

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **19,70 Euro**

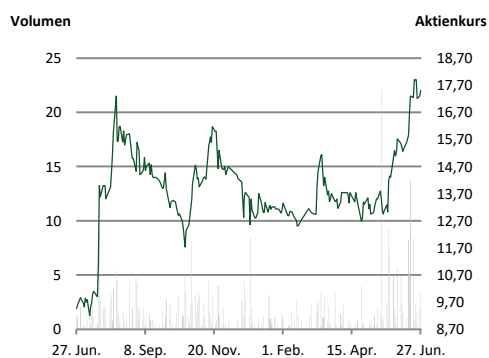
Kurspotenzial: **+13 Prozent**

Aktiendaten

KURS (Schlusskurs Vortag)	17,50 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,99
Marktkap. (in Mio. Euro)	87,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	80,0
Ticker	A7A
ISIN	DE0001218063

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	17,90
52 Wochen-Tief (in Euro)	9,20
3 M relativ zum CDAX	+27,4%
6 M relativ zum CDAX	+24,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	20,0%
BF Holding GmbH	49,0%
Apeiron Investment Group	31,0%

Termine

H1 Bericht	29. September 2017
EK-Forum	27. November 2017

Prognoseanpassung

	2017e	2018e	2019e
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-

Analyst

Frank Biller, CFA
+49 40 41111 37 67
f.biller@montega.de

Publikation

Comment 28. Juni 2017

Guter Newsflow aus dem Beteiligungsportfolio impliziert Bewertungspotenzial

Aus dem Beteiligungsportfolio von FinLab gab es zuletzt diversen positiven Newsflow, der die gute operative Entwicklung der Beteiligungen untermauert und Bewertungspotenzial impliziert.

FinTech-Beteiligungen: FinLab hat kürzlich den Start der Crowdfunding-Plattform "Engel und Völkers Capital", ein Joint-Venture der FinLab-Beteiligung **Kapilendo** und Engel und Völkers vermeldet. Damit überträgt Kapilendo die eigene starke Marktstellung im Bereich Crowdfunding gemeinsam mit einem renommierten Partner auf den Bereich Immobilien und erschließt vielversprechende Potenziale.

Die Beteiligung **Deposit Solutions**, die unter der Marke ZINSPILLOT eine Multi-Banking-Plattform für Tages- und Festgeldanlagen betreibt, gab vergangene Woche ein rasantes Wachstum bekannt. Allein in den vergangenen sieben Monaten konnten 1 Mrd. Euro Kundeneinlagen vermittelt werden. Damit hat Deposit Solutions nun seit dem Start der Plattform in 2015 2 Mrd. Euro vermitteltes Gesamtvolumen und 50 Tsd. Kunden erreicht.

Wir gehen davon aus, dass sich bei künftigen Finanzierungsrunden oder perspektivischen Exits bei den Beteiligungen höhere Wertansätze als die derzeitigen Bilanzansätze von FinLab realisieren lassen.

Auch zu den Perspektiven im Bereich **Assetmanagement** äußerte sich das Unternehmen kürzlich positiv. Hier sollen die Aktivitäten im Bereich Venture Capital aufgebaut werden. Derzeit realisiert vor allem die Tochtergesellschaft Patriarch stabile und hochmarginale Vermögensverwaltungsentgelte im Privatkundengeschäft.

Erweiterung des FinTech-Portfolios erwartet: Wir gehen im laufenden Jahr von zwei bis drei neuen Investments aus und halten auch einen ersten Exit bei einer FinTech-Beteiligung für realistisch. Zur Ausweitung des Handlungsspielraums hat FinLab im Mai eine Kapitalerhöhung um 10% des Grundkapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts durchgeführt (Bruttoerlös: 5,9 Mio. Euro). Der Verwässerungseffekt aus der Kapitalerhöhung bezüglich unseres NAVs liegt bei ca. 3%. Wir haben die Kapitalerhöhung in unser Bewertungsmodell entsprechend berücksichtigt. Aufgrund des sehr guten Track Records bei FinTech-Beteiligungen erachten wir die Kapitalerhöhung perspektivisch aber als wertstiftend.

Fazit: FinLab verzeichnet derzeit eine sehr gute Entwicklung des FinTech-Portfolios. Dies bietet Potenzial für eine Anhebung der Wertansätze der Beteiligungen. Um das zu reflektieren reduzieren wir unseren pauschalen Abschlag bei der Ermittlung des von uns berechneten NAVs von 15% auf 5%. Eine vollständige Aktualisierung des von uns ermittelten NAVs nehmen wir nach Vorlage des Zwischenberichts zum 30.06. vor. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung bei einem Kursziel von 19,70 Euro (zuvor: 18,40 Euro).

