

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **1,20 Euro**

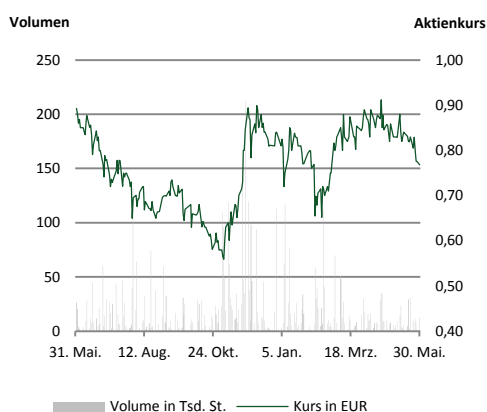
Kurspotenzial: **+58 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	0,76 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	20,70
Marktkap. (in Mio. Euro)	15,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	11,6
Ticker	BTBA
ISIN	DE0003304200

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	0,92
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,54
3 M relativ zum CDAX	-2,7%
6 M relativ zum CDAX	+9,1%



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

HV	6. Juli 2016
H1 Bericht	31. August 2016

Prognosen Anpassung

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	18,9	24,3	30,5
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-1,1	-0,2	0,9
Δ in %	n.m.	-	-
EPS (alt)	-0,05	-0,02	0,03
Δ in %	n.m.	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 31. Mai 2016

Operative Entwicklung im Rahmen der Erwartungen – Abschreibungen belasten das Ergebnis

bmp hat heute seine Q1-Zahlen veröffentlicht und den Ausblick für das Gesamtjahr bestätigt. Die wesentlichen Kennzahlen sind der folgenden Tabelle zu entnehmen.

bmp Holding AG – Q1 2016	Q1 2016	Q1 2015	yoy
Umsatz	4,3	0,0	n.a.
EBITDA	-0,2	-0,1	n.a.
Periodenüberschuss (nach Anteilen Dritter)	-2,3	1,1	n.a.

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

Der **Umsatz** betrug bedingt durch die Konsolidierung von sleepz und Matratzen Union 4,25 Mio. Euro (VJ: 0 Euro). Damit wurde die Q1-Prognose des Unternehmens, die Erlöse von über 4 Mio. Euro vorsah, erreicht. Laut bmp erzielten die beiden Töchter Wachstumsraten von knapp 40%. Grafenfels trug im 1. Quartal noch keinen Umsatz bei.

Das **EBITDA** war mit -0,2 Mio. Euro negativ. Dies ist auf Anlaufkosten bei Grafenfels und erhöhte Marketingaufwendungen von sleepz zurückzuführen. Matratzen Union dürfte einen positiven Ergebnisbeitrag geliefert haben. Die **deutliche Differenz zwischen EBITDA und EBIT** hängt mit Abschreibungen im Beteiligungspfortfolio zusammen, das in 2016 nicht mehr als aufgegebenen Geschäftsbereich klassifiziert werden darf (ist dann als aufgegebenen Geschäftsbereich zu bilanzieren, wenn die Veräußerung mit hoher Wahrscheinlichkeit innerhalb eines Jahres erfolgt). Diese haben das Ergebnis mit knapp 2 Mio. Euro belastet. Der Buchwert betrug per Ende Q1 2016 rund 14,2 Mio. Euro. Die operativen Tochtergesellschaften sleepz, Grafenfels und die Matratzen Union entwickelten sich mit einem Ergebnis von -313 Tsd. Euro laut bmp im Rahmen der Planung.

Ausblick: Das Unternehmen hat die Guidance für 2016 bestätigt und geht weiterhin von einem organischen Umsatz in Höhe von 20 Mio. Euro aus. Das Ergebnis der operativen Geschäftstätigkeit – d.h. ohne Berücksichtigung von Zu- oder Abschreibungen im Beteiligungspfortfolio – wurde ebenfalls bestätigt. bmp plant mit einem negativen Ergebnis der operativen Geschäftstätigkeit in der Bandbreite von 1 bis 2 Mio. Euro. Für das zweite Quartal wird ein Umsatz von 3,5 Mio. Euro erwartet, was eine saisonal bedingte Abschwächung bedeutet. Unsere Prognose eines Umsatzes in Höhe von 18,9 Mio. Euro halten wir vor dem Hintergrund eines traditionell stärkeren zweiten Halbjahres weiterhin für erreichbar. Die Ergebnisprognose haben wir um die Buchwertabschreibungen korrigiert.

