

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 26,00 Euro

**Kurspotenzial:** +67 Prozent

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	15,60 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,24
Marktkap. (in Mio. Euro)	81,7
Enterprise Value (in Mio.)	68,3
Ticker	A7A
ISIN	DE0001218063

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	24,60
52 Wochen-Tief (in Euro)	13,20
3 M relativ zum CDAX	+1,3%
6 M relativ zum CDAX	-27,8%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

NAV zum 31.03.2019	26. April 2019
Frühjahrskonferenz	13.-15. Mai 2019

**Prognoseanpassung**

	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 25. April 2019

**Starke Entwicklung im eigenverwalteten Beteiligungs-Portfolio – Kernbeteiligung Heliad belastet Neubewertungsrücklage**

Die FinLab AG hat kürzlich ihren Geschäftsbericht 2018 veröffentlicht. Wir haben dies zum Anlass genommen, unser Bewertungsmodell zu überarbeiten.

**IFRS-Ergebnis:** Das Periodenergebnis von 16,9 Mio. Euro (Vorjahr: 14,2 Mio. Euro) wies die erwartet starke Entwicklung auf. Treiber waren Zuschreibungen und Veräußerungsgewinne im Beteiligungsportfolio (Finanzergebnis: 16,3 Mio. Euro). Vor allem die erfolgreiche Finanzierungsrunde der Deposit-Solutions, bei der FinLab auch Anteile verkauft hat, schlug hier zu Buche. Die weiteren FinLab-Beteiligungen konnten in 2018 ebenfalls Meilensteine erreichen. Authada gewann mit der Paysafe Gruppe sowie comdirect bedeutende Kooperationspartner und Kunden. Kapilendo führte eine neue Finanzierungsrunde mit namhaften Investoren (z.B. Axel Springer) durch und nextmarkets nahm nach Zulassung als Wertpapierhandelsbank seine Geschäftstätigkeiten auf.

**Neubewertungsrücklage:** Die Kernbeteiligung – Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA – entwickelte sich dagegen verhalten. Die börsennotierte Beteiligung bewertet FinLab über die FVOCI-Methode (Fair Value Through Other Comprehensive Income), sodass sich der starke Kursverlust Heliads im Rückgang der Neubewertungsrücklage auf 11,8 Mio. Euro (Vorjahr: 32,4 Mio. Euro) bemerkbar macht. Maßgeblich für diesen Negativ-Effekt waren rückläufige Börsenkurse der einzelnen Portfoliogesellschaften Heliads, insbesondere jedoch der Kursrückgang der Kernbeteiligung FinTech Group (Performance 2018: -31,2%) sowie die zuletzt komplett abgeschriebenen Anteile an der Sleepz AG (-8 Mio. Euro). Mit Heliad zeigte sich auch FinLab zuletzt unzufrieden. Seit kurzem haben die FinLab-Vorstände auch die Heliad-Leitung übernommen und streben nun eine Neuausrichtung der Gesellschaft an.

**NAV gesunken:** Unsere NAV-Berechnung haben wir an die aktuellen Zahlen angepasst. Der über eine Peergroup hergeleitete FinTech-Potenzialwert macht dabei weiterhin den Großteil des angesetzten Heliad-Wertes aus (72,5%). Die nicht börsennotierten Gesellschaften Heliads werden über aktuelle Bilanzausweise berücksichtigt. Auf Grundlage der Zahlen aus dem Geschäftsbericht 2018 und den gegenwärtigen Börsenkursen ergibt sich somit ein Wert für Heliad von 106,3 Mio. Euro, wovon der FinLab 45,2% zuzuordnen sind. Die Heliad Management GmbH fließt nun über den IFRS-Bilanzausweis unter „Sonstige Beteiligungen“ in die Bewertung ein (zuvor: Ermittlung des Potenzialwerts über ein DCF-Modell).

**Fazit:** Trotz der Heliad-Belastungen und der daraus resultierenden Anpassungen im Bewertungsmodell erachten wir die FinLab derzeit als aussichtsreiches Investment. Die Vorstände haben bei FinLab u.E. ein sehr gutes Beteiligungsportfolio aufgebaut und die Gesellschaft nachhaltig vorangebracht. Ihr Know-How im Hinblick auf die erfolgreiche Inkubation und Frühphasenfinanzierung von FinTechs dürften sie nun auch bei der Weiterentwicklung des Heliad-Portfolios einbringen. Dabei ergibt sich bereits auf Basis des heutigen NAVs ein Kursziel von 26,00 Euro (zuvor: 30,00 Euro) und ein implizites Upside-Potenzial von 67%. Unsere Empfehlung lautet daher unverändert „Kaufen“.