Bewertung Nettoinventarwert FinLab (MONE)

Kernbeteiligung	Potenzialwert (in Mio. Euro)
Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA (MONE)	52,7
Sonstige Beteiligungen	Zeitwert (in Mio. Euro)
Anteile an verbundenen Unternehmen (MONE)	16,4
Beteiligungen (MONE)	23,2
Sonstige Wertpapiere des langfristigen Vermögens	0,4
Sonstige Aktiva:	
Liquide Mittel (inkl. Wertpapiere des kurzfr. Verm.)	7,3
Kurzfristige Darlehen und Sonstiges	3,3
= Nettoinventarwert	103,3
/ Aktien (in Mio.)	5,0
= NAV pro Aktie (in Euro)	20,7
Abzüglich Abschlag	5%
= Kursziel (in Euro)	19,70

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die FinLab AG ist ein Company-Builder und Investor im Bereich Financial Services Technologies („FinTech“). Die Gesellschaft gehört zu den ersten und größten Beteiligungsunternehmen in Europa mit Fokus auf diesen Wachstumsmarkt.

Historie

Wichtige Meilensteine der Unternehmenshistorie sind nachfolgend dargestellt.

- 2000** Gründung der Altira AG als Asset Management Boutique und unternehmerische Beteiligungsholding
- 2000** Beteiligung an Heliad
- 2005** Beteiligung an Patriarch Multi-Manager
- 2007** Börsengang Altira AG
- 2014** Umfirmierung auf FinLab AG
- 2015** Beteiligung an nextmarkets GmbH
Beteiligung an Venturate AG
Beteiligung an Deposit Solutions
- 2016** Fusion von kapilendo und Venturate und Beteiligung an kapilendo
Beteiligung an AUTHADA GmbH
- 2017** Beteiligung an FastBill

Investmentfokus

Im Zuge der strategischen Neuausrichtung konzentriert sich FinLab nun auf FinTech-Unternehmen aus der DACH-Region und legt den Investmentfokus auf folgende drei Bereiche:

- **Incubation und Company-Building:** Im Zentrum der Strategie steht die Entwicklung neuer FinTech-Geschäftsmodelle in Deutschland, die später dann Europa- oder auch weltweit ausgerollt werden sollen. Dazu werden Mehrheitsbeteiligungen angestrebt, die durch die verschiedenen Finanzierungsrunden hindurch begleitet werden sollen.
- **Venture Deals für eine breite Diversifizierung:** Neben der Entwicklung eigener Ideen agiert FinLab auch als Minderheits-Kapitalgeber mit Mehrwert für die Seed- und Follow-up-Phasen „externer“ FinTech-Unternehmen sowohl in Deutschland als auch international. Im Fokus der Entscheidung, Unternehmen langfristig zu begleiten, stehen überzeugende Geschäftsideen und vor allem ein exzellentes Managementteam.
- **VC-Fonds-Investments als Portfolio-Abrundung:** Sehr selektiv kann auch in ausgewählte Fonds und andere Inkubatoren mit Schwerpunkt FinTech investiert werden, bevorzugt in den USA und Asien. Damit soll ein globales Netzwerk geschaffen werden, aus dem Deal-Flow und Co-Investment Möglichkeiten generiert werden.

Beteiligungsportfolio



FinLab ist derzeit an 8 Unternehmen minder- oder mehrheitlich beteiligt. Die Beteiligungen lassen sich in zwei Bereiche unterteilen:

1. Beteiligungen im Bereich Private Equity und Asset Management: Kernbeteiligung ist der 47%ige-Anteil an der börsennotierten Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA sowie der 100%ige Anteil an der Heliad Management GmbH.

- **Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA (47%):** Private und Public Equity Beteiligungen, Kernbeteiligung von Heliad ist der 16%ige Anteil an der FinTech Group AG (52% der Aktiva von Heliad zum 31.12.2015)
- **Heliad Management GmbH (100%):** Komplementärin/Managementgesellschaft der Heliad KGaA
- **Patriarch Multi-Manager (100%):** Dachfondsmanager

2. FinTech-Portfolio: Neben den Kernbeteiligungen stellt das FinTech Portfolio den zweiten Kernbereich dar. Dazu zählen momentan 5 Beteiligungen:

- **nextmarkets (49,96%):** Online-Trading-Lern-Plattform
- **kapilendo (28%):** Kombinierte Crowdlending und -investing-Plattform
- **Deposit Solutions (12,9%):** Open-Architecture-Tagesgeld-Plattform
- **AUTHADA (20%):** Legitimierungstechnologie
- **FastBill (7,8%):** SaaS für automatisierte Buchhaltung