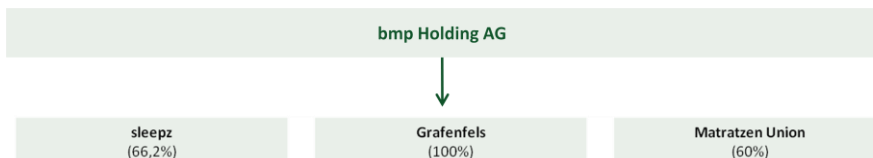
Fazit: Die operative Entwicklung verlief wie erwartet. Das Ergebnis wurde dennoch durch Abschreibungen verzerrt. Die Vergangenheit holt bmp wieder einmal ein und sorgt für schlechten Newsflow. Eine Neubewertung der Aktie wird es u.E. erst geben, wenn bmp signifikante Exits im Beteiligungspfortfolio gelingen. Auch weil dies die notwendigen Mittel für weitere Akquisitionen freisetzen würde. Unser Kursziel von 1,20 Euro und die Kaufempfehlung bestätigen wir.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz	4,8	18,9	24,3	30,5	35,5
Veränderung yoy	n.m.	298,3%	28,3%	25,6%	16,4%
EBITDA	-1,8	-0,9	0,0	1,2	2,0
EBIT	-1,9	-3,1	-0,2	0,9	1,6
Jahresüberschuss	-2,8	-3,1	-0,4	0,6	1,3
Rohertagsmarge	33,3%	30,0%	32,0%	34,0%	35,2%
EBITDA-Marge	-36,9%	-5,0%	0,0%	4,0%	5,5%
EBIT-Marge	-39,1%	-16,6%	-1,0%	3,0%	4,5%
Net Debt	0,5	2,0	2,0	1,6	-0,1
Net Debt/EBITDA	-0,3	-2,1	n.a.	1,3	0,0
ROCE	-9,7%	-18,9%	-1,6%	5,9%	10,4%
EPS	-0,14	-0,15	-0,02	0,03	0,06
FCF je Aktie	0,00	-0,07	0,00	0,02	0,08
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,4	0,6	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	9,5	6,0
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	12,7	7,3
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	25,3	12,7
P/B	0,9	1,1	1,2	1,1	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 0,76

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.

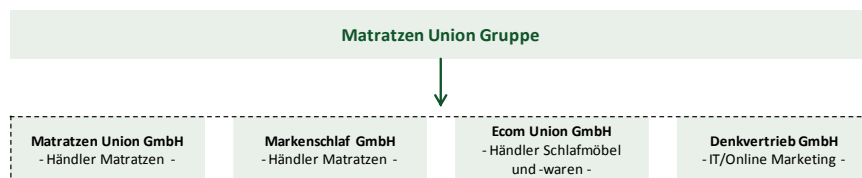
Die dritte Beteiligung Grafenfels ist eine Neugründung. Das Unternehmen produziert und vertreibt eine eigene Matratzenmarke. Der Verkaufsstart erfolgte im Februar 2016.

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 Matratzendiscount 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. Inzwischen konnten bereits 10 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 Handelssegment für Schlafbedarf aufgebaut und geleitet.

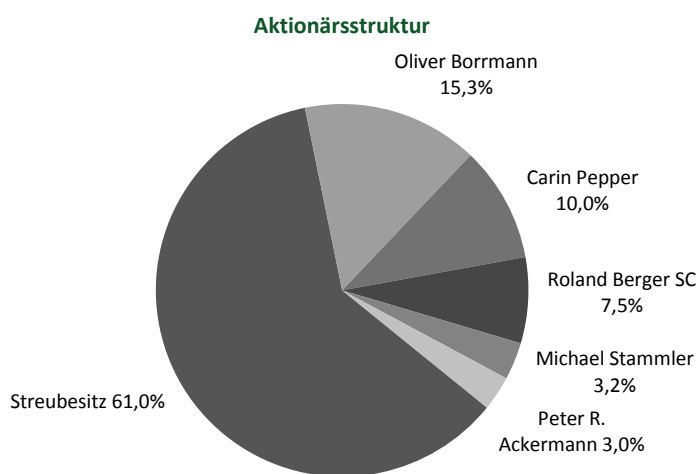
Martin Jungermann, Geschäftsführer der Matratzen Union GmbH, begann 1994 mit einer Ausbildung zum Industriekaufmann bei der Klute GmbH Schlafsysteme erste Erfahrungen im Marktsegment Living/Schlafwelten zu sammeln. Seitdem war der staatlich geprüfte Betriebswirt im Verkauf, als Verkaufsleiter und als 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 Stämmler (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	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz	4,8	18,9	24,3	30,5	35,5
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	4,8	18,9	24,3	30,5	35,5
Buchwertabgang/Materialaufwand	3,2	13,3	16,5	20,1	23,0
Rohertrag	1,6	5,7	7,8	10,4	12,5
Personalaufwendungen	0,8	1,9	2,2	2,7	3,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,5	4,9	5,8	6,7	7,8
Sonstige betriebliche Erträge	0,9	0,2	0,2	0,3	0,4
EBITDA	-1,8	-0,9	0,0	1,2	2,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
EBITA	-1,9	-3,0	-0,1	1,1	1,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
EBIT	-1,9	-3,1	-0,2	0,9	1,6
Finanzergebnis	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
EBT	-2,0	-3,3	-0,4	0,7	1,4
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-2,0	-3,3	-0,4	0,6	1,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-3,4	-3,3	-0,4	0,6	1,3
Anteile Dritter	-0,6	-0,2	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-2,8	-3,1	-0,4	0,6	1,3

