

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **1,30 Euro**

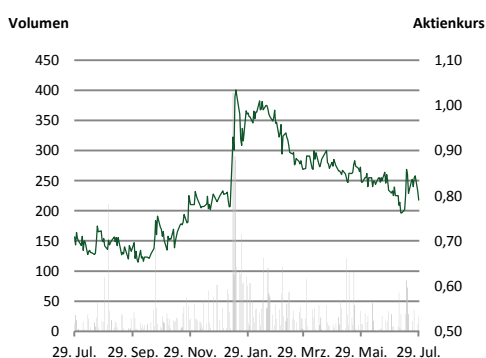
Kurspotenzial: **+65 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	0,79 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	20,70
Marktkap. (in Mio. Euro)	16,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	15,2
Ticker	BTBA
ISIN	DE0003304200

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	1,13
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,64
3 M relativ zum CDAX	-8,9%
6 M relativ zum CDAX	-19,9%



Quelle: Capital IQ
 ■ Volumen in Tsd. St. — Kurs in EUR

Aktionärsstruktur

Streubesitz	70,2%
Oliver Borrmann	16,0%
Roland Berger SC	7,5%
Carin Pepper	6,4%

Termine

H1 Bericht 29. August 2014

Prognosen Anpassung

	2014e	2015e	2016e
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 %	-	-	-

Analysten

Alexander Braun	Tim Kruse
+49 40 41111 37 77	+49 40 41111 37 66
a.braun@montega.de	t.kruse@montega.de

Publikation

Comment 30. Juli 2014

Gutes zweites Quartal, Gesamtjahresziele bestätigt

bmp media investors hat am Montag die vorläufigen Zahlen des ersten Halbjahres 2014 berichtet. In der folgenden Tabelle sind die wesentlichen Kennzahlen abgebildet.

bmp media investors AG – H1 2014	H1/14	H1/13	yoy
Umsatz	0,0	0,4	n.m.
Nettoergebnis	-0,1	-0,5	n.m.
EPS	-0,01	-0,03	n.m.
NAV	0,97	0,88	10,2%

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro, EPS/NAV in Euro

Gute Entwicklung in Q2: Nachdem im ersten Quartal noch ein Verlust von rund 0,8 Mio. Euro ausgewiesen werden musste, konnte bmp das zweite Quartal mit einem Gewinn von 704 Tsd. Euro abschließen. Neben leichten Wertzuwächsen im Portfolio ist dies vor allem auf Kurssteigerungen der beiden börsennotierten Beteiligungen Heliocentris und K2 Internet zurückzuführen (Anstieg ggü. Q1 2014 um 0,45 Mio. Euro). Der NAV erhöhte sich als Folge der Wertzuwächse und der im Februar 2014 durchgeführten Kapitalerhöhung deutlich auf 0,97 Euro (VJ. 0,88 Euro). Die liquiden Mittel betragen zum Ende des zweiten Quartals 1,2 Mio. Euro (Q1 2014: 2,3 Mio. Euro). Der Rückgang um mehr als 1 Mio. Euro ist eine Folge des Einstiegs bei Muchasa sowie einiger Finanzierungsrunden im restlichen Beteiligungsportfolio.

Guidance bestätigt: Im Rahmen der Berichterstattung hat der Vorstand die Jahresziele bestätigt. Das Unternehmen geht davon aus, ein positives Jahresergebnis zu erreichen und den NAV deutlich zu steigern. Neben weiteren Wertsteigerungen im Portfolio sollen mindestens zwei Exits zum Erreichen dieser Ziele beitragen.

Weitere Neuinvestments geplant: Nach dem Einstieg bei Muchasa beträgt die Anzahl der Beteiligungen im Kernbereich Media & Marketing Services nunmehr 19. bmp wird das Portfolio auch in diesem Jahr konsequent ausbauen und geht für 2014 von zwei bis drei weiteren Investments aus.

