

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **1,30 Euro**

Kurspotenzial: **+96 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	0,66 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	20,70
Marktkap. (in Mio. Euro)	13,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	12,8
Ticker	BTBA
ISIN	DE0003304200

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	0,90
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,62
3 M relativ zum CDAX	-15,0%
6 M relativ zum CDAX	-5,2%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	64,2%
Oliver Borrmann	15,3%
Carin Pepper	10,0%
Roland Berger SC	7,5%
Peter R. Ackermann	3,0%

Termine

Analystenveranstaltung	1. September 2015
Q3 Bericht	30. November 2015

Prognosen Anpassung

	2015e	2016e	2017e
Umsatz (alt)	n.a.	n.a.	n.a.
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	n.a.	n.a.	n.a.
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	n.a.	n.a.	n.a.
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 28. August 2015

sleepz trägt erstmals zum Umsatz bei – Matratzen-Eigenmarke Grafenfels gegründet

bmp hat gestern Eckpunkte des zweiten Quartals 2015 berichtet. Nach der Umwandlung des Unternehmens in eine Industrieholding mit Fokus auf das Segment Living/Schlafwelten wurden nun erstmals die **Umsätze** der Beteiligung sleepz konsolidiert. Das Unternehmen hat in Q2 Erlöse von knapp 1 Mio. Euro erzielt, wobei die Konsolidierung zum 01. Mai und damit lediglich für zwei Monate erfolgte.

Das **Ergebnis nach Minderheiten** konnte in H1 deutlich verbessert werden und lag mit 0,7 Mio. Euro im positiven Bereich (VJ. -0,1 Mio. Euro). Die stark wachsende sleepz GmbH, an der bmp mit 52,7% beteiligt ist, hat einen Verlust von ca. 0,3 Mio. Euro ausgewiesen. In 2016 soll das Unternehmen aber bereits den Break-even erreichen. Wesentlichen Einfluss auf die positive Ergebnisentwicklung hatte der aufgegebene Geschäftsbereich (Altportfolio bmp media investors). Durch Wertzuwächse der Beteiligungen wurde ein Gewinn von rund 0,9 Mio. Euro erzielt.

Im Rahmen der Berichterstattung hat bmp die Gründung der **Grafenfels Manufaktur GmbH** bekanntgegeben. Diese Gesellschaft soll ab dem vierten Quartal 2015 die eigens entwickelte Matratzen-Eigenmarke "Grafenfels" vertreiben und damit als zweites Umsatzstandbein aufgebaut werden. bmp bringt damit ein Pendant zur Casper Sleep, Inc., auf den Markt, die in den USA große Erfolge mit dem Vertrieb von Matratzen über das Internet verzeichnet. Das Unternehmen hat sich erst kürzlich eine Finanzierung von 55 Mio. USD gesichert (Unternehmenswert: 555 Mio. USD). Analog zu Casper dürfte Grafenfels eine internetaffine Zielgruppe mit hohem Designanspruch adressieren und dabei auf leicht verständliche Produkteigenschaften setzen. Im Bereich Matratzen gibt es kaum "brand awareness", diese Lücke dürfte Grafenfels schließen wollen.

Wir rechnen mit einer deutlichen **Belebung des Newsflows** in den kommenden Monaten. Neben der Produkteinführung von Grafenfels und einer damit einhergehenden Marketingkampagne sollte bmp eine weitere Akquisition eines Online-Händlers im Bereich Living/Schlafwelten gelingen. bmp hat dies bereits angekündigt, und wir gehen davon aus, dass man sich in fortgeschrittenen Verhandlungen befindet. Angesichts der getätigten Beteiligungsverkäufe und des werthaltigen Restportfolios dürfte die Finanzierung der Übernahme kein Problem für bmp darstellen.