Private Equity / Asset Management	FinTech Portfolio
	

Quelle: Montega, Unternehmen

Management

Das Management-Team besteht aus folgenden drei Personen:

Stefan Schütze



Stefan Schütze zeichnet neben seiner Funktion als Head of Investment für die Bereiche Legal und Compliance verantwortlich. Er ist seit 2013 Vorstand der FinLab AG. Davor war Herr Schütze als Justitiar der Altira AG (2004-2012) sowie der bmp AG (2000-2004) tätig. Zudem ist er Vorsitzender des Aufsichtsrates der artec technologies AG. Herr Schütze verfügt über eine Zulassung als Rechtsanwalt (LL.M. in Mergers and Acquisitions).

Juan Rodriguez



Juan Rodriguez leitet die Bereiche Finanzen und Controlling. Er ist seit 2013 Vorstand der FinLab AG. Davor war Herr Rodriguez als Head of Controlling bei der Altira AG (2007 – 2013) und der mcn tele.com AG (2000-2007) und als Treasurer/Controller bei der ALSTOM GmbH (1992-2000) tätig. Insgesamt verfügt er über 20 Jahre Erfahrung im Finanzbereich.

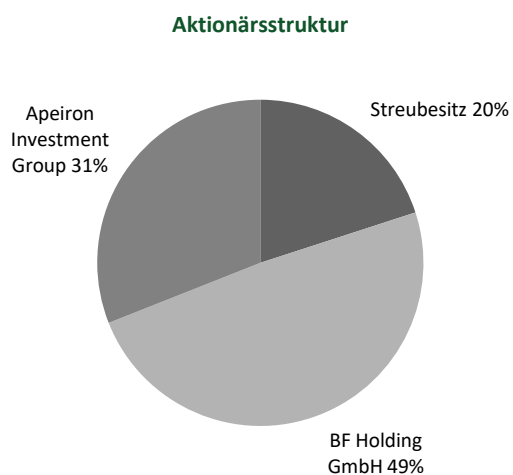
Kai Panitzki



Kai Panitzki leitet die Bereiche Strategie und Kommunikation. Er ist seit Juni 2015 Vorstand der FinLab AG. Davor war Herr Panitzki Geschäftsführer bei Scholz & Friends in Düsseldorf (2007-2013) und Vorstand der Börsenmedien AG (2013-2016). Herr Panitzki ist gelernter Jurist und Bankkaufmann.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der FinLab AG unterteilt sich in 4.988.670 Stammaktien mit einem Nennwert von 1,00 Euro. Die Aktien der FinLab AG sind im Scale gelistet. Größter Anteilseigner ist mit 49% die BF Holding GmbH, hinter der Bernd Förtsch steht. 31% hält die Apeiron Investment Group, das Family Office von Christian Angermayer. 20% der Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Montega, Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) FinLab AG	2013	2014	2015	2016
Umsatz	1,5	2,9	4,2	1,7
Gesamtleistung	2,1	4,8	6,5	4,9
Personalaufwendungen	3,0	2,1	1,6	1,6
Sachaufwendungen	3,4	2,2	0,9	1,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-4,3	0,5	4,0	2,3
Finanzergebnis	3,1	1,2	3,1	11,8
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1,2	1,7	7,1	14,0
EE-Steuern	0,0	0,0	0,6	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,2	1,6	6,5	14,0
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-1,2	1,6	6,5	14,0
Veränderung der Neubewertungsrücklage	0,3	8,9	8,8	-2,2
Gesamtergebnis	-0,9	10,5	15,4	11,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

G&V (in % vom Umsatz) FinLab AG	2013	2014	2015	2016
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gesamtleistung	137,4%	166,7%	154,8%	287,7%
Personalaufwendungen	199,7%	73,2%	37,3%	95,7%
Sachaufwendungen	220,7%	76,3%	21,1%	59,6%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-283,0%	17,1%	96,4%	132,3%
Finanzergebnis	201,5%	41,1%	74,6%	685,6%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-81,4%	58,2%	171,0%	817,9%
EE-Steuern	0,4%	0,6%	14,3%	2,4%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-81,8%	57,6%	156,8%	815,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-81,8%	57,6%	156,8%	815,4%
Veränderung der Neubewertungsrücklage	20,3%	310,9%	211,9%	-128,1%
Gesamtergebnis	-61,6%	368,5%	368,6%	687,3%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Bilanz (in Mio. Euro) FinLab AG	2013	2014	2015	2016
AKTIVA				
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,3	0,2	0,1	0,1
Finanzanlagen	26,9	36,0	52,4	66,6
Anlagevermögen	27,2	36,2	52,5	66,7
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	3,8	5,6	1,8	1,4
Sonstige Vermögensgegenstände	3,7	1,0	3,0	3,3
Umlaufvermögen	7,7	6,7	4,7	4,7
Bilanzsumme	34,9	42,9	57,3	71,4
PASSIVA				
Eigenkapital	29,0	39,5	55,0	67,1
Rückstellungen	1,8	1,4	1,5	1,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,0	1,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,5	0,1	0,1	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,6	0,9	0,7	3,2
Verbindlichkeiten	5,9	3,4	2,2	4,2
Bilanzsumme	34,9	42,9	57,3	71,4

