

## FinLab AG<sup>\*5a,6a,11</sup>

### Kaufen

**Kursziel: 32,75 €**  
**(bisher: 33,75 €)**

Aktueller Kurs: 20,90  
24.09.2018 / XETRA / 11:34  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0001218063  
WKN: 121806  
Börsenkürzel: A7A  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,239  
Marketcap<sup>3</sup>: 109,49  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20 %

Transparenzlevel:  
Scale

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB/IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Hauck & Aufhäuser

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 24.09.18 (13:55 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 24.09.18 (15:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2019

### Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen

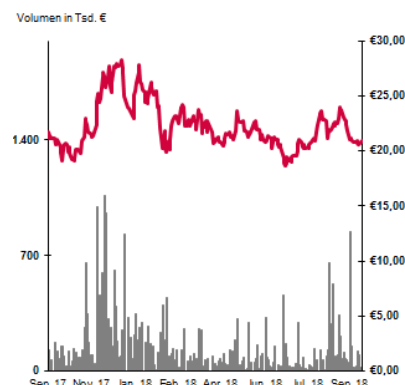
Fokus: Fintech-Geschäftsmodelle

Mitarbeiter: 13 auf Inkubator-Ebene und über 100 in den Beteiligungen

Gründung: 2000, seit Anfang 2015 Fokus auf Fintech-Bereich

Firmensitz: Frankfurt / Main

Vorstand: Stefan Schütze, Juan Rodriguez



Die FinLab AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit speziellem Fokus auf Fintech-Geschäftsmodellen. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt dabei auf der Entwicklung selbst gegründeter bzw. inkubierter deutscher Fintech-Start-up-Unternehmen, welche das Potenzial besitzen, das Geschäftsmodell europaweit auszurollen. An diesen Eigengründungen strebt Finlab Mehrheitsbeteiligungen an und finanziert die Unternehmen auch über mehrere Finanzierungsrunden als Lead- oder Co-Investor. Der zweite Fokus der Gesellschaft liegt in der Beteiligung an aussichtsreichen Fintech-Unternehmen, die nicht selbst gegründet wurden, und der damit verbundenen Bereitstellung von Wagniskapital in Seed- oder Follow-on-Finanzierungsrunden. Dabei gibt es keine regionale Spezialisierung, sondern neben Deutschland kommen hier auch Beteiligungen in den USA in Frage. In den vergangenen Jahren hat die FinLab AG das Beteiligungsportfolio erheblich auf mittlerweile acht Beteiligungen ausgebaut. Hierunter sind Unternehmen aus dem wachstumsstarken Fintech-Bereich aber auch Gesellschaften mit einem Bezug zur Blockchain- und Kryptowährungswelt zu finden.

GuV in Mio. EUR* \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.06.2018
Erträge gesamt	6,46	4,94	4,36	2,79
EBIT	4,02	2,27	1,46	1,02
Nachsteuerergebnis	6,54	14,00	14,21	1,63
Operativer Cashflow	2,62	0,89	1,83	0,29

### Kennzahlen in EUR\*

Gewinn je Aktie	1,44	3,08	2,97	0,31
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen\*

Finanzanlagen/Wertpapiere/Cash in Mio. €	54,16	68,00	103,19	100,24
Eigenkapital (IFRS) in Mio. €	55,03	67,14	103,92	102,24
NAV je Aktie in €	12,12	14,79	20,83	19,52
Abschlag zum NAV zum Stichtag	72,4%	41,3%	0,3%	7,1%
KGV	16,74	7,82	7,71	-

\*Kennzahlen gemäß IFRS

### Finanztermine

26-28.11.2018: EK-Forum Frankfurt

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

16.8.2018: RS / 33,75 / KAUFEN

15.6.2018: RS / 30,65 / KAUFEN

23.4.2018: RS / 30,65 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2018

### Umsatz- und Ergebnisentwicklung 1.HJ 2018

GuV (in Mio. €)	1.HJ 2016	1.HJ 2017	1.HJ 2018
Erträge gesamt	1,88	1,76	2,79
EBIT (Marge)	0,70 (37,4%)	0,30 (17,2%)	1,02 (36,7%)
Periodenergebnis	0,40	2,99	1,63
EPS in €	0,09	0,65	0,31*

