

19. Februar 2015

Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

bmp media investors AG

Umbruch bietet Chancen

Urteil: **Buy** (zuvor: Strong Buy) | Kurs: **0,71 Euro** | Kursziel: **1,27 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 media investors: Umbau zu operativer Holding



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	Beteiligungsgesellschaft
Mitarbeiter:	3 (Holding)
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0003304200
Kurs:	0,71 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	20,7 Mio. Stück
Market Cap:	14,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	14,6 Mio. Euro
Free-Float:	70,2 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,004 / 0,62 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	15,5 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2012	2013	2014e
Umsatz (Mio. Euro)	1,25	1,03	0,10
EBIT (Mio. Euro)	-1,88	1,14	-0,44
Jahresüberschuss	-1,70	1,32	-0,43
EpS	-0,09	0,07	-0,02
Dividende je Aktie	-	-	-
Umsatzwachstum	-76,2%	-17,4%	-90,0%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	11,74	14,22	142,15
KGV	-	11,1	-
KCF	-	-	-
EV / EBIT	-	12,8	-
Dividendenrendite	-	-	-

Aktuelle Entwicklung

bmp media investors plant eine Neuausrichtung des Geschäftsmodells. Schon im zweiten Halbjahr 2014 wurden weitere Investments auf Eis gelegt, da mit der BaFin noch über die Auslegung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) diskutiert wurde. Da sich im Rahmen der Gespräche angedeutet hat, dass bmp zur Fortführung der bisherigen Strategie umfangreiche und kostspielige Regulierungsanforderungen erfüllen müsste, wird sich das Unternehmen nun zu einer operativ tätigen Holding transformieren, die Mehrheitsbeteiligungen hält. Damit unterliegt sie nicht mehr den zuvor problematisierten Bestimmungen des KAGB für sog. Alternative Investmentfonds. Mit der Neuausrichtung verbunden wird ein sukzessiver Abverkauf der Positionen sein, die nicht mehr zum künftigen – noch festzulegenden – Kernfokus zählen; eventuell wird auch ein Blockverkauf angestrebt. Im zweiten Halbjahr 2014 war entgegen der Planung hingegen kein größerer Exit mehr gelungen, nach Angaben des Managements haben sich die Verhandlungen hingezogen. Nach wie vor gibt es aber heiße Kandidaten für einen Verkauf in naher Zukunft.

Fazit

Mit der Neuausrichtung hofft das Management auch, eine stärkere Fokussierung der Anleger auf das künftige Ertragspotenzial zu erreichen – aktuell notiert das Unternehmen sogar noch mit einem hohen Abschlag auf den Substanzwert. Ein Zusatzbonbon für die Aktionäre stellt zudem der bestehende hohe steuerliche Verlustvortrag dar. Wir gehen ebenfalls davon aus, dass die Unterbewertung perspektivisch reduziert werden kann. Vorerst lassen wir unser Bewertungsmodell unverändert, daraus resultiert ein Kursziel von 1,27 Euro. Das Prognoserisiko erhöhen wir wegen der Umstrukturierung um zwei auf vier Punkte, das neue Anlageurteil lautet „Buy“.

Anhang I: IRR-Modell

IRR-Modell

Zur Abschätzung des Renditepotenzials von bmp media investors kombinieren wir eine sum-of-parts-Bewertung mit einem IRR-Modell. In dessen Rahmen schätzen wir das Wertsteigerungspotenzial für jede einzelne Beteiligung in den nächsten zwölf Monaten und ermitteln so auf Basis des von uns geschätzten Buchwerts (per 30.09.) einen Zielwert für den Anteilsbesitz. Zu dem derart abgeleiteten Portfoliowert addieren wir die Nettofinanzposition, subtrahieren die Holdingkosten und ermitteln damit den fairen Unternehmenswert.

Kleinere Modellanpassungen

An den IRR-Schätzungen für die nächsten zwölf Monate haben wir keine Veränderungen vorgenommen. Die geschätzten Buchwerte haben wir auf dem Stand vom 30. September belassen. Wir warten nun zunächst ab, welchen Weg bmp media investors im Rahmen der strategischen Neuausrichtung beschreitet. Im Anschluss werden wir unser Modell grundlegend überarbeiten.

Kursziel 1,27 Euro

Aktuell summiert sich der potenzielle Portfoliowert der Unternehmensbeteiligungen unverändert auf 27,0 Mio. Euro. Dazu addieren wir die aktuelle Nettofinanzposition von 0,1 Mio. Euro und ziehen die voraussichtlichen Holdingkosten für die nächsten zwölf Monate (0,85 Mio. Euro) ab, woraus sich ein Unternehmenswert von 26,3 Mio. Euro oder 1,27 Euro je Aktie ergibt.

Unternehmen	Anteil	IRR (e)	Wert
iversity	25%	80-100%	4,6
dailyme	46%	60-80%	3,1
castaclip	25%	40-60%	5,2
iteelabs	25%	40-60%	0,8
Retresco	41%	20-40%	2,0
Sleepz	16%	0-20%	0,8
Ubertweek	27%	0-20%	0,4
department one	45%	0-20%	0,9
E.T.H.	2%	0-20%	0,3
ferret go	31%	0-20%	0,1
Vertical Techmedia	23%	0-20%	0,2
komoot	5%	0-20%	0,3
brand eins	35%	0-20%	3,4
Freshmilk	17%	0-20%	0,3
Xamine	49%	0-20%	0,8
Motor Entertainment	11%	0-20%	0,1
Heliocentris	6%	0%	2,6
K2 Internet	15%	0%	1,0
Instream Media	26%	-	0,00
Portfoliowert			27,0
Nettoliquidität (e)			0,1
Holdingkosten (e)			0,85
Zielwert			26,3
Kursziel je Aktie			1,27

Werte in Mio. Euro, Kursziel in Euro;

Quelle: eigene Berechnungen

Anhang II: Bilanz-, GUV- und Cashflow-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2010	12 2011	12 2012	12 2013	12 2014
AKTIVA					
I. AV Summe	5,4	10,5	10,2	15,2	18,2
II. UV Summe	12,7	10,3	8,1	3,9	2,6
PASSIVA					
I. Eigenkapital	16,3	19,1	17,0	18,3	19,8
II. Rückstellungen	0,1	0,0	0,0	0,6	0,8
III. Fremdkapital	1,7	1,7	1,3	0,1	0,1
BILANZSUMME	18,0	20,8	18,3	19,1	20,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2010	12 2011	12 2012	12 2013	12 2014
Umsatzerlöse	7,1	5,3	1,3	1,0	0,1
EBIT	1,6	-0,1	-1,9	1,1	-0,4
JÜ	2,2	0,3	-1,7	1,3	-0,4
EPS	0,13	0,02	-0,09	0,07	-0,02

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2010	12 2011	12 2012	12 2013	12 2014
CF operativ	-0,7	2,4	0,0	-0,4	-3,2
CF aus Investition	3,6	-1,9	-1,3	-2,3	0,5
CF Finanzierung	-0,4	0,0	-0,2	-0,4	1,9
Liquidität Jahresanfang	3,2	5,7	5,5	4,0	0,8
Liquidität Jahresende	5,7	5,5	4,0	0,8	0,0

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 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), 7)

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-Schlusskurse des vorletzten 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
17.11.2014	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)
04.02.2014	Strong Buy	1,22 Euro	1), 3), 4), 7)
28.11.2013	Strong Buy	1,14 Euro	1), 3), 4), 7)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Drei Comments, eine Studie

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.