,2	3,2	3,2	3,2
Anlagevermögen	42,5	30,3	7,7	7,5	7,3	7,1
Vorräte	21,6	19,2	6,8	11,1	11,7	12,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,5	2,3	1,4	1,7	1,8	1,9
Liquide Mittel	51,3	26,5	11,1	11,0	13,7	17,4
Sonstige Vermögensgegenstände	3,7	3,8	2,9	2,9	2,9	2,9
Umlaufvermögen	79,2	51,7	22,2	26,7	30,0	34,5
Bilanzsumme	121,7	82,0	30,0	34,2	37,4	41,6
PASSIVA						
Eigenkapital	80,2	53,2	20,6	19,3	21,5	24,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	1,9	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,2	3,6	0,1	1,1	1,6	2,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	17,5	14,8	4,6	9,1	9,6	10,1
Sonstige Verbindlichkeiten	21,8	10,0	4,5	4,5	4,5	4,5
Verbindlichkeiten	41,4	28,8	9,4	14,9	15,9	16,9
Bilanzsumme	121,7	82,0	30,0	34,2	37,4	41,6

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) windeln.de SE	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	25,6%	25,6%	14,7%	12,1%	10,2%	8,4%
Sachanlagen	0,7%	0,8%	0,4%	0,6%	0,8%	0,9%
Finanzanlagen	8,6%	10,5%	10,7%	9,4%	8,6%	7,7%
Anlagevermögen	34,9%	36,9%	25,8%	22,0%	19,6%	17,0%
Vorräte	17,8%	23,4%	22,8%	32,5%	31,3%	29,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,1%	2,8%	4,7%	5,0%	4,8%	4,6%
Liquide Mittel	42,2%	32,3%	37,2%	32,2%	36,5%	41,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,0%	4,7%	9,6%	8,4%	7,7%	6,9%
Umlaufvermögen	65,0%	63,1%	74,2%	78,1%	80,3%	82,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	65,9%	64,9%	68,7%	56,6%	57,4%	59,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	1,6%	0,5%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,2%	4,4%	0,2%	3,1%	4,1%	4,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	14,4%	18,0%	15,3%	26,6%	25,7%	24,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	17,9%	12,2%	15,1%	13,2%	12,1%	10,9%
Verbindlichkeiten	34,0%	35,1%	31,3%	43,6%	42,5%	40,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

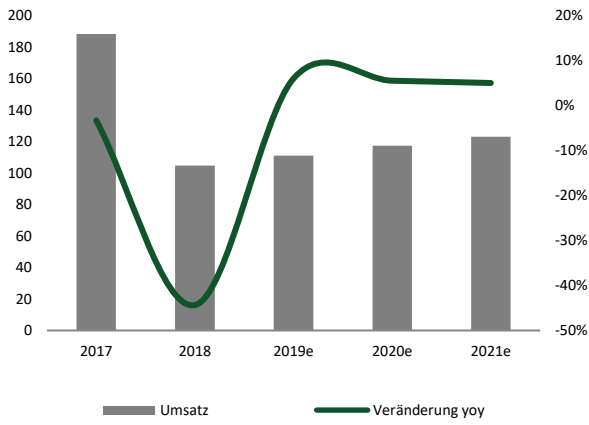
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) windeln.de SE	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-42,0	-37,8	-37,7	-8,8	0,1	0,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,7	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,7	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,7	7,8	7,8	-1,0	1,0	1,5
Cash Flow	-37,2	-29,6	-29,9	-9,2	1,7	2,8
Veränderung Working Capital	6,0	1,7	3,0	-1,0	0,8	0,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-31,1	-28,0	-26,9	-10,3	2,5	3,6
CAPEX	-2,2	-1,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Sonstiges	-4,0	1,2	2,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-6,1	-0,2	1,8	-0,4	-0,4	-0,4
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,1	3,5	-3,6	1,0	0,5	0,5
Sonstiges	0,0	-0,2	5,0	9,5	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	3,3	1,5	10,5	0,5	0,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-37,3	-24,8	-23,6	-0,1	2,6	3,7
Endbestand liquide Mittel	51,4	26,5	2,9	11,0	13,7	17,4

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

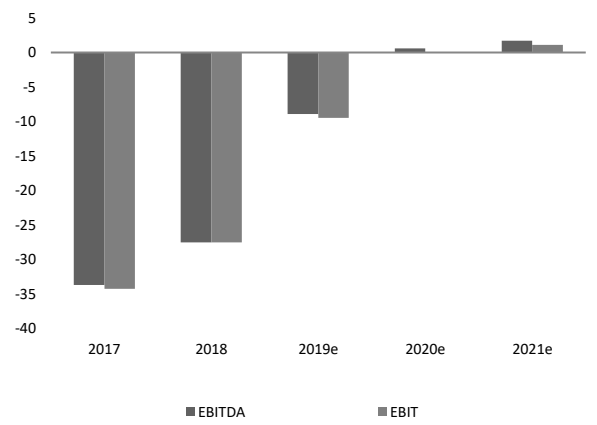
Kennzahlen windeln.de SE	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	26,6%	25,6%	24,5%	30,5%	33,5%	33,9%
EBITDA-Marge (%)	-17,2%	-17,9%	-26,3%	-8,0%	0,5%	1,4%
EBIT-Marge (%)	-18,1%	-18,2%	-26,3%	-8,5%	0,0%	0,9%
EBT-Marge (%)	-17,7%	-17,6%	-26,3%	-8,4%	0,1%	0,8%
Netto-Umsatzrendite (%)	-17,7%	-16,1%	-25,9%	-7,9%	0,1%	0,6%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-125,9%	-114,6%	-137,9%	-100,1%	0,0%	11,9%
ROE (%)	-36,5%	-47,1%	-70,8%	-42,7%	0,6%	3,3%
ROA (%)	-34,5%	-46,1%	-125,8%	-25,7%	0,3%	1,7%
Solvanz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-50,9	-22,8	-11,1	-10,0	-12,1	-15,3
Net Debt / EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-20,6	-8,9
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,6	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-33,3	-29,3	-27,3	-10,6	2,1	3,2
Capex / Umsatz (%)	3%	0%	-2%	0%	0%	0%
Working Capital / Umsatz (%)	3%	2%	3%	2%	2%	2%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
EV/EBITDA	-	-	-	-	9,7	3,3
EV/EBIT	-	-	-	-	-	5,2
EV/FCF	-	-	-	-	2,7	1,8
KGV	-	-	-	-	198,0	28,3
P/B	0,2	0,4	1,0	1,0	0,9	0,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