Quelle: FinLab AG; GBC AG; \*auf Basis einer Post-KE Aktienzahl iHv. 5,24 Mio. Aktien

Die FinLab AG hat in den ersten sechs Monaten 2018 sowohl eine deutliche Ausweitung der Gesamterträge auf 2,79 Mio. € (VJ: 1,76 Mio. €) als auch des EBIT auf 1,02 Mio. € (VJ: 0,30 Mio. €) erreicht. Auch wenn das Ertrags- und Ergebnisniveau auf dem ersten Blick niedrig erscheinen, so liefern diese den Beleg einer hohen Innenfinanzierungskraft der FinLab AG. Dies versetzt die Gesellschaft in die komfortable Lage, die Entwicklung der Beteiligungen möglichst lange zu begleiten und damit entsprechend an den Wertsteigerungen zu partizipieren.

Bei den Erträgen handelt es sich um erbrachte Dienstleistungen gegenüber Tochterunternehmen und Beteiligungen sowie um Beteiligungserträge, die insbesondere Gewinnausschüttungen aus den Beteiligungen an der Heliad und Patriarch enthalten. Im ersten Halbjahr beliefen sich die Gewinnbeteiligungen auf 1,21 Mio. € (VJ: 0,67 Mio. €) sowie die Dienstleistungsumsätze auf 1,22 Mio. € (VJ: 0,76 Mio. €). Abzüglich der Personal- und Sachaufwendungen steigerte sich das EBIT analog zum Anstieg der Gesamterträge.

Hervorzuheben ist die Entwicklung des Finanzergebnisses, in dem primär die Änderungen des Wertansatzes der Technologie-Beteiligungen (außer HELIAD) enthalten sind. Da nennenswerte Wertveränderungen erst nach dem Bilanzstichtag (siehe Deposit Solutions) erfolgt sind, lag das Finanzergebnis mit 0,94 Mio. € (VJ: 2,73 Mio. €) unterhalb des Vorjahreswertes. Dies hatte den Rückgang des Nachsteuerergebnisses zu verantworten.

Die gute Innenfinanzierungskraft wird vom positiven operativen Cashflow in Höhe von 0,29 Mio. € (VJ: 1,10 Mio. €) unterstrichen. Der Rückgang gegenüber dem Vorjahr ist dabei ausschließlich auf temporäre Veränderungen des Nettoumlaufvermögens zurückzuführen. Bereinigt um Working Capital-Veränderungen hätte der operative Cashflow sogar auf 0,56 Mio. € (VJ: 0,21 Mio. €) deutlich zugelegt.

### Vermögenslage zum 30.06.2018

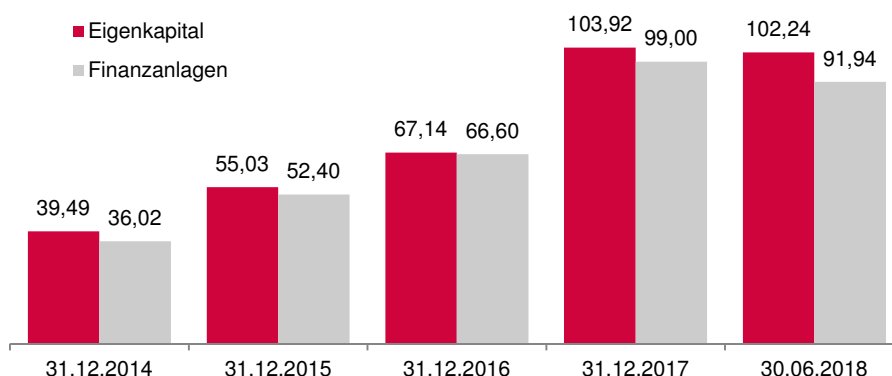
in Mio. €	31.12.2016	31.12.2017	30.06.2018
Eigenkapital	67,14	103,92	102,24
EK-Quote (in %)	94,1%	97,9%	97,9%
Finanzanlagen	66,60	99,00	91,94
Wertpapiere und Cash	1,40	4,19	8,31
NAV je Aktie	14,79 €	20,83 €	19,52 €

