

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **29,10 Euro**

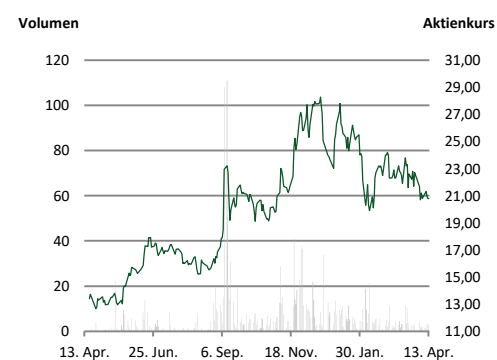
Kurspotenzial: **+40 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	20,80 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,99
Marktkap. (in Mio. Euro)	103,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	99,7
Ticker	A7A
ISIN	DE0001218063

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	30,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	12,46
3 M relativ zum CDAX	-9,0%
6 M relativ zum CDAX	+8,0%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	20,0%
BF Holding GmbH	49,0%
Apeiron Investment Group	31,0%

Termine

NAV zum 31.03.2018	27. April 2018
HV	Juni 2018

Prognoseanpassung

	2018e	2019e	2020e
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 16. April 2018

Geschäftsbericht 2017: Gute Entwicklung im Beteiligungsportfolio führt zu hohen Bewertungszuschreibungen

Die FinLab AG hat am vergangenen Donnerstag ihren Geschäftsbericht für das Jahr 2017 vorgelegt. Wir haben dies zum Anlass genommen, unser Bewertungsmodell zu überarbeiten.

Das **IFRS-Ergebnis** lag mit 14,2 Mio. Euro wie erwartet leicht oberhalb des Vorjahresniveaus (14,0 Mio. Euro). Maßgeblich waren die erneut starken Wertzuschreibungen auf das Beteiligungsportfolio in Höhe von 12,7 Mio. Euro (Vorjahr: 11,7 Mio. Euro). Das HGB-Ergebnis von 1,8 Mio. Euro (Vorjahr: 2,3 Mio. Euro) war hingegen leicht rückläufig, lag damit jedoch innerhalb der Erwartungen des Vorstandes.

Im laufenden Geschäftsjahr ging FinLab zudem **zwei neue Beteiligungen** ein. Zum einen beteiligte man sich an der Galaxy Digital („Investment-Bank für Kryptoassets“), zum anderen unterzeichnete das Unternehmen eine Absichtserklärung zur Gründung eines neu aufzulegenden und auf Blockchain-Technologien fokussierten Fonds. Hiermit positionierte sich FinLab weiter im Blockchain- und Krypto-Asset-Markt und untermauerte seine hervorragenden Branchenkontakte in diesem Bereich. Eine Verstärkung der Aktivitäten im Blockchain-Sektor hatten wir bereits erwartet. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Unternehmen nun mit ersten Erträgen aus diesen Aktivitäten.

Die **hohen Wertzuschreibungen** auf die Finanzanlagen verdeutlichen die von uns bereits erwarteten starken Entwicklungen einzelner FinLab-Beteiligungen. Insbesondere FinLabs größte Beteiligung Heliad hat sich erneut gut entwickelt. So legte der Aktienkurs des Unternehmens im vergangenen Geschäftsjahr um 66% zu. An der Heliad hält FinLab unverändert 45,2%. Gleichzeitig hatten einzelne Beteiligungen innerhalb des Heliad-Portfolios zuletzt eine etwas schwächere Performance gezeigt, sodass wir den Heliad-Wertbeitrag nun auf Grundlage eines neuen, leicht reduzierten Potentialwertes von 132,4 Mio. Euro (zuvor: 140,9 Mio. Euro) berechnet haben.

Die bereits kommentierten neuen Finanzierungsrunden bei Deposit Solutions und Kapilendo sowie das Erreichen wichtiger Meilensteine insbesondere im Bereich der FinTech-Beteiligungen rechtfertigen u.E. die von FinLab angesetzten höheren **Bewertungsaufschläge bei den weiteren Beteiligungen**. Diese haben wir ebenso wie die auf Grundlage der Geschäftszahlen aktualisierten Werte für die sonstigen Aktiva, die liquiden Mittel und die Wertpapiere in unser angepasstes Bewertungsmodell einfließen lassen.

Fazit: FinLab profitierte 2017 von der weiterhin positiven Entwicklung des Beteiligungsportfolios und positionierte sich nun im Blockchain- und Krypto-Asset-Markt. Auf der Basis unseres aktualisierten Bewertungsansatzes ergibt sich nun ein neues Kursziel von 29,10 Euro (zuvor: 27,90 Euro) bei unverändertem Kauf-Rating.

