

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **23,00 Euro** (zuvor: 30,00 Euro)

Kurspotenzial: **+94 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	11,85 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,4
Marktkap. (in Mio. Euro)	63,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	57,1
Ticker	A7A
ISIN	DE0001218063

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	20,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	9,02
3 M relativ zum CDAX	+7,8%
6 M relativ zum CDAX	-8,1%



Aktionärsstruktur

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

Termine

HV	Juni 2020
H1 Bericht	September 2020

Prognoseanpassung

	2020e	2021e	2022e
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 3. April 2020

Starke Geschäftszahlen untermauern Investment Case

FinLab hat heute starke Geschäftszahlen für 2019 veröffentlicht und dabei neben einer positiven Entwicklung des NAVs je Aktie auch die Perspektiven des Unternehmens während der Corona-Krise aufgezeigt.

Die **IFRS-Erträge** FinLabs (Umsatzerlöse, Erträge aus Beteiligungen und sonstige betriebliche Erträge) entwickelten sich in etwa stabil zum Vorjahr (-1,5%, 4,6 Mio. Euro). Die Erlöse aus den Beteiligungen konnten jedoch um 19,0% auf 2,7 Mio. Euro gesteigert werden, was die positive Entwicklung im Beteiligungsportfolio widerspiegelt.

Das **operative Ergebnis** nach IFRS vervielfachte sich um den Faktor 2,8x auf 2,2 Mio. Euro. Hierfür waren v.a. auch stark gesunkene Personalaufwendungen (0,9 Mio. Euro vs. 2,4 Mio. Euro im Vorjahr) verantwortlich. Dieser Rückgang lässt sich allerdings im Wesentlichen auf die Bewertung von Aktienoptionsprogrammen zurückführen. Besonders erfreulich entwickelte sich das **Finanzergebnis**, das mit 38,1 Mio. Euro deutlich anwuchs (Vorjahr: 16,3 Mio. Euro) und den Großteil des **Periodenergebnisses** von 39,5 Mio. Euro ausmacht. Hierin dürfte sich vor allem die Aufwertung der Deposit Solutions-Beteiligung niederschlagen, die bilanziell unter den nicht-börsennotierte Beteiligungen (124,3 vs. 85,3 Mio. Euro im Vorjahr) enthalten ist. Insbesondere die letzte Finanzierungsrunde von Deposit Solutions stellte u.E. insofern einen Meilenstein für FinLab da. Auch der über die Kernbeteiligung Heliad gehaltene Anteil an der flatex AG (9,9%) entwickelte sich in 2019 sehr gut (+37,6%), während Heliads-Aktienkursentwicklung insgesamt belastete (-18,7%).

Im Hinblick auf **Corona** sieht sich FinLab mit seinem Portfolio gut gerüstet. Die auf CFD-Handel spezialisierte Plattform Nextmarkets profitiert ebenso wie der Online-Broker flatex sogar von der aktuell vorherrschenden höheren Handelsfrequenz unter den Kunden. Auch die auf elektronische Identitätsprüfungen ausgelegte Beteiligung AUTHADA könnte in der aktuellen Situation zu den Gewinnern zählen. Bilanziell sehen wir das Unternehmen gut gerüstet. Die Cash- & Cash Equivalents-Position FinLabs betrug zum Bilanzstichtag ca. 11 Mio. Euro, zugleich macht sich u.E. die ohnehin schon schlanke Kostenstruktur FinLabs bezahlt. Somit dürften auch marktbedingt rückläufige Erträge aus der Fondsgesellschaft Patriarch ohne weiteres kompensiert werden.

Fazit: Unsere grundsätzlich positive Meinung zu FinLab sehen wir in den Zahlen bestätigt. Zum aktuellen Bewertungsniveau ergibt sich aus unserer Sicht eine gute Einstiegsgelegenheit. Die Bewertung von FinLabs Anteil an Deposit Solutions (ca. 7,7%) über das Bewertungsniveau aus der letzten Finanzierungsrunde (ca. 1 Mrd. Euro) sowie unser ermittelter Potenzialwert für Heliad von 37,4 Mio. Euro (davon 73% flatex) und die Cash-Position von 11 Mio. Euro ergeben bereits ein deutliches Upside für die Aktie. Positive Erträge aus der Fondsgesellschaft Patriarch und dem Blockchain-Fonds sowie das restliche Beteiligungsportfolio sind dabei noch gar nicht berücksichtigt. In unserem Bewertungsmodell haben wir jedoch aufgrund der aktuellen Markt- und Wirtschaftslage wieder einen NAV-Abschlag von 25,0% vorgenommen, um das gegenwärtige Risiko für das Beteiligungsportfolio abzubilden. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung bei einem neuen Kursziel von 23,00 Euro (zuvor: 30,00 Euro).