Fazit: Die berichteten Q2-Zahlen sollten der Beginn einer Reihe von positiven Meldungen sein. Mit mindestens zwei geplanten Exits und bis zu drei Neuinvestments dürfte sich die Intensität der Unternehmensmeldungen in den nächsten Monaten deutlich erhöhen. Die wesentlichen Beteiligungen von bmp entwickeln sich sehr gut, insofern ist der Abschlag zum NAV u.E. nicht rational. Vor dem Hintergrund des erwarteten, positiven Newsflows bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 1,30 Euro.

SOTP-Bewertung

Unternehmen	Potenzialwert
dailyme	5,71
brand eins	5,56
iversity	2,81
castaclip	2,37
- Carried Interest (15%)	1,43
+ Buchwert der restlichen Beteiligungen	6,28
+ Wertpapiere (Heliocentris, K2)	3,42
+ Cash	1,20
= Fairer Unternehmenswert	25,92
/ Aktien (in Mio.)	20,70
= FV pro Aktie	1,25

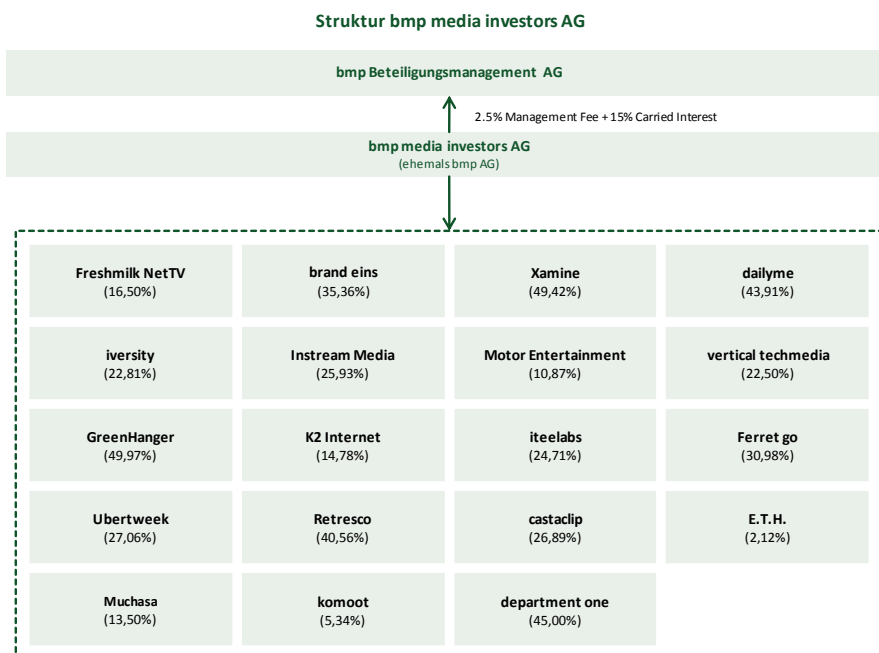
Angaben in Mio. EUR, pro Aktie in EUR

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die bmp media investors AG ist ein auf den Bereich Media & Marketing Services spezialisiertes Beteiligungsunternehmen mit Sitz in Berlin. Aktuell hält bmp 19 Beteiligungen in diesem Segment mit regionalen Schwerpunkten in Deutschland und Polen (20 inkl. Heliocentris). bmp kann bereits auf eine erfolgreiche Historie zurückblicken. Wichtige Meilensteine der Unternehmensentwicklung waren:

- **1997:** Unternehmensgründung der bmp Aktiengesellschaft durch Oliver Borrmann
- **1999:** Börsennotierung der bmp AG an der Frankfurter Wertpapierbörse
- **2000:** Beteiligung der Roland Berger Strategy Consultants über eine 10%ige Kapitalerhöhung
- **2004:** Dual Listing an der Warschauer Börse
- **2005:** Kooperation mit dem Emissionshaus König & Cie. im Private Equity Bereich
- **2010:** bmp erhält das Fondmanagement-Mandat für einen 20 Mio. Euro Venture Capital-Frühphasenfonds
- **2011:** Strategische Neuausrichtung als Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf Media & Marketing Services

