

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 1,40 Euro

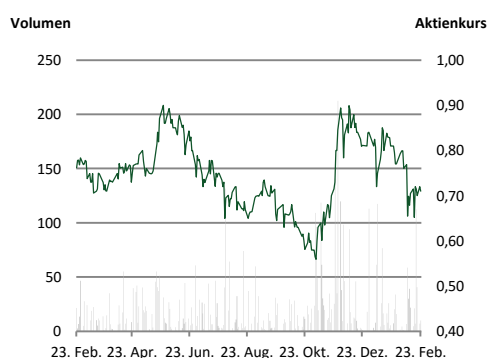
Kurspotenzial: +97 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	0,71 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	20,70
Marktkap. (in Mio. Euro)	14,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	10,2
Ticker	BTBA
ISIN	DE0003304200

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	0,92
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,54
3 M relativ zum CDAX	+4,5%
6 M relativ zum CDAX	+14,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	61,0%
Oliver Borrmann	15,3%
Carin Pepper	10,0%
Roland Berger SC	7,5%
Michael Stammler	3,2%
Peter R. Ackermann	3,0%

Termine

GB 2015	29. April 2016
Q1 Bericht	31. Mai 2016

Prognosen Anpassung

	2015e	2016e	2017e
Umsatz (alt)	5,0	18,7	24,0
Δ in %	-3,8%	1,2%	1,2%
EBIT (alt)	-1,1	0,2	0,8
Δ in %	-	n.m.	-5,9%
EPS (alt)	-0,01	0,01	0,03
Δ in %	n.m.	n.m.	-

Analysten

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

Publikation

Comment 24. Februar 2016

Vorl. Zahlen 2015 u. Ausblick bestätigen unseren Investment-Case

bmp hat heute erste Eckpunkte des abgelaufenen Geschäftsjahres 2015 berichtet und einen Ausblick auf 2016 gegeben. Mit einem **Umsatz von 4,8 Mio. Euro** konnten unsere Prognosen nahezu erreicht werden (MONE: 5,0 Mio. Euro). Ohne Berücksichtigung der zeitanteiligen Konsolidierung lag der Umsatz der bmp-Tochtergesellschaften im vergangenen Jahr bei 12,8 Mio. Euro. Das leichte Unterschreiten unserer Schätzungen hängt mit Auslieferungsverzögerungen zum Jahresende zusammen. Die Lieferprobleme konnten zwischenzeitlich gelöst werden. Entsprechend fiel auch der Start ins neue Geschäftsjahr positiv aus. Laut bmp soll das erste Quartal mit einem Umsatz von über 4 Mio. Euro abschließen. Dies würde im Vorjahresvergleich einer Steigerung von gut 30% entsprechen. Die Neugründung Grafenfels wird hierzu nur unwesentlich beitragen, da der Markteintritt erst im Laufe des ersten Quartals erfolgte. **Angaben zum Ergebnis wurden nicht gemacht.** Wir gehen aber davon aus, dass die avisierte Bandbreite von -1,0 bis -1,5 Mio. Euro erreicht wurde. Im laufenden Jahr dürfte sich die Ertragslage deutlich verbessern, da die profitable Matratzen Union voll konsolidiert wird. In 2015 hat die bmp-Tochter nur einen Monat zum Konzernergebnis beigetragen.

Verkauf von Beteiligungen des aufgegebenen Geschäftsbereichs: Wir rechnen damit, dass in den nächsten Monaten weitere Verkäufe von Beteiligungen des ehemaligen Venture-Capital-Geschäfts erfolgen werden. Insbesondere bei komoot, Xamine und department one halten wir Exits für wahrscheinlich. Die zufließenden Mittel dürfte bmp für kleinere Übernahmen im adressierten Segment Schlafwelten nutzen.

Prognosen: Wir haben unsere Prognosen leicht angepasst. Wir gehen weiterhin davon aus, dass bmp im laufenden Geschäftsjahr ein Wachstum von rund 30% gelingt. Darin sind keine Akquisitionen enthalten, die zusätzliche Umsatzbeiträge liefern dürften. bmp hat erklärt, in diesem Jahr 1 bis 2 Zukäufe tätigen zu wollen. Vor dem Hintergrund der sichtbaren Konsolidierungstendenzen halten wir dies für realistisch. Allerdings dürfte für größere Akquisitionen der Verkauf von brands eins, castaclip oder iversity notwendig werden. Diese drei Beteiligungen dürften knapp 50% des Buchwertes (MONE: Buchwert per Ende 2015 ca. 17 Mio. Euro) des aufgegebenen Geschäftsbereichs auf sich vereinen. Die Ergebnisprognosen haben wir leicht gesenkt, was im Wesentlichen den verspäteten Markteintritt von Grafenfels reflektiert.