Bewertung über den Nettoinventarwert (NAV) FinLab AG (MONE)

Kernbeteiligung	Potenzialwert in Mio. Euro
Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA	37,4
Sonstige Beteiligungen	
Anteile an verbundenen Unternehmen	12,9
Beteiligungen und Ausleihungen	100,3
Sonstige Wertpapiere des langfristigen Vermögens	0,0
Sonstige Aktiva und Passiva	
Liquide Mittel (inkl. Wertpapieren des kurzfr. Vermögens)	6,8
Kurzfristige Forderungen und sonstiges	3,7
Zinstragende und langfristige Verbindlichkeiten	0,1
Nettoinventarwert	161,1
Anzahl der ausstehenden Aktien (in Mio.)	5,4
NAV pro Aktie (in Euro)	29,87
Abzüglich Abschlag auf das Beteiligungsportfolio	25,0%
Kursziel (in Euro)	23,00

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 45,5%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** (45,5%): Private und Public Equity Beteiligungen, Kernbeteiligung von Heliad ist der 9,9%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** (14,1%): Kombinierte Crowdlending und -investing-Plattform
- **Deposit Solutions** (7,2%): Open-Architecture-Tagesgeld-Plattform
- **AUTHADA** (29,1%): Legitimierungstechnologie
- **FastBill** (20,9%): SaaS für automatisierte Buchhaltung
- **Vaultoro** (25%): Handelsplattform für Gold/Bitcoin
- **ICONIQLAB** (22,1%): ICO- und Token-Sale Accelerator
- **Galaxy Digital** (0,3%): Investment-Bank für Krypto-Assets
- **Awamo** (17,8%): Banking Software mit Microfinance-Lösungen
- **Cashlink** (20%): Digitaler Wertpapierhandel

Private Equity / Asset Management	FinTech Portfolio
	

Quelle: Montega, Unternehmen

Management

Das Management-Team besteht aus den 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).

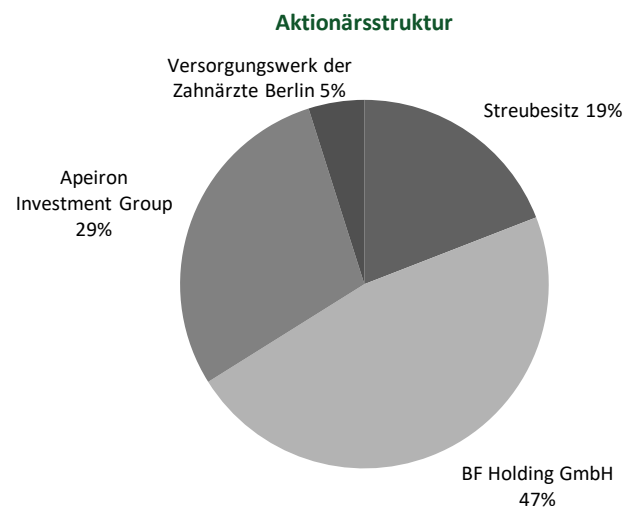
Juan Rodriguez



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: Montega, Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) FinLab AG	2016	2017	2018	2019
Umsatz	1,7	1,5	1,9	1,4
Gesamtleistung	4,9	4,4	4,7	4,6
Personalaufwendungen	1,6	1,8	2,4	0,9
Sachaufwendungen	1,0	1,1	1,5	1,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,3	1,5	0,8	2,2
Finanzergebnis	11,8	13,0	16,3	38,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	14,0	14,5	17,1	40,3
EE-Steuern	0,0	0,2	0,2	0,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	14,0	14,2	16,9	39,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	14,0	14,2	16,9	39,5
Veränderung der Neubewertungsrücklage	-2,2	16,5	-20,6	-2,9
Gesamtergebnis	11,8	30,8	-3,7	36,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