Beteiligungsstruktur



Quelle: Unternehmen, Montega

Investmentstrategie

Das Investmentvolumen liegt bei maximal 3 Mio. Euro, wobei die Haltedauer üblicherweise 3-7 Jahren beträgt. Im Fokus stehen vor allem Unternehmen in frühen Entwicklungsphasen. Aus diesem Grund stellt bmp Kapital für Seed-, Start-Up- und Wachstumsfinanzierungen zur Verfügung.

In der Regel werden Minderheitsbeteiligungen eingegangen. Idealerweise liegt die Quote zwischen 25,1% und 50%. In den letzten Jahren erzielte bmp eine durchschnittliche Beteiligungsquote von rd. 27%.

Mögliche Exit-Strategien sind der Verkauf der Beteiligung an einen Strategen (Trade Sale) oder die Veräußerung der Beteiligung über einen Börsengang des Portfoliounternehmens.

Erfahrenes Management

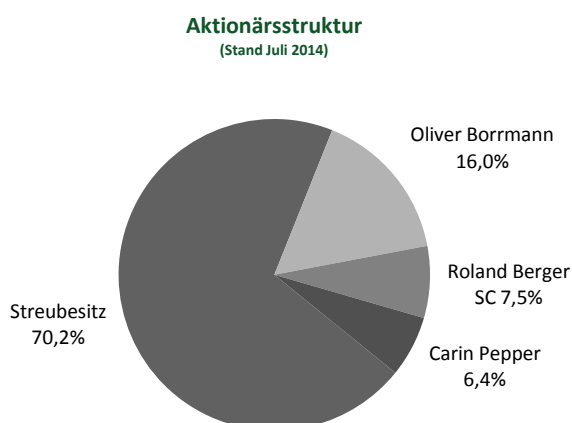
Die bmp media investors AG verfügt über ein erfahrenes Management-Team. Dem Vorstand der Gesellschaft gehören Oliver Borrmann und Jens Spyrka an.

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.

Jens Spyrka ist seit dem 1. Juli 2011 Vorstandsmitglied der bmp media investor 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 media investor 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. Außerdem ist er u.a. Aufsichtsrat bei der K2 Internet S.A. und der vertical techmedia AG.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Aktiengesellschaft teilt sich in 20.701.174 nennwertlose Stückaktien auf. Mit 16,0% ist Gründer und Vorstand Oliver Borrmann größter Einzelaktionär des Unternehmens. Weitere bedeutende Investoren sind Roland Berger Strategy Consultants GmbH (7,5%) und Carin Pepper (6,4%). Der Streubesitz liegt bei 70,2%. Das nachfolgende Diagramm zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur:



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) bmp media investors AG	2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz	1,5	7,1	5,3	1,3	1,0
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	1,5	7,1	5,3	1,3	1,0
Buchwertabgang von Beteiligungen und Wertpapieren	1,6	4,9	4,6	1,0	0,5
Rohertrag	-0,1	2,2	0,7	0,3	0,6
Personalaufwendungen	1,2	1,3	0,6	0,1	0,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,2	3,9	2,8	4,4	4,2
Sonstige betriebliche Erträge	1,9	4,5	2,7	2,3	4,9
EBITDA	-10,5	1,6	-0,1	-1,9	1,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	-10,5	1,6	-0,1	-1,9	1,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-10,5	1,6	-0,1	-1,9	1,1
Finanzergebnis	0,4	0,7	0,3	0,2	0,2
EBT	-10,1	2,2	0,2	-1,7	1,3
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-10,1	2,2	0,2	-1,7	1,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-10,1	2,2	0,4	-1,7	1,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-10,1	2,2	0,3	-1,7	1,3