Fazit: Die heute berichteten Zahlen unterstreichen unseren Investment-Case. bmp steht am Beginn eines dynamischen Wachstumskurses, der durch Zukäufe flankiert werden könnte. Die Bewertung spiegelt dies in keiner Weise wider. Nach Vorlage der Q1-Zahlen sollte der Markt aber erkennen, dass die avisierte Zielmarke eines Umsatzes von rund 20 Mio. Euro in 2016 erreichbar scheint. Dies dürfte zu einer Neubewertung der Aktie führen. Das Kursziel sehen wir nach wie vor bei 1,40 Euro.

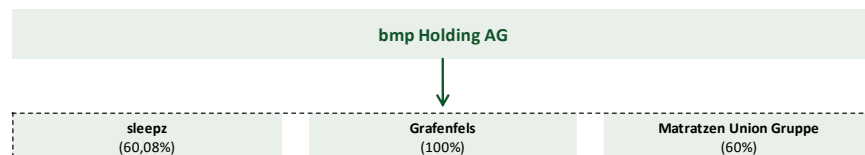
Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	0,1	4,8	18,9	24,3	30,5
Veränderung yoy	n.m.	n.m.	293,6%	28,3%	25,6%
EBITDA	-0,4	-1,1	0,0	1,0	1,7
EBIT	-0,4	-1,1	-0,2	0,8	1,4
Jahresüberschuss	-0,3	-0,3	-0,2	0,6	1,1
Rohertagsmarge	-8,1%	31,5%	33,0%	33,8%	34,5%
EBITDA-Marge	n.m.	-22,0%	0,2%	4,1%	5,5%
EBIT-Marge	n.m.	-23,1%	-0,8%	3,1%	4,5%
Net Debt	1,0	4,4	4,1	3,0	1,6
Net Debt/EBITDA	-2,4	-4,2	107,0	3,0	1,0
ROCE	-2,2%	-4,9%	-0,6%	3,2%	6,0%
EPS	-0,01	-0,02	-0,01	0,03	0,05
FCF je Aktie	0,00	-0,29	0,01	0,04	0,07
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	112,1	2,1	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	269,3	10,2	6,1
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	13,5	7,4
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	23,7	14,2
P/B	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 0,71

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die bmp Holding AG ist eine Industrieholding mit Sitz in Berlin. Das Unternehmen hält drei Beteiligungen im Segment Schlafwelten: Die sleepz GmbH, die Matratzen Union Gruppe und die Grafenfels Manufaktur GmbH.



Quelle: Unternehmen

Die Mehrheitsbeteiligung sleepz wird seit Mai 2015 vollkonsolidiert. Das Unternehmen ist aus der früheren muchasa GmbH hervorgegangen, bei der bmp im Juni 2014 eingestiegen ist. sleepz hat 39 Mitarbeiter. Der Umsatz belief sich in 2015 auf rund 6,4 Mio. Euro.

Im November 2015 wurde die Mehrheitsbeteiligung an der Matratzen Union-Gruppe eingegangen. Die Unternehmen betreiben wie sleepz mehrere Onlineshops im Bereich Schlafwelten sowie einen Online-Outlet für (Schlaf-)Möbel und Dekoration. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2015 hat die Gruppe mit ihren 16 Mitarbeitern einen Umsatz von rund 6,4 Mio. Euro erzielt. MU arbeitet bereits profitabel.