Positiven Newsflow erwarten wir auch von sleepz. Das Unternehmen soll im laufenden Geschäftsjahr einen Umsatz von rund 6 Mio. Euro erzielen (unter Berücksichtigung einer Konsolidierung ab Mai). Für 2016 wird ein sprunghafter Anstieg der Erlöse auf 15 Mio. Euro erwartet. Das Ergebnis aus dem operativen Geschäftsbereich soll in 2015 mit -0,5 bis -1 Mio. Euro noch leicht negativ ausfallen.

Fazit: Für bmp hat heute eine neue Zeitrechnung begonnen. Das Unternehmen wird in Zukunft am Kapitalmarkt auf Grundlage der Umsatz- und Ergebnisentwicklung bewertet werden. Dies sollte bmp attraktiver für neue Investorengruppen machen. Das aktuelle Kursniveau spiegelt dabei den Wert des Restportfolios und die Wachstumsperspektiven im Segment Living/Schlafwelten in keiner Weise wider. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von 1,30 Euro.

SOTP-Bewertung

+ Buchwert der Beteiligungen	18,2
- Carried Interest (15%)	1,0
+ DCF-Bewertung sleepz	8,7
+ Wertpapiere (Heliocentris, K2)	1,0
+ Cash (MONE)	0,9
= Unternehmenswert	27,7
/ Aktien (in Mio.)	20,7
= Wert pro Aktie	1,34

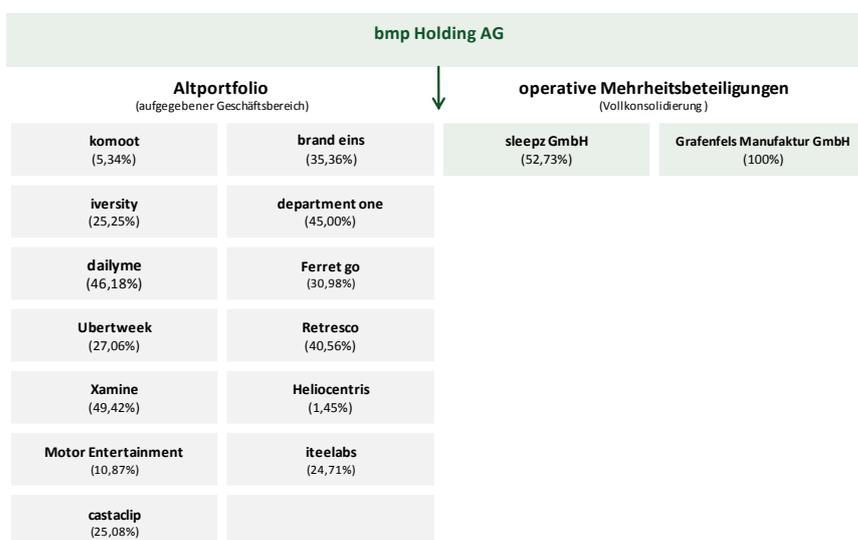
Angaben in Mio. EUR, pro Aktie in EUR

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die bmp Holding AG ist eine Industrieholding mit Sitz in Berlin. Das Unternehmen hält eine Mehrheitsbeteiligung an der sleepz GmbH und ist mit 100% an der im Juni 2015 gegründeten Grafenfels Manufaktur GmbH beteiligt.

Zuvor war bmp ein Beteiligungsunternehmen (bmp media investors), musste das Geschäft aufgrund von regulatorischen Änderungen aber aufgeben. Seit Q1 2015 wird das Altportfolio deshalb als aufgegebenen Geschäftsbereich ausgewiesen. Die Mehrheitsbeteiligung sleepz wird per 01.05. vollkonsolidiert. Das Unternehmen hat aktuell 30 Mitarbeiter und sollte in 2015 einen Umsatz von rund 8 Mio. Euro erzielen.

Unternehmensstruktur



Quelle: Unternehmen, Montega

Erfahrenes Management

Die bmp Holding AG verfügt über ein erfahrenes Management-Team. Dem Vorstand der Gesellschaft gehören Oliver Borrmann und Jens Spyrka an.