G&V (in % vom Umsatz) FinLab AG	2016	2017	2018	2019
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gesamtleistung	287,7%	287,5%	241,1%	320,2%
Personalaufwendungen	95,7%	116,2%	125,4%	61,8%
Sachaufwendungen	59,6%	75,2%	75,2%	106,9%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	132,3%	96,1%	40,6%	151,5%
Finanzergebnis	685,6%	858,2%	837,7%	2639,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	817,9%	954,3%	878,3%	2790,6%
EE-Steuern	2,4%	16,2%	8,6%	51,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	815,4%	938,2%	869,7%	2739,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	815,4%	938,2%	869,7%	2739,0%
Veränderung der Neubewertungsrücklage	-128,0%	1092,1%	-1058,4%	-200,2%
Gesamtergebnis	687,4%	2030,2%	-188,6%	2538,8%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Bilanz (in Mio. Euro) FinLab AG	2016	2017	2018	2019
AKTIVA				
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,7
Finanzanlagen	66,6	99,0	91,5	134,5
Anlagevermögen	66,7	99,1	91,6	135,2
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	1,4	4,2	13,4	6,8
Sonstige Vermögensgegenstände	3,3	2,9	3,2	3,9
Umlaufvermögen	4,7	7,1	16,6	10,6
Bilanzsumme	71,4	106,2	108,3	145,8
PASSIVA				
Eigenkapital	67,1	103,9	106,3	142,8
Rückstellungen	1,0	0,7	0,7	0,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,1	0,3	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,1	0,3	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	3,2	1,4	0,8	2,1
Verbindlichkeiten	4,2	2,3	2,0	3,0
Bilanzsumme	71,4	106,2	108,3	145,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) FinLab AG	2016	2017	2018	2019
AKTIVA				
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	0,1%	0,1%	0,1%	0,5%
Finanzanlagen	93,3%	93,2%	84,5%	92,2%
Anlagevermögen	93,4%	93,3%	84,6%	92,7%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	2,0%	3,9%	12,4%	4,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,6%	2,7%	3,0%	2,6%
Umlaufvermögen	6,6%	6,6%	15,4%	7,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA				
Eigenkapital	94,0%	97,9%	98,1%	97,9%
Rückstellungen	1,4%	0,7%	0,6%	0,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,1%	0,2%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0%	0,1%	0,3%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	4,5%	1,3%	0,7%	1,5%
Verbindlichkeiten	5,9%	2,1%	1,8%	2,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

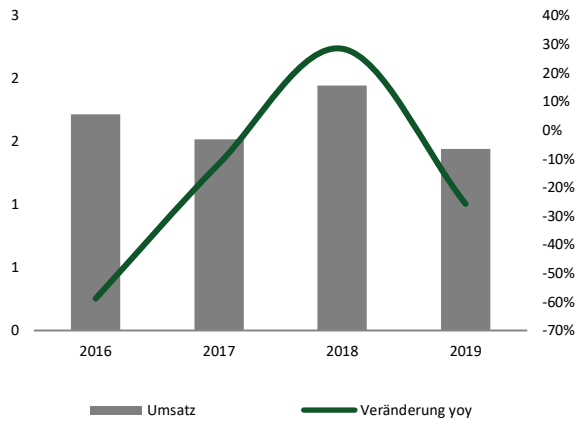
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) FinLab AG	2016	2017	2018	2019
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	14,0	14,2	16,9	39,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	-37,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	-0,3	0,0	0,2
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-13,1	-12,1	-15,6	-0,1
Cash Flow	0,9	1,8	1,3	2,1
Veränderung Working Capital	0,0	0,0	0,2	-0,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,9	1,8	1,5	1,4
CAPEX	0,0	-0,1	-0,5	-0,4
Sonstiges	-1,2	-4,2	3,0	-7,8
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,2	-4,3	2,6	-8,2
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	5,6	5,2	0,2
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	5,6	5,2	0,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,3	3,1	9,3	-6,6
Endbestand liquide Mittel	1,0	4,1	13,4	6,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

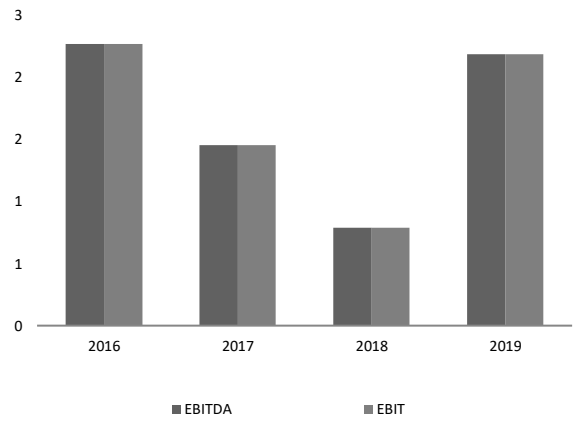
Kennzahlen FinLab AG	2016	2017	2018	2019
Ertragsmargen				
Bruttomarge (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertragsmarge (%)	287,7%	287,5%	241,1%	320,2%
EBITDA-Marge (%)	132,3%	96,1%	40,6%	151,5%
EBIT-Marge (%)	132,3%	96,1%	40,6%	151,5%
EBT-Marge (%)	817,9%	954,3%	878,3%	2790,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	815,4%	938,2%	869,7%	2739,0%
Kapitalverzinsung				
ROCE (%)	3,8%	1,8%	0,8%	1,9%
ROE (%)	n.m.	21,2%	16,3%	37,2%
ROA (%)	19,6%	13,4%	15,6%	27,1%
Solvenz				
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,4	-4,0	-13,2	-6,8
Net Debt / EBITDA	-0,6	-2,8	-16,7	-3,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	0,0	-0,1	0,0
Kapitalfluss				
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,9	1,8	1,0	1,0
Capex / Umsatz (%)	0%	283%	389%	592%
Working Capital / Umsatz (%)	90%	116%	87%	168%
Bewertung				
EV/Umsatz	31,9	36,2	28,2	38,0
EV/EBITDA	24,1	37,7	69,5	25,1
EV/EBIT	24,1	37,7	69,5	25,1
EV/FCF	61,7	30,9	-	-
KGV	3,8	4,0	3,6	1,6
KBV	0,9	0,6	0,6	0,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