**Bewertung Nettoinventarwert FinLab AG (MONE)**

Kernbeteiligung	Potenzialwert in Mio. Euro
Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA	48,1
Sonstige Beteiligungen	
Anteile an verbundenen Unternehmen	14,9
Beteiligungen und Ausleihungen	55,0
Sonstige Wertpapiere des langfristigen Vermögens	0,0
Sonstige Aktiva und Passiva	
Liquide Mittel (inkl. Wertpapieren des kurzfr. Vermögens)	13,4
Kurzfristige Darlehen und sonstiges	3,1
Zinstragende und langfristige Verbindlichkeiten	0,0
Nettoinventarwert	134,5
Anzahl der ausstehenden Aktien (in Mio.)	5,2
NAV pro Aktie (in Euro)	26,00
Abzüglich Abschlag	0,00%
Kursziel (in Euro)	26,00

## 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** (38,1%): Online-Trading-Lern-Plattform
- **kapilendo** (19,1%): Kombinierte Crowdlending und -investing-Plattform
- **Deposit Solutions** (7,7%): Open-Architecture-Tagesgeld-Plattform
- **AUTHADA** (25,1%): Legitimierungstechnologie
- **FastBill** (20,9%): SaaS für automatisierte Buchhaltung
- **Vaultoro** (25,0%): Handelsplattform für Gold/Bitcoin
- **ICONIQLAB** (20,0%): ICO- und Token-Sale Accelerator
- **Galaxy Digital** (0,7%): 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).

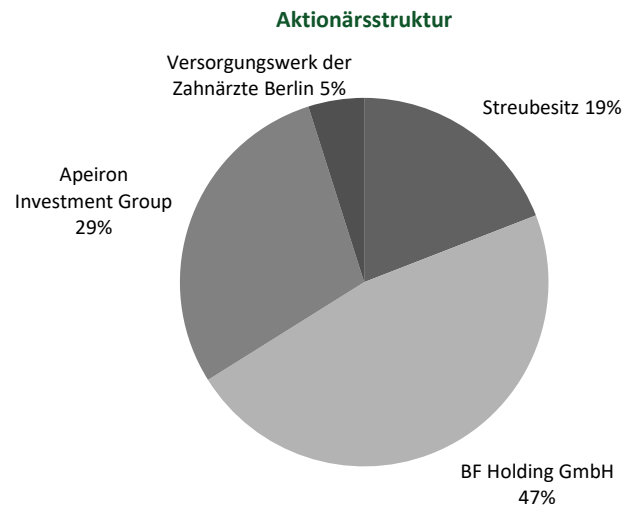
### Juan Rodriguez



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	2015	2016	2017	2018
<b>Umsatz</b>	<b>4,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>
<b>Gesamtleistung</b>	<b>6,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>
Personalaufwendungen	1,6	1,6	1,8	2,4
Sachaufwendungen	0,9	1,0	1,1	1,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>
Finanzergebnis	3,1	11,8	13,0	16,3
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>7,1</b>	<b>14,0</b>	<b>14,5</b>	<b>17,1</b>
EE-Steuern	0,6	0,0	0,2	0,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	6,5	14,0	14,2	16,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>6,5</b>	<b>14,0</b>	<b>14,2</b>	<b>16,9</b>
Veränderung der Neubewertungsrücklage	0,3	8,9	-2,2	-20,6
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>6,9</b>	<b>22,9</b>	<b>12,0</b>	<b>-3,7</b>
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)				

G&V (in % vom Umsatz) FinLab AG	2015	2016	2017	2018
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Gesamtleistung</b>	<b>154,8%</b>	<b>287,7%</b>	<b>287,5%</b>	<b>241,1%</b>
Personalaufwendungen	37,3%	95,7%	116,2%	125,4%
Sachaufwendungen	21,1%	59,6%	75,2%	75,2%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>96,4%</b>	<b>132,3%</b>	<b>96,1%</b>	<b>40,6%</b>
Finanzergebnis	74,6%	685,6%	858,2%	837,7%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>171,0%</b>	<b>817,9%</b>	<b>954,3%</b>	<b>878,3%</b>
EE-Steuern	14,3%	2,4%	16,2%	8,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	156,8%	815,4%	938,2%	869,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>156,8%</b>	<b>815,4%</b>	<b>938,2%</b>	<b>869,7%</b>
Veränderung der Neubewertungsrücklage	7,4%	516,6%	-145,1%	850,6%
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>164,2%</b>	<b>1332,0%</b>	<b>793,1%</b>	<b>1720,4%</b>
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)				