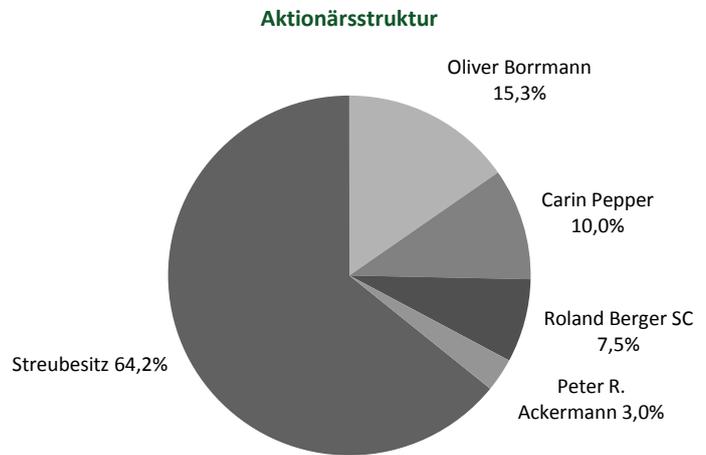
Oliver Borrmann gründete die bmp Holding AG 1997 als Beteiligungsgesellschaft. Als Vorstand verantwortet er die Unternehmensentwicklung der Gesellschaft. Mit bmp managte er einen Parallelfonds für die KfW und begleitete mehr als 100 Investments. Daneben sammelte er einschlägige Erfahrungen als Unternehmensberater für die HBS Consulting Partners GmbH in München. Oliver Borrmann schloss das Wirtschaftsstudium der Universität St. Gallen (Schweiz) mit Prädikatsexamen ab. Neben seiner Vorstandstätigkeit bekleidet er mehrere Aufsichtsratsmandate, u.a. bei Heliocentris Energy Solutions AG und brand eins Medien AG.

Jens Spyrka ist seit dem 1. Juli 2011 Vorstandsmitglied der bmp Holding AG. Bereits seit 1999 ist er für das Unternehmen tätig und verantwortete insgesamt 30 unterschiedliche Investments im Media & Marketing Bereich. Neben seiner Tätigkeit bei der bmp Holding war er zwischen 2000 bis 2007 Geschäftsführer eines 10 Mio. Euro Fonds der DEG - Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH. Herr Spyrka ist Dipl.-Staatswissenschaftler des Instituts für Internationale Beziehungen in Potsdam-Babelsberg.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Aktiengesellschaft teilt sich in 20.701.174 nennwertlose Stückaktien auf. Mit 15,3% ist Gründer und Vorstand Oliver Borrmann größter Einzelaktionär des

Unternehmens. Weitere bedeutende Investoren sind Carin Pepper (10,04%), Roland Berger Strategy Consultants GmbH (7,5%) und Peter R. Ackermann (3,0%). Der Streubesitz liegt bei 64,2%. Das nachfolgende Diagramm zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur:



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) bmp Holding AG	2010	2011	2012	2013	2014
Umsatz	7,1	5,3	1,3	1,0	0,1
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	7,1	5,3	1,3	1,0	0,1
Buchwertabgang von Beteiligungen und Wertpapieren	4,9	4,6	1,0	0,5	0,1
Rohhertrag	2,2	0,7	0,3	0,6	0,0
Personalaufwendungen	1,3	0,6	0,1	0,1	0,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,9	2,8	4,4	4,2	4,3
Sonstige betriebliche Erträge	4,5	2,7	2,3	4,9	3,9
EBITDA	1,6	-0,1	-1,9	1,1	-0,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	1,6	-0,1	-1,9	1,1	-0,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,6	-0,1	-1,9	1,1	-0,4
Finanzergebnis	0,7	0,3	0,2	0,2	0,1
EBT	2,2	0,2	-1,7	1,3	-0,3
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,2	0,2	-1,7	1,3	-0,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,2	0,4	-1,7	1,3	-0,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,2	0,3	-1,7	1,3	-0,3