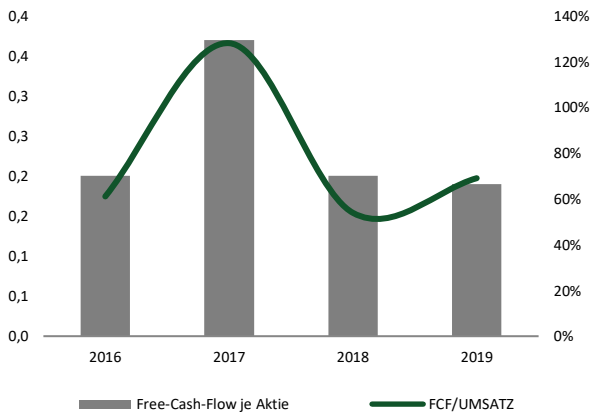
Umsatzentwicklung



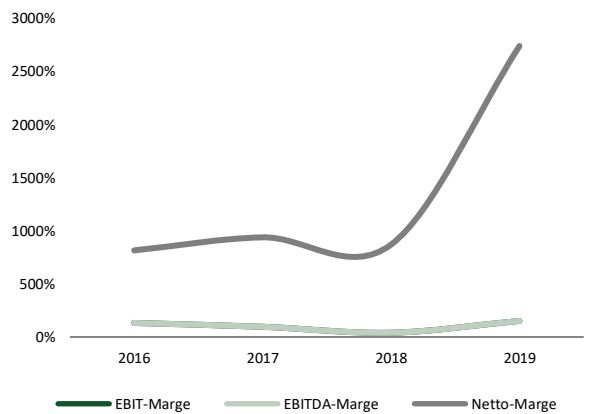
Ergebnisentwicklung



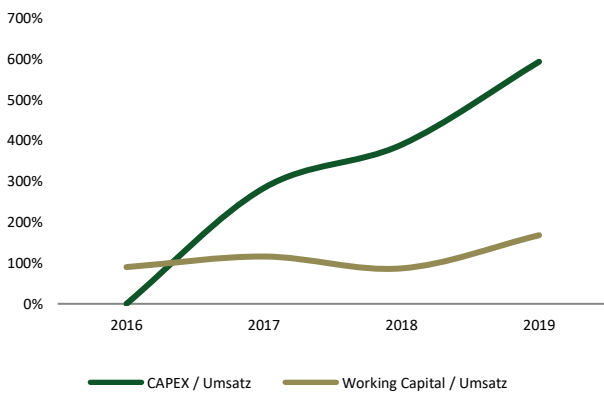
Free-Cash-Flow Entwicklung



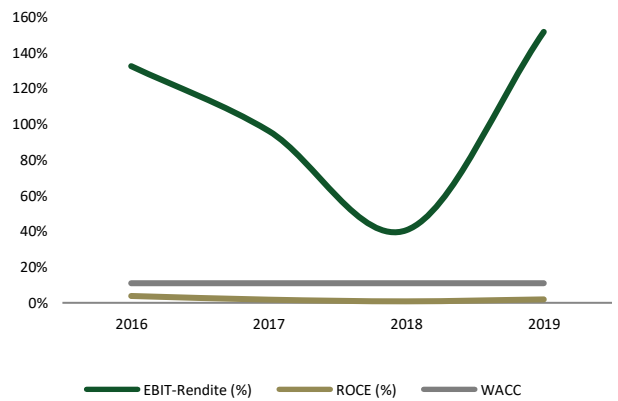
Margenentwicklung



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%
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	07.06.2018	21,00	28,90	+38%
Kaufen	12.09.2019	18,30	23,00	+26%
Kaufen	19.09.2019	17,50	30,00	+71%
Kaufen	03.04.2020	11,85	23,00	+94%