Bilanz (in Mio. Euro) FinLab AG	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA</b>				
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzanlagen	52,4	66,6	99,0	91,5
<b>Anlagevermögen</b>	<b>52,5</b>	<b>66,7</b>	<b>99,1</b>	<b>91,6</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	1,8	1,4	4,2	13,4
Sonstige Vermögensgegenstände	3,0	3,3	2,9	3,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>7,1</b>	<b>16,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>57,3</b>	<b>71,4</b>	<b>106,2</b>	<b>108,3</b>
<b>PASSIVA</b>				
<b>Eigenkapital</b>	<b>55,0</b>	<b>67,1</b>	<b>103,9</b>	<b>106,3</b>
Rückstellungen	1,5	1,0	0,7	0,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,1	0,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,1	0,0	0,1	0,3
Sonstige Verbindlichkeiten	0,7	3,2	1,4	0,8
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>57,3</b>	<b>71,4</b>	<b>106,2</b>	<b>108,3</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) FinLab AG	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA</b>				
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Sachanlagen	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen	91,4%	93,3%	93,2%	84,5%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>91,7%</b>	<b>93,4%</b>	<b>93,3%</b>	<b>84,6%</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	3,1%	2,0%	3,9%	12,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,2%	4,6%	2,7%	3,0%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>8,3%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>15,4%</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>96,0%</b>	<b>94,0%</b>	<b>97,9%</b>	<b>98,1%</b>
Rückstellungen	2,6%	1,4%	0,7%	0,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,1%	0,0%	0,1%	0,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	1,2%	4,5%	1,3%	0,7%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,8%</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	2015	2016	2017	2018
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	6,5	14,0	14,2	16,9
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	-0,3	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-3,9	-13,1	-12,1	-15,6
<b>Cash Flow</b>	<b>2,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>
Veränderung Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,2
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>2,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>
CAPEX	0,0	0,0	-0,1	-0,5
Sonstiges	-3,6	-1,2	-4,2	3,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-4,3</b>	<b>2,6</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	5,6	5,2
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,1</b>	<b>9,3</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>4,1</b>	<b>13,4</b>

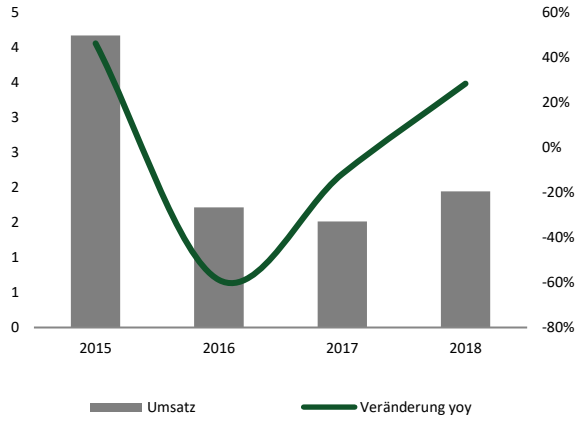
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Kennzahlen FinLab AG	2015	2016	2017	2018
<b>Ertragsmargen</b>				
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertragsmarge (%)	154,8%	287,7%	287,5%	241,1%
EBITDA-Marge (%)	96,4%	132,3%	96,1%	40,6%
EBIT-Marge (%)	96,4%	132,3%	96,1%	40,6%
EBT-Marge (%)	171,0%	817,9%	954,3%	878,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	156,8%	815,4%	938,2%	869,7%
<b>Kapitalverzinsung</b>				
ROCE (%)	9,1%	3,8%	1,8%	0,8%
ROE (%)	n.m.	25,4%	21,2%	16,3%
ROA (%)	11,4%	19,6%	13,4%	15,6%
<b>Solvenz</b>				
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,7	-1,4	-4,0	-13,2
Net Debt / EBITDA	-0,4	-0,6	-2,8	-16,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	0,0	0,0	-0,1
<b>Kapitalfluss</b>				
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,6	0,9	1,8	1,0
Capex / Umsatz (%)	0%	0%	283%	389%
Working Capital / Umsatz (%)	16%	90%	116%	87%
<b>Bewertung</b>				
EV/Umsatz	16,4	39,9	45,3	35,3
EV/EBITDA	17,0	30,2	47,1	86,9
EV/EBIT	17,0	30,2	47,1	86,9
EV/FCF	26,2	77,2	38,6	-
KGV	10,9	5,1	5,3	4,8
P/B	1,5	1,2	0,8	0,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