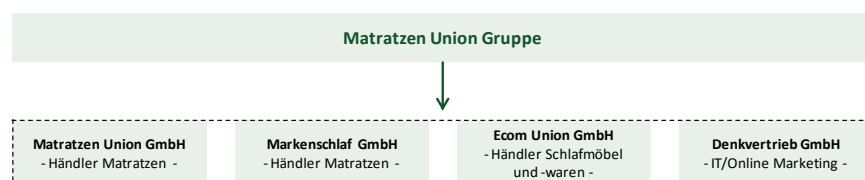
Die dritte Beteiligung Grafenfels ist eine Neugründung. Das Unternehmen produziert und vertreibt eine eigene Matratzenmarke. Der Verkaufsstart erfolgte im Februar 2016.

sleepz

Die sleepz GmbH wurde im Dezember 2012 gegründet. Das Unternehmen ist ein Online-Händler im Bereich Schlafwelten. In den Onlineshops des Unternehmens finden sich über 50.000 Artikel. Dabei adressiert sleepz sowohl das Premiumsegment als auch den stark wachsenden Discountermarkt. Seit Mitte 2015 bietet sleepz seinen Kunden mit Matratzenheld eine eigene Matratzenmarke im Einstiegssegment, die exklusiv auf Matratzendiscout erhältlich ist. Zudem wurde im September 2015 das erste Ladengeschäft in Berlin eröffnet. sleepz hat mit seinen 39 Mitarbeitern im Geschäftsjahr 2015 einen Umsatz von 6,4 Mio. Euro erzielt.

Matratzen Union Gruppe

Die Matratzen Union ist die zweite Beteiligung von bmp im Bereich Schlafwelten. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über die Struktur des Unternehmens.



Quelle: Unternehmen

Die **Matratzen Union GmbH** und die **Markenschlaf GmbH** sind - wie sleepz - reine Onlinehändler für Schlafbedarf. Der Fokus liegt auf absatzstarken Matratzen in Standardgrößen und auf Boxspringbetten. Die Unternehmen verfügen über einen sehr guten Zugang zu den meisten namhaften Matratzenherstellern und haben über 2.500 Produkte auf Lager. Neben der schnellen Lieferung können hierdurch Preisvorteile im

Einkauf erzielt werden. Mit "Wolkenwunder" und "Schlafschatz" verfügt Matratzen Union bzw. Markenschlaf zudem über exklusive Eigenmarken.

Die **Ecom Union GmbH** betreibt die Internetseite onletto.de, ein Online-Outlet für (Schlafraum-)Möbel und Dekoration. Das Unternehmen bezieht seine Produkte über MHK als Einkaufsverband. Hierbei handelt es sich um ein Netzwerk von mehr als 2.000 Handelspartnern im Möbelbereich.

Die **Denkvertrieb GmbH** fungiert als Service-Einheit der Gruppe. Die Schwerpunkte liegen im Bereich IT und Onlinemarketing.

Grafenfels Manufaktur

Die Grafenfels Manufaktur GmbH bietet unter gleichem Namen eine eigene Matratzenmarke. Das Unternehmen hat fünf individuelle Matratzen entwickelt, denen verschiedene Farben zugeordnet sind. Grafenfels adressiert damit eine internetaffine Zielgruppe, die sich verständliche Produkte mit hohem Qualitätsversprechen wünscht. Die Matratzen werden nach Vorgabe von Grafenfels in Auftrag gefertigt. Der Vertrieb der eigenen Matratzenmarke erfolgt über www.grafenfels.de sowie anfänglich flankiert über die Shops von sleepz und MU. Im Laufe des Jahres 2016 sollen dann weitere Händler gewonnen werden.

Erfahrenes Management mit profunden Kenntnissen im Segment Schlafwelten

Die bmp Holding AG verfügt über ein erfahrenes Management. Oliver Borrmann ist schon seit Gründung im Vorstand der Gesellschaft. Die Tochtergesellschaften werden von den Geschäftsführern Youssef Hassan, Martin Jungermann und Stefan Müller geleitet. Die drei sind ausgewiesene Experten im Bereich Schlafwelten und verfügen zudem über langjährige unternehmerische Erfahrungen.

Oliver Borrmann gründete die bmp media investor 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.

In den Tochtergesellschaften verfügt die Gruppe über große Expertise im adressierten Marktsegment Schlafwelten.