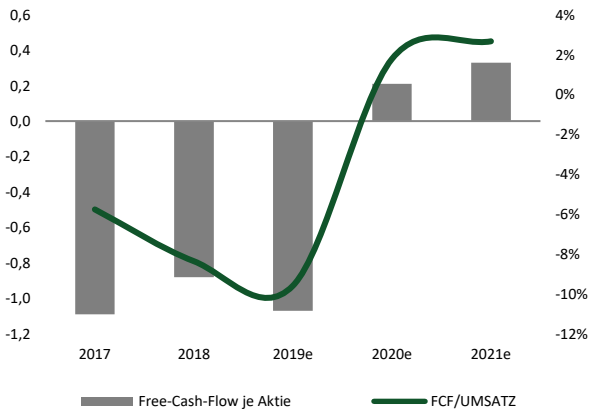
Umsatzentwicklung



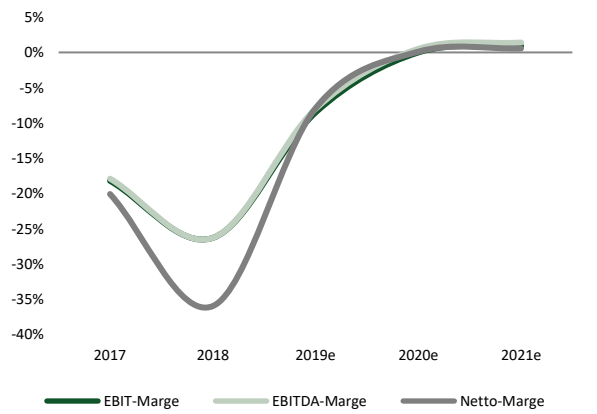
Ergebnisentwicklung



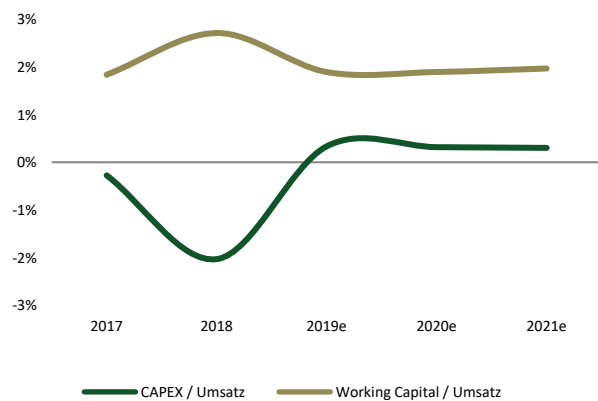
Free-Cash-Flow Entwicklung



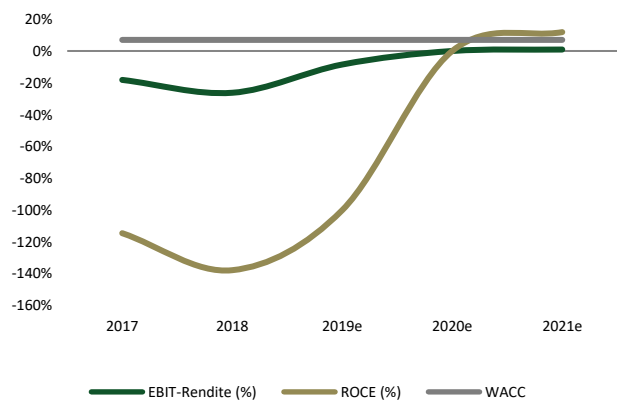
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	19.09.2016	3,91	5,50	+41%
Kaufen	12.10.2016	4,25	5,50	+30%
Kaufen	15.03.2017	3,28	4,00	+22%
Kaufen	11.05.2017	3,15	4,00	+27%
Kaufen	13.07.2017	3,31	4,00	+21%
Kaufen	09.08.2017	3,47	4,00	+15%
Kaufen	04.10.2017	3,15	4,00	+27%
Kaufen	14.11.2017	2,57	4,00	+56%
Kaufen	24.01.2018	2,47	4,00	+62%
Kaufen	08.02.2018	2,19	4,00	+83%
Kaufen	16.03.2018	2,32	4,00	+72%
Kaufen	20.03.2018	2,30	4,00	+74%
Kaufen	09.05.2018	2,05	3,50	+71%
Kaufen	24.07.2018	1,13	3,50	+210%
Kaufen	09.08.2018	1,18	2,00	+70%
Kaufen	09.11.2018	0,75	2,00	+165%
n.a.	29.11.2018	0,38	n.a.	n.a.
n.a.	10.01.2019	0,21	n.a.	n.a.
Kaufen (Zusammenlegung 10:1)	12.02.2019	1,76	3,00	+71%
Kaufen	05.03.2019	2,05	3,00	+46%
Kaufen	20.03.2019	1,98	3,50	+77%