

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 30,00 Euro

**Kurspotenzial:** +114 Prozent

**Aktien**daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	14,05 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,24
Marktkap. (in Mio. Euro)	73,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	55,4
Ticker	A7A
ISIN	DE0001218063

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	25,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	13,20
3 M relativ zum CDAX	-26,1%
6 M relativ zum CDAX	-18,7%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	19,1%
BF Holding GmbH	47,0%
Apeiron Investment Group	29,0%
Versorgungswerk der Zahnärzte Berlin	4,9%

**Termine**

GB 2018	29. März 2019
---------	---------------

**Prognoseanpassung**

	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	1,5	1,5	1,5
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-1,5	-1,7	-1,7
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-0,3	-0,3	-0,4
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

Benjamin Marenbach  
+49 40 41111 37 82  
b.marenbach@montega.de

**Publikation**

Comment 24. Januar 2019

**Preview: FinLab-Zahlen könnten für positive Überraschung sorgen**

FinLab hat gestern eine Finanzierungsrunde zu ihrer Beteiligung ICONIQLAB bekannt gegeben. Wir haben dies zum Anlass genommen, um uns mit Herrn Rodriguez (CFO) über die jüngsten Entwicklungen auszutauschen und einen Ausblick auf die anstehenden Geschäftszahlen abzugeben.

**Volatilität der Krypto-Currencies trifft FinLab u.E. nicht:** Mit der gestrigen Finanzierungsrunde, in deren Rahmen sich auch FinLab in siebenstelliger Höhe stärker bei ICONIQLAB engagiert hat, baut das Unternehmen seine Beteiligungen im Blockchain/Krypto-Segment weiter aus. Im Hinblick auf den Wertbeitrag zu unserer NAV-Schätzung ist das Blockchain-Exposure (CASHLINK, ICONIQLAB, Galaxy Digital) des Konzerns jedoch weiterhin unwesentlich (<5%). Das größte Projekt ist der gemeinsam mit Block.one (EOS.io) gegründete Blockchain-Fonds. Hier gelang es FinLab, die von ihr vereinnahmte Management-Fee von 1,5% an das „committed capital“ (ca. 70 Mio. Euro) zu binden. Die Volatilität der Krypto-Märkte sollte sie daher zunächst nicht berühren. In 2019 wird die Fee erstmalig ganzjährig vereinnahmt, womit auch der Anteil wiederkehrender Erlöse der Gesellschaft deutlich erhöht wird.

**Nur leicht rückläufige AuMs auf Ebene der Patriarch:** Leicht positiv überraschen könnte die Entwicklung der eigenen Vermögensverwaltungstochter Patriarch. Für diese gehen wir bedingt durch die Akquirierung größerer Tickets zum Jahresende von lediglich um ca. 11 Mio. Euro gesunkenen Anlagevolumen aus. Die Managementvergütung, die von FinLab strategisch v.a. zur Deckung eines Großteils der Fixkostenbasis genutzt wird, dürfte damit für 2018 bei mindestens 400 Tsd. Euro liegen.

**Deposit Solutions (DS) setzt Expansion fort:** Ende 2018 hat DS in einem Artikel der Börsenzeitung über Expansionspläne in die USA informiert. Noch vor dem Markteintritt in die USA wurde jetzt eine Schweizer Lösung gelauncht. Die Schweiz ist u.E. für DS ein interessanter Markt. Laut dem Global Wealth Report der Allianz ist das Pro-Kopf-Geldvermögen nirgendwo auf der Welt größer. Für 2018 sollte die Neubewertung aus der letzten Finanzierungsrunde und der Cash-Zufluss (ca. 10 Mio. Euro) durch den Teil-Exit zu positiven Sondereffekten führen.

**Heliad-Entwicklung belastet NAV weiter:** Unzufriedenstellend verlief hingegen die jüngste Entwicklung der Heliad-Beteiligung. Deren Aktie verlor in den letzten 3 Monaten knapp 28,5% ihres Kurswertes. Dazu hat die schlechte Kursentwicklung der börsennotierten Beteiligungen maßgeblich beigetragen. In der Ermittlung des NAVs haben wir den Potenzialwertansatz der Beteiligung daher auf 40,0 Mio. Euro (zuvor: 61,2 Mio. Euro) reduziert.