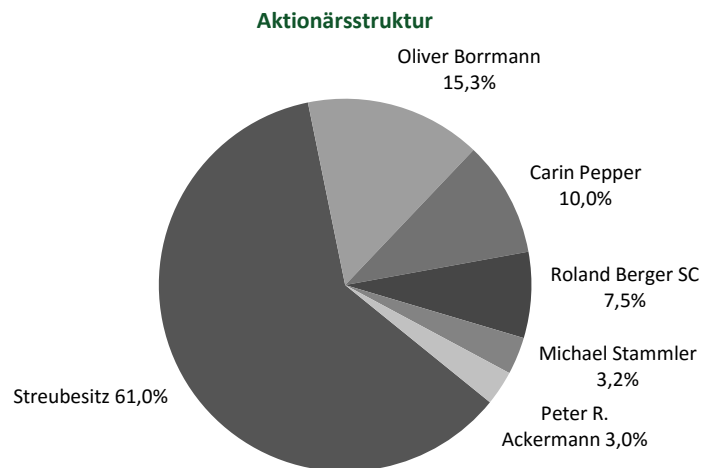
Youssef Hassan ist bei der sleepz GmbH als Geschäftsführer und Gesellschafter für die Bereiche Customer-Service, Produktmanagement und Fulfillment verantwortlich. Der staatlich geprüfte Betriebswirt begann seine Karriere bei Hutchison Telecom und wechselte dann vor zwölf Jahren in die Bettwarenbranche, wo er u.a. für den Hersteller Fey & Co. in Aleppo (Syrien) einen Matratzenbetrieb aufbaute und leitete. Seit 2003 ist Youssef Hassan im E-Commerce tätig und hat über die Jahre mehrere Unternehmen im Handelsegment für Schlafbedarf aufgebaut und geleitet.

Martin Jungermann, Geschäftsführer der Matratzen Union GmbH, begann 1994 mit einer Ausbildung zum Industriekaufmann bei der Klute GmbH Schlafsysteme erste Erfahrungen im Marktsegment Living/Schlafwelten zu sammeln. Seitdem war der staatlich geprüfte Betriebswirt im Verkauf, als Verkaufsleiter und als Hausleiter bei der Firma Möbel Schaumann, als Filialleiter bei der Unternehmensgruppe Gebers und als Gründer in dem Bereich Living/Schlafen tätig. Seit 2011 ist Martin Jungermann unter anderem als geschäftsführender Gesellschafter für die Markenschlaf GmbH, Matratzen Union GmbH und Ecom Union GmbH verantwortlich.

Stefan Müller ist der Geschäftsführer von Grafenfels Manufaktur. Er hat seine Karriere als gelernter Werkzeugmechaniker bei der Siemens AG im Jahr 1991 begonnen und in den folgenden Jahren wertvolle Berufserfahrung unter anderem als Teamleiter im Formbau bei der Johann Czotscher GmbH, als Betriebsleiter bei der Geyer Köln GmbH und Vertriebsleiter bei der Schwarzfilm Berlin Postproduction GmbH gesammelt. In der Geschäftsführung mit wichtiger Personal- und Budgetverantwortung war Stefan Müller seit 2004 einige Jahre bei der CinePostproduction GmbH aktiv, bevor er als freiberuflicher Unternehmensberater bei der CT-Formpolster GmbH im Bereich Business Development und Vertrieb E-Commerce tätig war.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Aktiengesellschaft teilt sich in 20.701.174 nennwertlose Stückaktien auf. Mit 15,30% ist Gründer und Vorstand Oliver Borrmann größter Einzelaktionär des Unternehmens. Weitere bedeutende Investoren sind Carin Pepper (10,04%), Roland Berger Strategy Consultants GmbH (7,46%), Michael Stammler (3,24%) und Peter R. Ackermann (3,00%). Der Streubesitz liegt bei 60,96%. Das nachfolgende Diagramm zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) bmp Holding AG	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	0,1	4,8	18,9	24,3	30,5
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	0,1	4,8	18,9	24,3	30,5
Buchwertabgang/Materialaufwand	0,1	3,3	12,7	16,1	20,0
Rohhertrag	0,0	1,5	6,2	8,2	10,5
Personalaufwendungen	0,1	0,8	1,9	2,2	2,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,3	1,9	4,5	5,3	6,4
Sonstige betriebliche Erträge	3,9	0,1	0,2	0,2	0,3
EBITDA	-0,4	-1,1	0,0	1,0	1,7
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
EBITA	-0,4	-1,1	-0,1	0,9	1,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
EBIT	-0,4	-1,1	-0,2	0,8	1,4
Finanzergebnis	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
EBT	-0,3	-1,2	-0,4	0,6	1,2
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,3	-1,2	-0,4	0,6	1,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,3	-0,9	-0,4	0,6	1,1
Anteile Dritter	0,0	-0,6	-0,2	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,3	-0,3	-0,2	0,6	1,1