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

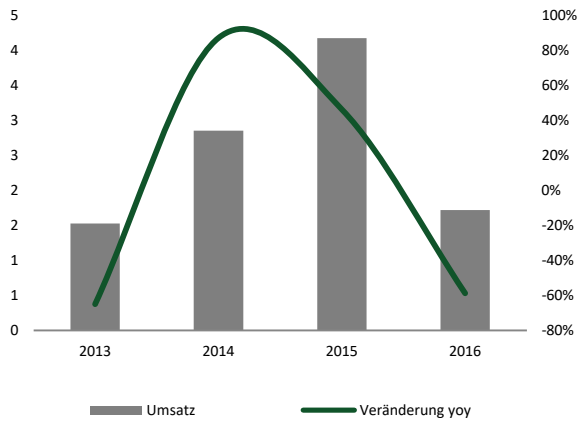
Bilanz (in % der Bilanzsumme) FinLab AG	2013	2014	2015	2016
AKTIVA				
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	0,8%	0,5%	0,2%	0,1%
Finanzanlagen	77,1%	84,0%	91,4%	93,3%
Anlagevermögen	78,0%	84,5%	91,7%	93,4%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,4%	0,1%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	10,8%	13,1%	3,1%	2,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,7%	2,4%	5,2%	4,6%
Umlaufvermögen	22,0%	15,5%	8,3%	6,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA				
Eigenkapital	83,0%	92,0%	96,0%	94,0%
Rückstellungen	5,0%	3,3%	2,6%	1,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,9%	2,3%	0,0%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,2%	0,3%	0,1%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1,8%	2,1%	1,2%	4,5%
Verbindlichkeiten	16,9%	7,9%	3,9%	5,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

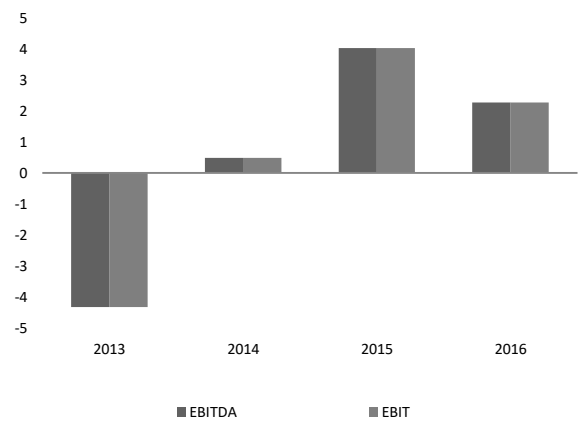
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) FinLab AG	2013	2014	2015	2016
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,2	1,6	6,5	14,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-3,0	0,6	-3,9	-13,1
Cash Flow	-4,2	2,2	2,7	0,9
Veränderung Working Capital	0,2	-2,3	0,0	0,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-4,0	-0,1	2,6	0,9
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	1,8	2,6	-3,6	-1,2
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	1,8	2,6	-3,6	-1,2
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,1	0,0	-1,0	0,0
Sonstiges	-0,1	-1,4	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,2	-1,4	-1,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-2,4	1,2	-2,0	-0,3
Endbestand liquide Mittel	2,1	3,3	1,3	1,0
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)				