**Fazit:** Den zuletzt starken Kursrücksetzer halten wir für übertrieben. Der Anteil an Deposit Solutions (7,7%) und der über die Heliad gehaltene Anteil an der FinTech Group (durchgerechnet ca. 5,0%) dürften bereits einen Großteil der aktuellen Marktkapitalisierung abbilden. Nach Anpassung unserer NAV-Schätzung ergibt sich ein neues Kursziel von 30,00 Euro (zuvor: 34,20 Euro) bei unverändertem Rating „Kaufen“.

**Bewertung Nettoinventarwert FinLab (MONE)**

Kernbeteiligung	Potenzialwert in Mio. Euro
Heliad Equity Partners GmbH &. Co. KGaA	40,0
Heliad Management GmbH	24,3
Sonstige Beteiligungen	Zeitwert in Mio. Euro
Anteile an verbundenen Unternehmen	16,4
Beteiligungen	57,1
Sonstige Wertpapiere des langfristigen Vermögens	0,0
Sonstige Aktiva und Passiva	
Liquide Mittel (inkl. Wertpapiere des kurzfr. Vermögens)	18,3
Kurzfristige Darlehen und sonstiges	3,0
Zinstragende und langfristige Verbindlichkeiten	-1,3
<b>= Nettoinventarwert</b>	<b>157,8</b>
Anzahl der ausstehenden Aktien (in Mio.)	5,2
<b>= NAV pro Aktie (in Euro)</b>	<b>30,00</b>
Abzüglich Abschlag	0,0%
<b>Kursziel (in Euro)</b>	<b>30,00</b>

## 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  
Beteiligung Vaultoro  
Beteiligung an ICONIQ LAB
- 2018** Beteiligung am Pre-IPO der Galaxy Digital

### 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 45,2%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** (45,2%): Private und Public Equity Beteiligungen, Kernbeteiligung von Heliad ist der 16%ige Anteil an der FinTech Group AG
- **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 7 Beteiligungen:

- **nextmarkets** (49,96%): Online-Trading-Lern-Plattform
- **kapilendo** (19,1%): Kombinierte Crowdlending und -investing-Plattform
- **Deposit Solutions** (11,8%): Open-Architecture-Tagesgeld-Plattform
- **AUTHADA** (26,1%): Legitimierungstechnologie
- **FastBill** (7,8%): SaaS für automatisierte Buchhaltung
- **Vaultoro**: Handelsplattform für Gold/Bitcoin
- **ICONIQLAB**: ICO- und Token-Sale Accelerator
- **Galaxy Digital**: Investment-Bank für Krypto-Assets

Private Equity / Asset Management	FinTech Portfolio
	

Quelle: Montega, Unternehmen

---

## Management

Das Management-Team besteht aus folgenden 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).

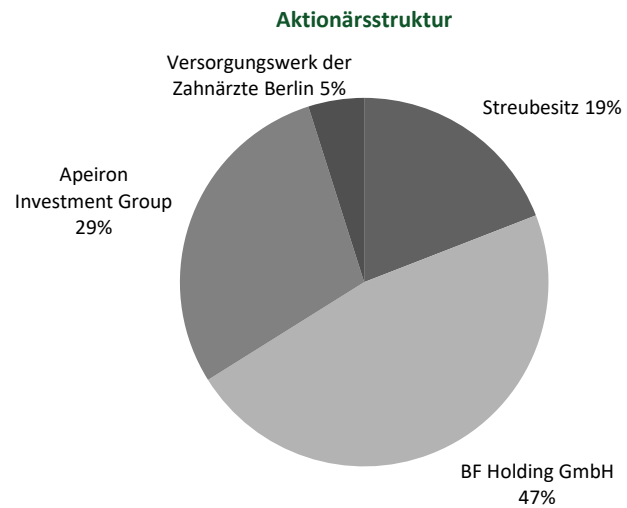
### Juan Rodriguez



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.

### Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der FinLab AG unterteilt sich in 5.238.670 Stammaktien mit einem Nennwert von 1,00 Euro. Die Aktien der FinLab AG sind im Scale gelistet. Größter Anteilseigner ist mit 47% die BF Holding GmbH, hinter der Bernd Förtsch steht. 29% hält die Apeiron Investment Group, das Family Office von Christian Angermayer, 4,9% entfallen auf das Versorgungswerk der Zahnärzte Berlin. 19% der Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

## ANHANG

G&V (in Mio. Euro) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
<b>Umsatz</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>
<b>Gesamtleistung</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>
Personalaufwendungen	2,1	1,6	1,6	1,8
Sachaufwendungen	2,2	0,9	1,0	1,1
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>0,5</b>	<b>4,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>
Finanzergebnis	1,2	3,1	11,8	13,0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,7</b>	<b>7,1</b>	<b>14,0</b>	<b>14,5</b>
EE-Steuern	0,0	0,6	0,0	0,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,6	6,5	14,0	14,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,6</b>	<b>6,5</b>	<b>14,0</b>	<b>14,2</b>
Veränderung der Neubewertungsrücklage	0,3	8,9	-2,2	16,5
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>2,0</b>	<b>15,4</b>	<b>11,8</b>	<b>30,8</b>
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)				

G&V (in % vom Umsatz) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Gesamtleistung</b>	<b>166,7%</b>	<b>154,8%</b>	<b>287,7%</b>	<b>287,5%</b>
Personalaufwendungen	73,2%	37,3%	95,7%	116,2%
Sachaufwendungen	76,3%	21,1%	59,6%	75,2%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>17,1%</b>	<b>96,4%</b>	<b>132,3%</b>	<b>96,1%</b>
Finanzergebnis	41,1%	74,6%	685,6%	858,2%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>58,2%</b>	<b>171,0%</b>	<b>817,9%</b>	<b>954,3%</b>
EE-Steuern	0,6%	14,3%	2,4%	16,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	57,6%	156,8%	815,4%	938,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>57,6%</b>	<b>156,8%</b>	<b>815,4%</b>	<b>938,2%</b>
Veränderung der Neubewertungsrücklage	10,8%	212,6%	-128,0%	1092,1%
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>68,5%</b>	<b>369,3%</b>	<b>687,4%</b>	<b>2030,2%</b>
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)				

Bilanz (in Mio. Euro) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA</b>				
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,2	0,1	0,1	0,1
Finanzanlagen	36,0	52,4	66,6	99,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>36,2</b>	<b>52,5</b>	<b>66,7</b>	<b>99,1</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	5,6	1,8	1,4	4,2
Sonstige Vermögensgegenstände	1,0	3,0	3,3	2,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>6,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>7,1</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>42,9</b>	<b>57,3</b>	<b>71,4</b>	<b>106,2</b>
<b>PASSIVA</b>				
<b>Eigenkapital</b>	<b>39,5</b>	<b>55,0</b>	<b>67,1</b>	<b>103,9</b>
Rückstellungen	1,4	1,5	1,0	0,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,0	0,0	0,0	0,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,1	0,1	0,0	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	0,9	0,7	3,2	1,4
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>42,9</b>	<b>57,3</b>	<b>71,4</b>	<b>106,2</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA</b>				
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Sachanlagen	0,5%	0,2%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen	84,0%	91,4%	93,3%	93,2%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>84,5%</b>	<b>91,7%</b>	<b>93,4%</b>	<b>93,3%</b>
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	13,1%	3,1%	2,0%	3,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,4%	5,2%	4,6%	2,7%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>15,5%</b>	<b>8,3%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,6%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>				
<b>Eigenkapital</b>	<b>92,0%</b>	<b>96,0%</b>	<b>94,0%</b>	<b>97,9%</b>
Rückstellungen	3,3%	2,6%	1,4%	0,7%
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,3%	0,0%	0,0%	0,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,3%	0,1%	0,0%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	2,1%	1,2%	4,5%	1,3%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>7,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>2,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,6	6,5	14,0	14,2
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	-0,3
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,6	-3,9	-13,1	-12,1
<b>Cash Flow</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>
Veränderung Working Capital	-2,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>
CAPEX	0,0	0,0	0,0	-0,1
Sonstiges	2,6	-3,6	-1,2	-4,2
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-4,3</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	-1,0	0,0	0,0
Sonstiges	-1,4	0,0	0,0	5,6
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>5,6</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,1</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>3,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>4,1</b>

