

07.12.2017 - GBC Research Comment - FinLab AG

Unternehmen: FinLab AG^{*5a,5b,6a,11}

ISIN: DE0001218063

Analyst: Cosmin Filker

Aktueller Kurs: 25,85 € (XETRA; 06.12.2017)

Kursziel / Rating (bisher): 30,65 € / KAUFEN (20,30 € /KAUFEN)

Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 07.12.2017

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Erschließung des Segments Kryptowährungen weiter ausgebaut; Neue Finanzierungsrunde bei Deposit Solutions erfolgreich abgeschlossen; Neubewertung auf Basis des höheren HELIAD-NAV, Kursziel erhöht, Rating unverändert KAUFEN

Seit unserer letzten Researchstudie (siehe Research Note vom 05.09.2017) hat sich der positive Newsflow bei der FinLab AG fortgesetzt. Nachdem im September 2017 eine Beteiligung an der Vaultoro, einer Echtzeit-Handels-Plattform für Gold und Bitcoin, eingegangen und damit der Einstieg im Bereich der Kryptowährungen umgesetzt wurde, wurde das Engagement in diesem wachstumsstarken Segment kürzlich ausgeweitet. Mit der neuen Beteiligung in Höhe von ca. 20 % an der in Frankfurt ansässigen **Iconiq Lab Holding GmbH** wird speziell der Bereich Seed-Finanzierung adressiert.

Iconiq Lab engagiert sich dabei in der Finanzierung von Startups über das so genannte ICO (Initial Coin Offering), als neue Form des Crowdfundings auf Basis von Kryptowährungen. Startups werden dadurch in die Lage versetzt, vorbei an den typischen Venture Capital-Gebern, schnell und flexibel Erstrundenfinanzierungen durchzuführen. Iconiq Lab beabsichtigt durch die Herausgabe so genannter Membership-Token eine Verbindung zwischen Kapitalgeber und Startups herzustellen. Die neue FinLab-Beteiligung plant für Januar 2018 die Herausgabe von insgesamt 12 Mio. Token (Gegenwert: 10,0 Mio. € in der Kryptowährung Ethereum). Die Token-Erwerber haben dann einen privilegierten Zugang zu Startups aus dem derzeit stark wachsenden Kryptowährungs-Bereich.

Eine Einschätzung zur Attraktivität dieser neuen Beteiligung ist aufgrund der derzeit noch frühen Geschäftsphase sowie aufgrund fehlender Bewertungsinformationen nur rudimentär möglich. Würde sich der Wertansatz dieser Beteiligung, ähnlich wie dies bei der Beteiligung Deposit Solutions der Fall war, vervielfachen, rechnen wir mit einem Bewertungspotenzial für die FinLab AG in Höhe von aktuell 3,0 Mio. €.

Ein weiterer positiver Newsflow betrifft die **Deposit Solutions GmbH**, als derzeit erfolgreichste FinLab-Beteiligung. Bei der als Open Banking-Plattform agierenden Beteiligung wurde eine neue Investitionsrunde in Höhe von rund 20 Mio. USD erfolgreich abgeschlossen. Basierend auf dem für die neue Finanzierung zugrunde gelegten neuen Wertansatz, hat sich gemäß FinLab AG der Beteiligungswert der Deposit Solutions GmbH seit dem FinLab-Einstieg in 2015 mehr als verneunfacht. Die Grundlage hierfür findet sich in der sehr dynamischen Geschäftsentwicklung. Alleine seit dem FinLab-Einstieg konnten Einlagen in Höhe von nahezu 4 Mrd. € vermittelt werden. Ende Juni 2017 lag dieser Wert noch bei rund 2 Mrd. €.

Flankierend hierzu legte der Börsenwert der **Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA**, als derzeit größte Beteiligung der FinLab AG, seit unserer letzten Researchstudie (siehe Research Note vom 05.09.2017) um nahezu 30 % signifikant zu. Ausgehend vom aktuellen Anteil der FinLab bedeutet dies ein deutlicher Zuwachs des Wertansatzes der Heliad-Beteiligung um 8,92 Mio. €. Wird der Heliad-NAV in Höhe von 10,59 € je Aktie mit einbezogen, ergibt sich weiteres Bewertungspotenzial für die FinLab AG in Höhe von 7,90 Mio. €. Wir haben den deutlichen Wertzuwachs sowie das weitere NAV-basierte

Bewertungspotenzial in Höhe von insgesamt 16,82 Mio. € in unsere Neubewertung der FinLab AG einbezogen.

Zudem haben wir den Wertansatz der 100%igen Tochtergesellschaft **Heliad Management GmbH**, welche das traditionelle Finanzdienstleistungsgeschäft abdeckt und im Rahmen von Managementvergütungen sowie Dividendenausschüttungen zur Ertragsstabilität beiträgt, neu bewertet. Die jährlichen Einnahmen beziffern wir auf rund 4,5 Mio. € (bisher: 3,0 Mio. €). Vom konservativen Beteiligungswert der Heliad Management GmbH in Höhe von rund 12,0 Mio. € erkennen wir hier weiteres erhebliches Bewertungspotenzial in Höhe von ca. 10,0 Mio. €.

Wir haben den neuen Deposit-Wertansatz, die Bewertungspotenziale von Iconiq Lab, den neuen Heliad-NAV sowie die neue Bewertung der 100 %igen Tochtergesellschaft Heliad Management GmbH in das NAV-Bewertungsmodell berücksichtigt und einen neuen fairen Wert in Höhe von 30,65 (bisher: 20,30 €) ermittelt. Trotz des starken Kursanstiegs der FinLab-Aktie, welcher sich gegenüber unserer letzten Researchstudie auf nahezu 60 % beläuft, stufen wir die FinLab AG weiterhin mit KAUFEN ein.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,6a,11)
§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de