Quelle: FinLab AG; GBC AG

Auf Grundlage der Beteiligungsquote in Höhe von 45,2 % an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA und einem sich daraus ergebenden IFRS-Wertansatz zum Bilanzstichtag in Höhe von 33,24 Mio. € (31.12.17: 42,42 Mio. €) stellt diese die größte Einzelbeteiligung der FinLab AG dar. Gegenüber dem Bilanzstichtag 31.12.17 hatte sich der Aktienkurs dieser Beteiligung um 21,4 % reduziert, was auch zu einem spürbaren Rückgang in der FinLab-Bilanz geführt hatte. Diese ergebnisneutrale Reduktion hatte als Neubewertungsgrundlage einen Rückgang des Eigenkapitals um 8,91 Mio. € zur Folge.

Dem steht jedoch der ergebnisbedingte EK-Anstieg (1,63 Mio. €) sowie die im zweiten Quartal durchgeführte Kapitalerhöhung (5,18 Mio. €) gegenüber, so dass das Eigenkapital gegenüber dem Bilanzstichtag mit 102,24 Mio. € (31.12.17: 103,92 Mio. €) nahezu unverändert geblieben ist. Der NAV je Aktie liegt auf Basis der höheren Aktienzahl bei 19,52 € (31.12.17: 20,83 €).

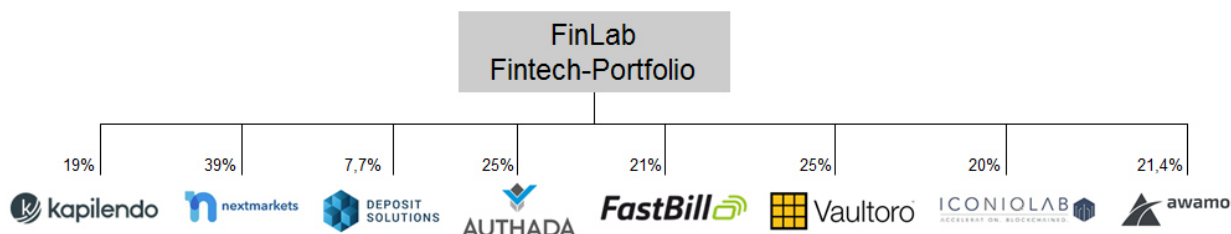
**Eigenkapital und Finanzanlagen (in Mio. €)**



Quelle: FinLab AG; GBC AG

Der Rückgang des HELIAD-Aktienkurses wird parallel dazu in einer rückläufigen Entwicklung der Finanzanlagen wiedergegeben. Bei den nicht börsennotierten Beteiligungen wurden keine nennenswerten Wertveränderungen vorgenommen.

**JÜNGSTE ENTWICKLUNG IN DEN BETEILIGUNGEN**



Quelle: FinLab AG; GBC AG

**Deposit Solutions GmbH**

Im August 2018 wurde bei der Deposit Solutions GmbH eine Finanzierungsrunde in Höhe von 100 Mio. USD erfolgreich abgeschlossen. Unter Einbezug dieser neuen Finanzierungsrunde kletterte der Unternehmenswert der FinLab-Beteiligung auf rund 500 Mio. USD. Der nun erreichte Wert ist umso beeindruckender, wird die Deposit-Bewertung zum Einstiegszeitpunkt der FinLab AG zugrunde gelegt. Zum Einstieg der FinLab im September 2015 lag die Bewertung noch bei knapp über 20 Mio. € und damit ist der Wertansatz der Deposit Solutions innerhalb von etwa 3 Jahren um den Faktor 20 gestiegen. Während Ende 2016 das Vermittlungsvolumen bei gerade einmal 1,0 Mrd. € lag, ist dieser Wert mittlerweile auf mehr als 9 Mrd. € angestiegen. Im Rahmen der aktuellen Finanzierungsrunde hat die FinLab AG durch Anteilsveräußerungen die Beteiligungsquote an der Deposit Solutions von zuvor rund 12 % auf 7,7 % reduziert. Im Rahmen dieser Transaktion fließen der FinLab AG 11,5 Mio. USD (ca. 10,0 Mio. €) zu, was sich vollständig im Cashflow des laufenden Geschäftsjahres wiederfinden wird. Trotz der Reduktion der Beteiligungsquote ist der Deposit-NAV auf Basis der neuen Bewertung

stark angestiegen. Bei einem Gesamtunternehmenswert von 500 Mio. USD entspricht dies einem Wertansatz von 38,5 Mio. USD oder rund 33 Mio. €.