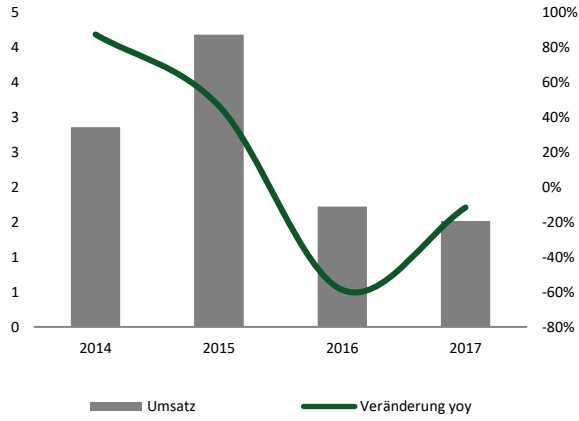
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Kennzahlen FinLab AG	2014	2015	2016	2017
<b>Ertragsmargen</b>				
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertragsmarge (%)	166,7%	154,8%	287,7%	287,5%
EBITDA-Marge (%)	17,1%	96,4%	132,3%	96,1%
EBIT-Marge (%)	17,1%	96,4%	132,3%	96,1%
EBT-Marge (%)	58,2%	171,0%	817,9%	954,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	57,6%	156,8%	815,4%	938,2%
<b>Kapitalverzinsung</b>				
ROCE (%)	1,6%	9,1%	3,8%	1,8%
ROE (%)	n.m.	16,6%	25,4%	21,2%
ROA (%)	3,8%	11,4%	19,6%	13,4%
<b>Solvanz</b>				
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-4,6	-1,7	-1,4	-4,0
Net Debt / EBITDA	-9,3	-0,4	-0,6	-2,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Kapitalfluss</b>				
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-0,1	2,6	0,9	1,8
Capex / Umsatz (%)	0%	0%	0%	283%
Working Capital / Umsatz (%)	-12%	16%	90%	116%
<b>Bewertung</b>				
EV/Umsatz	19,2	13,1	31,9	36,2
EV/EBITDA	112,1	13,6	24,1	37,7
EV/EBIT	112,1	13,6	24,1	37,7
EV/FCF	-	20,9	61,7	30,9
KGV	38,8	9,7	4,5	4,7
P/B	1,9	1,3	1,1	0,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

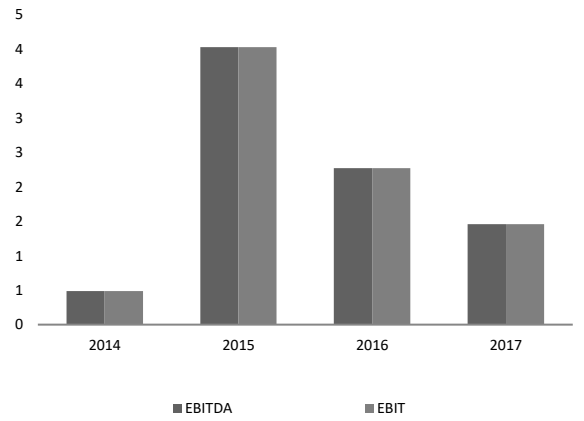
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)