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

G&V (in % vom Umsatz) bmp Holding AG	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
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	66,7%	70,0%	68,0%	66,0%	64,8%
Rohertrag	33,3%	30,0%	32,0%	34,0%	35,2%
Personalaufwendungen	16,4%	10,0%	9,0%	9,0%	8,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	73,1%	26,0%	24,0%	22,0%	21,9%
Sonstige betriebliche Erträge	19,3%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
EBITDA	-36,9%	-5,0%	0,0%	4,0%	5,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBITA	-39,1%	-16,1%	-0,5%	3,5%	5,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBIT	-39,1%	-16,6%	-1,0%	3,0%	4,5%
Finanzergebnis	-2,7%	-1,1%	-0,8%	-0,7%	-0,6%
EBT	-41,8%	-17,6%	-1,8%	2,3%	3,9%
EE-Steuern	0,2%	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-42,0%	-17,6%	-1,8%	2,1%	3,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-30,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-72,4%	-17,6%	-1,8%	2,1%	3,5%
Anteile Dritter	-13,4%	-1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-59,0%	-16,6%	-1,8%	2,1%	3,5%

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

Bilanz (in Mio. Euro) bmp Holding AG	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,9	5,0	5,1	5,1	5,2
Sachanlagen	0,3	0,5	0,7	0,8	1,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	5,2	5,5	5,8	6,0	6,1
Vorräte	1,5	1,5	2,4	3,1	3,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,7	1,2	1,3	1,4	1,7
Liquide Mittel	1,9	1,5	1,5	1,8	3,6
Sonstige Vermögensgegenstände	16,6	14,6	13,6	12,6	11,6
Umlaufvermögen	20,8	18,8	18,8	19,0	20,5
Bilanzsumme	26,0	24,4	24,6	25,0	26,6
PASSIVA					
Eigenkapital	16,9	13,7	13,3	14,0	15,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,6	2,1	2,7	2,4	2,8
Sonstige Verbindlichkeiten	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Verbindlichkeiten	9,1	10,7	11,3	11,0	11,4
Bilanzsumme	26,0	24,4	24,6	25,0	26,6

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) bmp Holding AG	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	18,8%	20,5%	20,7%	20,5%	19,4%
Sachanlagen	1,1%	2,1%	2,8%	3,3%	3,6%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	20,0%	22,6%	23,5%	23,9%	23,0%
Vorräte	5,8%	6,1%	9,8%	12,4%	13,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,9%	4,9%	5,3%	5,6%	6,4%
Liquide Mittel	7,5%	6,1%	6,1%	7,4%	13,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	64,0%	60,0%	55,5%	50,6%	43,8%
Umlaufvermögen	80,1%	77,2%	76,6%	76,0%	77,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	64,8%	56,2%	54,0%	56,1%	57,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	9,5%	14,3%	14,2%	13,9%	13,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	19,5%	20,8%	20,6%	20,3%	19,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	35,1%	43,8%	45,9%	43,9%	42,8%
Verbindlichkeiten	35,1%	43,8%	45,9%	43,9%	42,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) bmp Holding AG	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-3,4	-3,3	-0,4	0,6	1,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,4	2,0	1,0	1,0	1,0
Cash Flow	-2,0	-1,1	0,8	1,9	2,6
Veränderung Working Capital	1,2	0,1	-0,4	-1,1	-0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-0,7	-1,1	0,4	0,8	2,2
CAPEX	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Sonstiges	-5,8	0,1	0,1	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-6,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1,3	1,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	5,3	1,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Effekte	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,8	-0,5	0,0	0,3	1,7
Endbestand liquide Mittel	1,9	1,5	1,5	1,8	3,6

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: 31.05.2016):

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: 31.05.2016):

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%
Kaufen	20.04.2016	0,91	1,20	+32%
Kaufen	31.05.2016	0,76	1,20	+58%