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

G&V (in % vom Umsatz) bmp Holding AG	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
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/Materialaufwand	108,1%	68,5%	67,0%	66,2%	65,5%
Rohhertrag	-8,1%	31,5%	33,0%	33,8%	34,5%
Personalaufwendungen	68,1%	17,0%	10,0%	9,0%	9,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4680,2%	38,5%	23,8%	21,7%	21,0%
Sonstige betriebliche Erträge	4299,9%	2,0%	1,0%	1,0%	1,0%
EBITDA	-456,6%	-22,0%	0,2%	4,1%	5,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,3%	1,0%	0,5%	0,5%	0,5%
EBITA	-459,9%	-23,0%	-0,3%	3,6%	5,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,1%	0,5%	0,5%	0,5%
EBIT	-459,9%	-23,1%	-0,8%	3,1%	4,5%
Finanzergebnis	142,9%	-2,1%	-1,1%	-0,8%	-0,7%
EBT	-317,0%	-25,2%	-1,9%	2,3%	3,8%
EE-Steuern	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-317,0%	-25,2%	-1,9%	2,3%	3,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	6,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-317,0%	-19,0%	-1,9%	2,3%	3,5%
Anteile Dritter	0,0%	-12,5%	-1,1%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-317,0%	-6,5%	-0,8%	2,3%	3,5%

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

Bilanz (in Mio. Euro) bmp Holding AG	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	4,0	4,1	4,2	4,2
Sachanlagen	0,0	0,4	0,6	0,8	0,9
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	18,4	4,4	4,7	5,0	5,2
Vorräte	0,0	1,0	1,7	2,4	3,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,4	1,2	1,3	1,4
Liquide Mittel	0,1	0,2	0,5	1,6	3,0
Sonstige Vermögensgegenstände	2,6	19,8	17,8	16,8	15,8
Umlaufvermögen	2,6	21,4	21,2	22,1	23,3
Bilanzsumme	21,1	25,8	26,0	27,1	28,5
PASSIVA					
Eigenkapital	19,9	19,6	19,4	20,1	21,2
Anteile Dritter	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Rückstellungen	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,2	4,4	4,4	4,4	4,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0	1,3	1,7	2,1	2,4
Sonstige Verbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten	1,2	6,1	6,5	6,9	7,2
Bilanzsumme	21,1	25,8	26,0	27,1	28,5

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) bmp Holding AG	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	15,5%	15,8%	15,5%	14,9%
Sachanlagen	0,0%	1,6%	2,3%	2,9%	3,3%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	87,4%	17,1%	18,1%	18,4%	18,1%
Vorräte	0,0%	3,9%	6,5%	8,9%	10,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0%	1,6%	4,6%	4,8%	4,9%
Liquide Mittel	0,3%	0,7%	2,1%	5,8%	10,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	12,2%	76,7%	68,4%	62,0%	55,4%
Umlaufvermögen	12,5%	82,8%	81,7%	81,5%	81,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	94,2%	75,8%	74,6%	74,0%	74,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%
Rückstellungen	4,1%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,9%	17,1%	16,9%	16,2%	15,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	5,9%	23,5%	24,9%	25,3%	25,1%
Verbindlichkeiten	5,9%	23,5%	24,9%	25,3%	25,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) bmp Holding AG	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,3	-0,9	-0,4	0,6	1,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	-0,9	-0,6	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,2	0,0	2,0	1,0	1,0
Cash Flow	-0,9	-1,5	1,8	1,8	2,4
Veränderung Working Capital	0,1	-0,1	-1,1	-0,4	-0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-0,8	-1,6	0,7	1,4	1,9
CAPEX	0,0	-4,4	-0,5	-0,5	-0,5
Sonstiges	-2,0	1,9	0,1	0,1	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,0	-2,5	-0,4	-0,4	-0,5
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,2	4,2	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	2,0	4,2	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,8	0,1	0,3	1,0	1,4
Endbestand liquide Mittel	0,0	0,1	0,5	1,5	2,9

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

DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 24.02.2016):

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 24.02.2016):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

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%
Kaufen	16.11.2015	0,64	1,40	+117%
Kaufen	24.02.2016	0,71	1,40	+97%