#### **awamo GmbH**

Nach dem Bilanzstichtag 30.06.2018 hat sich die FinLab AG im Rahmen einer Finanzierungsrunde an der awamo GmbH in siebenstelliger Höhe neu beteiligt. awamo agiert dabei als Anbieter von SaaS-Kernbanklösungen für kleinere und mittlere Mikrofinanzinstitute in Uganda. Die Gesellschaft bietet damit den Mikrofinanzanbietern die Möglichkeit, die Geschäftsprozesse zu digitalisieren und erhöht darüber hinaus im Rahmen der biometrischen Authentifizierung die Sicherheit von Transaktionen und reduziert die Ausfallraten. Derzeit umfasst der Kundenstamm von awamo rund 60 Institute mit über 100 Filialen und 75.000 Endkunden. Mit der geplanten Expansion in Ostafrika soll eine deutliche Ausweitung des Kundenstamms umgesetzt werden.

#### **AUTHADA GmbH**

Nachdem das Cybersecurity-Startup AUTHADA GmbH Anfang des laufenden Geschäftsjahres 2018 vom Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) die Zertifizierung für ihre Identifizierungslösung erhalten hat, konnten im Laufe des Jahres die ersten Kunden gewonnen werden. Derzeit nutzen die deutsch-britische Trading Plattform ayondo oder der österreichische Anbieter für Prepaid-Lösungen paysafecard die AUTHADA-Produkte. Nach Ende des ersten Halbjahres ist „main incubator“, eine 100%ige Tochter der Commerzbank, im Rahmen einer siebenstelligen Finanzierungsrunde bei AUTHADA eingestiegen.

#### **nextmarkets GmbH**

Die nextmarkets GmbH hat eine Handelsplattform für Privatanleger entwickelt, die Marktanalysen von Börsenexperten in Echtzeit verfolgen und nachhandeln können. Anfang 2018 hat das Kölner Unternehmen über die eigene Banking-Einheit die Zulassung als Wertpapierhandelsbank erlangt, womit sämtliche Finanzdienstleistungen im Europäischen Wirtschaftsraum erbracht werden können. nextmarkets-Kunden können somit sämtliche Trades über die nextmarkets-App mit Echtgeld vornehmen. Ende des ersten Halbjahres 2018 wurde mit der Vermarktung des Echtgeldkontos begonnen. Gleichzeitig wurde der Abschluss einer neuen Finanzierungsrunde in Höhe von 6 Mio. € bekannt gegeben. Neben den bereits bestehenden Gesellschaftern Peter Thiel und Falk Strascheg sind Axel Springer Media for Equity GmbH, Cryptology Asset PLC sowie der britische Hedge-Fonds-Manager Alan Howard in die nextmarkets eingestiegen.

#### **kapilendo AG**

Die Axel Springer Media for Equity hat sich im Juli 2018 im Rahmen einer B-Finanzierungsrunde mit 6,0 Mio. € am Full-Service-Anbieter im Bereich der Unternehmensfinanzierung beteiligt. Bis zum 30.06.2018 sind über die kapilendo-Plattform insgesamt 114 Kredite mit einem Gesamtvolumen von mehr als 30 Mio. € vermittelt worden.

#### **Neuer Fonds mit Block.one**

Im März 2018 hatte die FinLab AG zusammen mit Block.one die Absichtserklärung zur Gründung und Kapitalisierung eines neuen Fonds in Höhe von 100 Mio. USD (ca. 80 Mio. €) unterschrieben. Gemäß Unternehmensangaben liegen mittlerweile feste Zusagen für rund 70 Mio. € vor. Die FinLab AG erhält hierauf für die kommenden vier Jahre eine fixe Management-Fee in Höhe von 1,5 % p.a., was jährlich rund 1,0 Mio. € entspricht. Damit würde die ohnehin schon hohe Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft weiter gestärkt werden und folglich die hohe Flexibilität bei der Disposition der Fintech-Beteiligungen gewahrt bleiben.