Kennzahlen FinLab AG	2013	2014	2015	2016
Ertragsmargen				
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertragsmarge (%)	137,4%	166,7%	154,8%	287,7%
EBITDA-Marge (%)	-283,0%	17,1%	96,4%	132,3%
EBIT-Marge (%)	-283,0%	17,1%	96,4%	132,3%
EBT-Marge (%)	-81,4%	58,2%	171,0%	817,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	-81,8%	57,6%	156,8%	815,4%
Kapitalverzinsung				
ROCE (%)	-17,7%	1,6%	9,1%	3,8%
ROE (%)	n.m.	5,7%	16,6%	25,4%
ROA (%)	-3,6%	3,8%	11,4%	19,6%
Solvenz				
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-2,7	-4,6	-1,7	-1,4
Net Debt / EBITDA	n.m.	-9,3	-0,4	-0,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Kapitalfluss				
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-4,0	-0,1	2,6	0,9
Capex / Umsatz (%)	0%	0%	0%	0%
Working Capital / Umsatz (%)	-44%	-12%	16%	90%
Bewertung				
EV/Umsatz	52,5	28,0	19,2	46,6
EV/EBITDA	-	163,6	19,9	35,2
EV/EBIT	-	163,6	19,9	35,2
EV/FCF	-	-	30,5	90,0
KGV	-	48,6	12,2	5,7
P/B	3,0	2,2	1,6	1,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)				

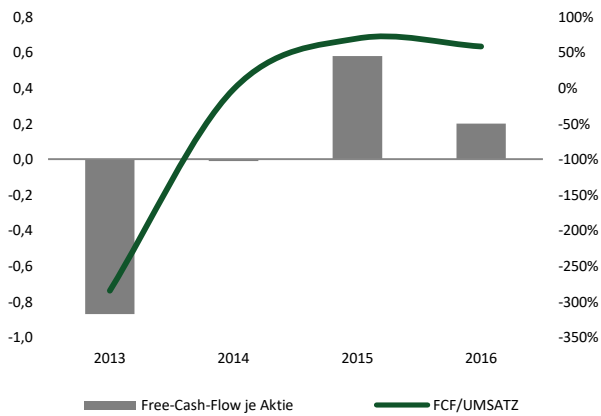
Umsatzentwicklung



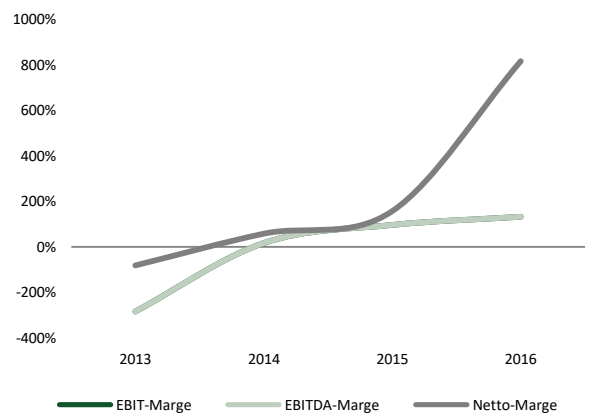
Ergebnisentwicklung



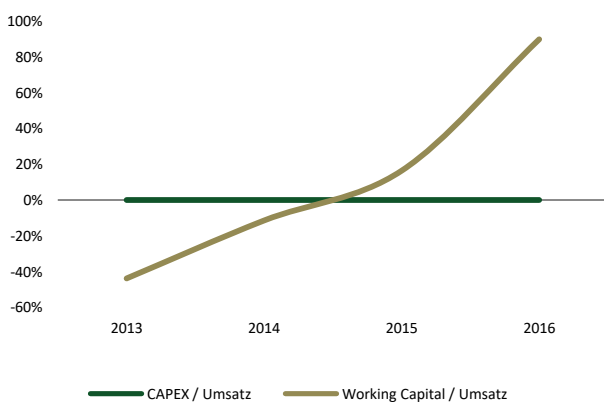
Free-Cash-Flow Entwicklung



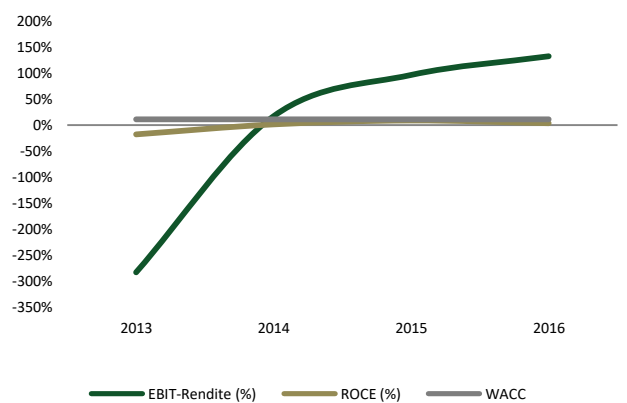
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	10.08.2016	15,63	17,30	+11%
Kaufen	11.10.2016	13,40	17,30	+29%
Kaufen	20.03.2017	14,30	17,30	+21%
Kaufen	04.05.2017	13,31	18,40	+38%
Kaufen	28.06.2017	17,50	19,70	+13%