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

G&V (in % vom Umsatz) bmp Holding AG	2010	2011	2012	2013	2014
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aktivierete Eigenleistungen	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Buchwertabgang von Beteiligungen und Wertpapieren	68,4%	87,3%	76,0%	44,4%	108,1%
Rohhertrag	31,6%	12,7%	24,0%	55,6%	-8,1%
Personalaufwendungen	18,1%	11,9%	5,1%	6,2%	68,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	54,7%	52,4%	352,2%	408,5%	4680,2%
Sonstige betriebliche Erträge	63,6%	50,3%	183,0%	469,5%	4299,9%
EBITDA	22,3%	-1,3%	-150,2%	110,4%	-456,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2%	0,1%	0,8%	0,2%	3,3%
EBITA	22,2%	-1,4%	-151,0%	110,3%	-459,9%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	22,2%	-1,4%	-151,0%	110,3%	-459,9%
Finanzergebnis	9,5%	5,1%	15,0%	17,5%	142,9%
EBT	31,7%	3,7%	-136,0%	127,8%	-317,0%
EE-Steuern	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	31,7%	3,7%	-136,0%	127,8%	-317,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	3,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	31,7%	7,0%	-136,0%	127,8%	-317,0%
Anteile Dritter	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	31,7%	6,1%	-136,0%	127,8%	-317,0%

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

Bilanz (in Mio. Euro) bmp Holding AG	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	4,6	10,4	10,2	15,2	18,4
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0
Liquide Mittel	5,7	5,5	4,0	0,8	0,1
Sonstige Vermögensgegenstände	7,4	4,8	3,9	2,9	2,6
Umlaufvermögen	13,4	10,4	8,1	3,8	2,6
Bilanzsumme	18,0	20,8	18,3	19,0	21,1
PASSIVA					
Eigenkapital	16,3	18,4	17,0	18,3	19,9
Anteile Dritter	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,1	0,0	0,0	0,5	0,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,2	1,3	1,0	0,0	0,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1
Verbindlichkeiten	1,8	1,7	1,3	0,7	1,2
Bilanzsumme	18,0	20,8	18,3	19,0	21,1

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) bmp Holding AG	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Sachanlagen	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	25,8%	50,0%	55,8%	79,9%	87,4%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,4%	0,0%	1,1%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	31,7%	26,5%	21,7%	4,3%	0,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	41,3%	23,3%	21,5%	15,5%	12,2%
Umlaufvermögen	74,4%	49,8%	44,2%	19,8%	12,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	90,3%	88,6%	92,9%	96,5%	94,2%
Anteile Dritter	0,0%	3,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,6%	0,0%	0,0%	2,8%	4,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,8%	6,4%	5,3%	0,0%	0,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,8%	1,0%	1,5%	0,5%	0,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,9%	8,0%	7,1%	3,5%	5,9%
Verbindlichkeiten	9,9%	8,0%	7,1%	3,5%	5,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) bmp Holding AG	2010	2011	2012	2013	2014
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,2	0,4	-1,7	1,3	-0,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	-0,5	-0,9	1,5	-1,8	-0,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	-2,2	-0,7	-0,3	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,8	0,3	-0,4	-1,0	0,2
Cash Flow	-1,3	-1,0	-0,9	-1,5	-0,9
Veränderung Working Capital	0,6	3,4	0,9	1,1	0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-0,7	2,4	0,0	-0,4	-0,8
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	3,7	-1,9	-1,3	-2,3	-2,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	3,6	-1,9	-1,3	-2,3	-2,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,4	0,0	-0,2	-0,4	0,2
Sonstiges	0,0	-0,7	0,0	0,0	1,8
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,4	-0,7	-0,2	-0,4	2,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	2,5	-0,2	-1,5	-3,2	-0,8
Endbestand liquide Mittel	5,7	5,5	4,0	0,8	0,0

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

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Ersteinschätzung (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%