## BEWERTUNG

Wir haben die FinLab AG mittels der Berechnung des Net Asset Value (NAV) als branchentypische Kennzahl für Beteiligungsunternehmen bewertet.

Zum 30.06.2018 weist die FinLab AG gemäß IFRS-Bilanz ein Eigenkapital in Höhe von 102,24 Mio. € aus. Dieses basiert dabei auf dem Bilanzwert der Finanzanlagen in Höhe von 100,24 Mio. €, wovon die 45,2%ige Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA, als derzeit größte Einzelbeteiligung, 33,24 Mio. € ausmacht. Dieser auf den Stichtagskurs in Höhe von 7,45 € basierende Wertausweis beherbergt auf Basis des von der HELIAD publizierten NAV je Aktie in Höhe von 10,91 € (31.12.17: 12,22 €) jedoch erhebliche stille Reserven in Höhe von 15,44 Mio. €, welche wir im Rahmen der NAV-Bewertung berücksichtigen.

Darüber hinaus liegt der IFRS-Wertansatz der Beteiligungen zum 30.06.18 bei 41,11 Mio. € (31.12.17: 38,24 Mio. €). Alleine die nach dem Bilanzstichtag erfolgte Finanzierungsrunde bei der Deposit Solutions ist zu einem Wertansatz von 500 Mio. € USD erfolgt und damit deutlich oberhalb des bisherigen Wertansatzes. Trotz der im Rahmen der Finanzierung von der FinLab AG vorgenommenen Reduktion der Beteiligungsquote von zuvor 12 % auf 7,7 %, macht alleine der Wertansatz dieser Beteiligung 38,5 Mio. USD bzw. rund 33 Mio. € aus. Zuzüglich der weiteren Beteiligungen sehen wir den Gesamt-NAV bei 83,61 Mio. € und damit um rund 42,50 Mio. € über dem Bilanzansatz.

Als dritte Stufe zur NAV-Berechnung haben wir die liquiden Mittel (inkl. Wertpapiere) in Höhe von 8,31 Mio. € um mögliche Liquiditätszugänge erweitert. Ein signifikanter Liquiditätszugang in Höhe von 11,5 Mio. USD oder rund 10 Mio. € ergibt sich aus der Reduktion der Beteiligungsquote an der Deposit Solutions GmbH. Darüber hinaus haben wir die zu erwarteten, planbaren Erlösströme aus dem traditionellen Asset Management-Geschäft, namentlich die vereinbarten Management-Fees sowie Dividendenerträge, in Höhe von bis 4,0 Mio. € (inkl. Erträge aus dem neuen Fonds mit Block.one) in den liquiden Mitteln berücksichtigt. Zudem haben wir die erwarteten Holdingkosten in Höhe von 2,5 Mio. € in die Kalkulation einfließen lassen.

### Herleitung des fairen Wertes je Aktie der FinLab AG

in Mio. €	30.06.2018 (lt. IFRS)	Fairer Wert zur NAV-Bewertung (lt. GBC-Berechnung)
Heliad Equity Partners GmbH	33,24	48,69
Fintech-Beteiligungen	41,11	83,61
Liquide Mittel	8,31	21,87
Sonst. Finanzanlagen	17,59	17,59
<b>Summe</b>	<b>100,24</b>	<b>171,75</b>
	Stille Reserven	71,50
	Eigenkapital	173,75
	Eigenkapital abzüglich FK	171,60
	Anzahl Aktien	5,24
	<b>NAV/Aktie</b>	<b>32,75 €</b>

**Der aktuell ermittelte NAV/Aktie liegt somit bei 32,75 € (bisher: 33,75 €). Die leichte Reduktion des fairen Wertes basiert auf einer rückläufigen Entwicklung des HELIAD-NAV. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs ist die Aktie der FinLab AG aber weiterhin ein klarer KAUF.**

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§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 § 85 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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,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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent
- (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.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds 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), Finanzanalyst**

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)