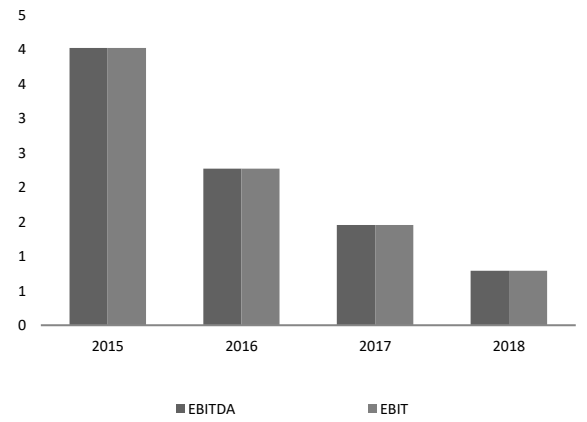
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)



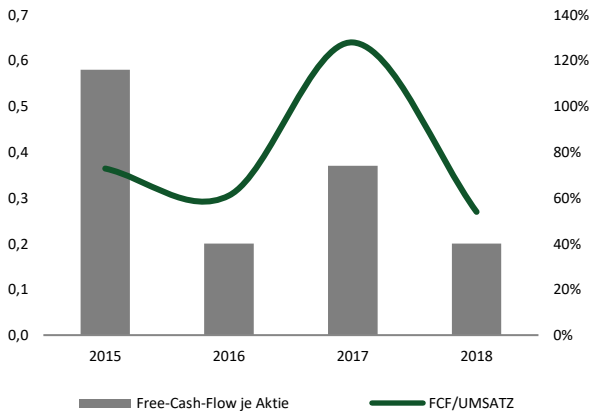
Umsatzentwicklung



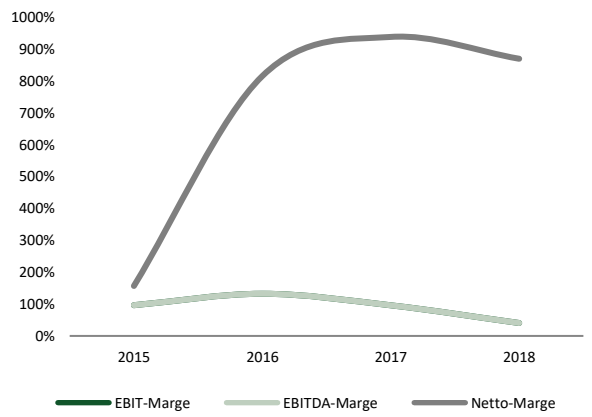
Ergebnisentwicklung



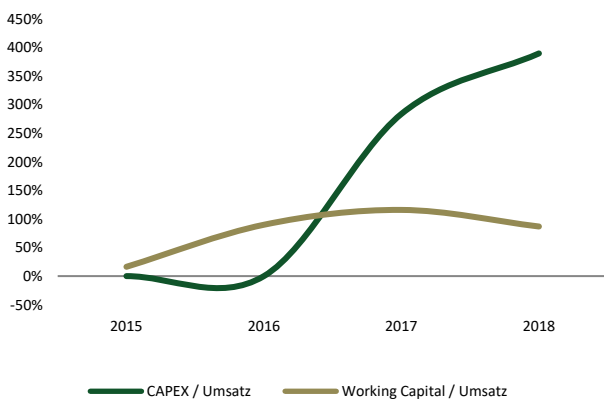
Free-Cash-Flow Entwicklung



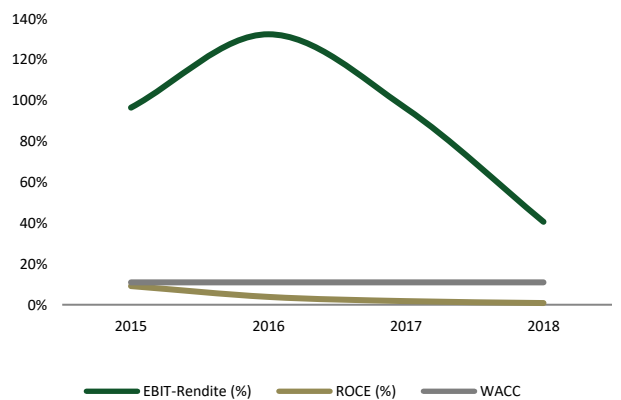
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



## 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: 25.04.2019):**

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. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 25.04.2019):**

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.

### **Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 25.04.2019):**

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### **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**

<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%
Kaufen	25.04.2019	15,60	26,00	+67%