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

G&V (in % vom Umsatz) bmp media investors AG	2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aktivierte 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	103,5%	68,4%	87,3%	76,0%	44,4%
Rohertrag	-3,5%	31,6%	12,7%	24,0%	55,6%
Personalaufwendungen	79,6%	18,1%	11,9%	5,1%	6,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	744,4%	54,7%	52,4%	352,2%	408,5%
Sonstige betriebliche Erträge	127,6%	63,6%	50,3%	183,0%	469,5%
EBITDA	-699,9%	22,3%	-1,3%	-150,2%	110,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,1%	0,2%	0,1%	0,8%	0,2%
EBITA	-701,0%	22,2%	-1,4%	-151,0%	110,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-701,0%	22,2%	-1,4%	-151,0%	110,3%
Finanzergebnis	28,1%	9,5%	5,1%	15,0%	17,5%
EBT	-672,9%	31,7%	3,7%	-136,0%	127,8%
EE-Steuern	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-672,9%	31,7%	3,7%	-136,0%	127,8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	3,3%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-672,9%	31,7%	7,0%	-136,0%	127,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-672,9%	31,7%	6,1%	-136,0%	127,8%

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

Bilanz (in Mio. Euro) bmp media investors AG	2009	2010	2011	2012	2013
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	11,6	4,6	10,4	10,2	15,2
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0
Liquide Mittel	3,2	5,7	5,5	4,0	0,8
Sonstige Vermögensgegenstände	2,1	7,4	4,8	3,9	2,9
Umlaufvermögen	5,3	13,4	10,4	8,1	3,8
Bilanzsumme	16,9	18,0	20,8	18,3	19,0
PASSIVA					
Eigenkapital	14,0	16,3	18,4	17,0	18,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0
Rückstellungen	0,2	0,1	0,0	0,0	0,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,5	1,2	1,3	1,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1
Verbindlichkeiten	2,9	1,8	1,7	1,3	0,7
Bilanzsumme	16,9	18,0	20,8	18,3	19,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) bmp media investors AG	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Sachanlagen	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	68,8%	25,8%	50,0%	55,8%	79,9%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,1%	1,4%	0,0%	1,1%	0,0%
Liquide Mittel	18,8%	31,7%	26,5%	21,7%	4,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	12,3%	41,3%	23,3%	21,5%	15,5%
Umlaufvermögen	31,2%	74,4%	49,8%	44,2%	19,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	82,9%	90,3%	88,6%	92,9%	96,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	3,3%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	1,0%	0,6%	0,0%	0,0%	2,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,7%	6,8%	6,4%	5,3%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,1%	1,8%	1,0%	1,5%	0,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	17,1%	9,9%	8,0%	7,1%	3,5%
Verbindlichkeiten	17,1%	9,9%	8,0%	7,1%	3,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) bmp media investors AG	2009	2010	2011	2012	2013
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-10,1	2,2	0,4	-1,7	1,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	8,3	-0,5	-0,9	1,5	-1,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	-2,2	-0,7	-0,3	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	-0,8	0,3	-0,4	-1,0
Cash Flow	-1,7	-1,3	-1,0	-0,9	-1,5
Veränderung Working Capital	3,0	0,6	3,4	0,9	1,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,2	-0,7	2,4	0,0	-0,4
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,9	3,7	-1,9	-1,3	-2,3
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,9	3,6	-1,9	-1,3	-2,3
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,6	-0,4	0,0	-0,2	-0,4
Sonstiges	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,6	-0,4	-0,7	-0,2	-0,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,3	2,5	-0,2	-1,5	-3,2
Endbestand liquide Mittel	3,2	5,7	5,5	4,0	0,8

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 weiter-geleitet 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: 30.07.2014):

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.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 30.07.2014):

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
Lurgallee 12

60439 Frankfurt

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%