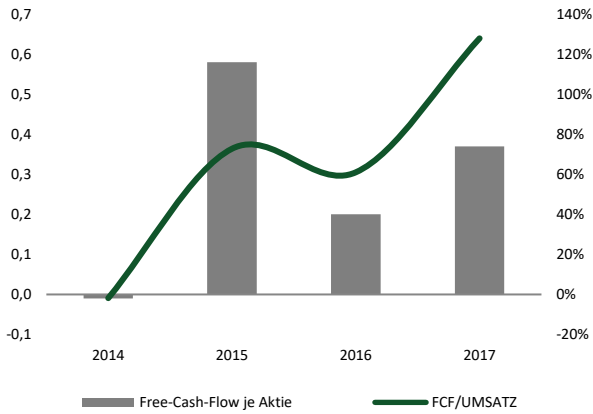
Umsatzentwicklung



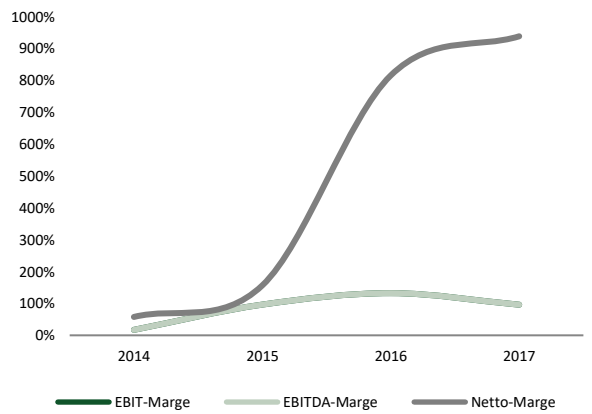
Ergebnisentwicklung



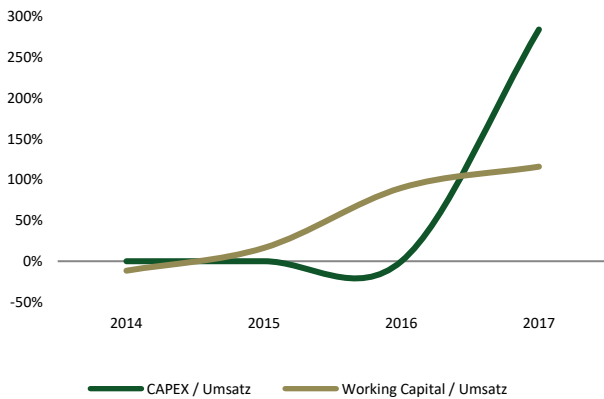
Free-Cash-Flow Entwicklung



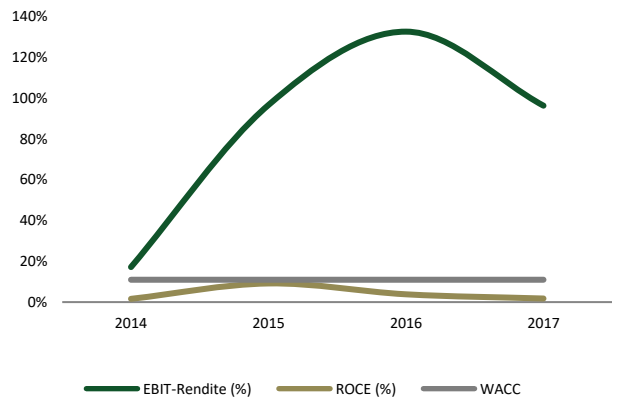
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
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%
Kaufen	01.09.2017	16,43	20,20	+23%
Kaufen	08.12.2017	25,30	27,60	+9%
Kaufen	08.03.2018	22,50	27,90	+24%
Kaufen	16.04.2018	20,80	29,10	+40%
Kaufen	18.06.2018	21,10	28,90	+37%
Kaufen	16.11.2018	20,00	34,20	+71%
Kaufen	23.01.2019	13,95	31,50	+126%
Kaufen	16.08.2018	21,20	28,90	+36%
Kaufen	19.09.2018	20,90	34,20	+64%
Kaufen	24.01.2019	14,05	30,00	+114%