Bewertung Nettoinventarwert FinLab (MONE)

Kernbeteiligung	Potenzialwert (in Mio. Euro)
Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA (MONE)	59,8
Heliad Management GmbH	24,3
Sonstige Beteiligungen	Zeitwert (in Mio. Euro)
Anteile an verbundenen Unternehmen	16,4
Beteiligungen	38,2
Sonstige Wertpapiere des langfristigen Vermögens	0,1
Sonstige Aktiva:	
Liquide Mittel (inkl. Wertpapiere des kurzfr. Verm.)	4,2
Kurzfristige gewährte Darlehen und sonstiges	2,9
= Nettoinventarwert	145,7
/ Aktien (in Mio.)	5,0
= NAV pro Aktie (in Euro)	29,14
Abzüglich Abschlag	0%
= Kursziel (in Euro)	29,14

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

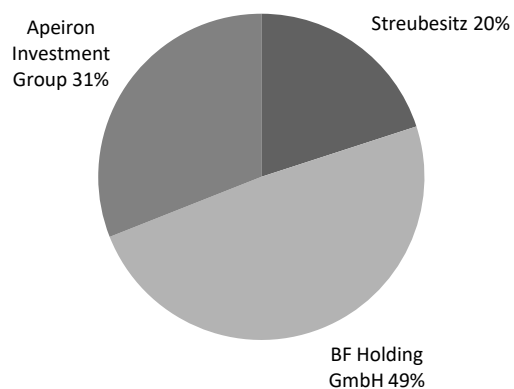


Juan Rodriguez leitet die Bereiche Finanzen und Controlling. Er ist seit 2013 Vorstand der FinLab AG. Davor war Herr Rodriguez als Head of Controlling bei der Altira AG (2007 – 2013) und der mcn tele.com AG (2000-2007) und als Treasurer/Controller bei der ALSTOM GmbH (1992-2000) tätig. Insgesamt verfügt er über 20 Jahre Erfahrung im Finanzbereich.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der FinLab AG unterteilt sich in 4.988.670 Stammaktien mit einem Nennwert von 1,00 Euro. Die Aktien der FinLab AG sind im Scale gelistet. Größter Anteilseigner ist mit 49% die BF Holding GmbH, hinter der Bernd Förtsch steht. 31% hält die Apeiron Investment Group, das Family Office von Christian Angermayer. 20% der Anteile befinden sich im Streubesitz.

Aktionärsstruktur



Quelle: Montega, Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
Umsatz	2,9	4,2	1,7	1,5
Gesamtleistung	4,8	6,5	4,9	4,4
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
EBIT	0,5	4,0	2,3	1,5
Finanzergebnis	1,2	3,1	11,8	13,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,7	7,1	14,0	14,5
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
Jahresüberschuss	1,6	6,5	14,0	14,2
Veränderung der Neubewertungsrücklage	0,3	8,9	-2,2	16,5
Gesamtergebnis	2,0	15,4	11,8	30,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

G&V (in % vom Umsatz) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gesamtleistung	166,7%	154,8%	287,7%	287,5%
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%
EBIT	17,1%	96,4%	132,3%	96,1%
Finanzergebnis	41,1%	74,6%	685,6%	858,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	58,2%	171,0%	817,9%	954,3%
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%
Jahresüberschuss	57,6%	156,8%	815,4%	938,2%
Veränderung der Neubewertungsrücklage	10,8%	212,6%	-128,0%	1092,1%
Gesamtergebnis	68,5%	369,3%	687,4%	2030,2%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Bilanz (in Mio. Euro) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
AKTIVA				
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
Anlagevermögen	36,2	52,5	66,7	99,1
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
Umlaufvermögen	6,7	4,7	4,7	7,1
Bilanzsumme	42,9	57,3	71,4	106,2
PASSIVA				
Eigenkapital	39,5	55,0	67,1	103,9
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
Verbindlichkeiten	3,4	2,2	4,2	2,3
Bilanzsumme	42,9	57,3	71,4	106,2

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

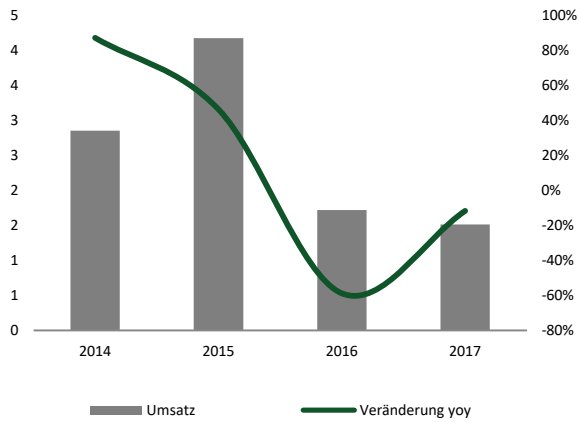
Bilanz (in % der Bilanzsumme) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
AKTIVA				
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	0,5%	0,2%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen	84,0%	91,4%	93,3%	93,2%
Anlagevermögen	84,5%	91,7%	93,4%	93,3%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen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

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

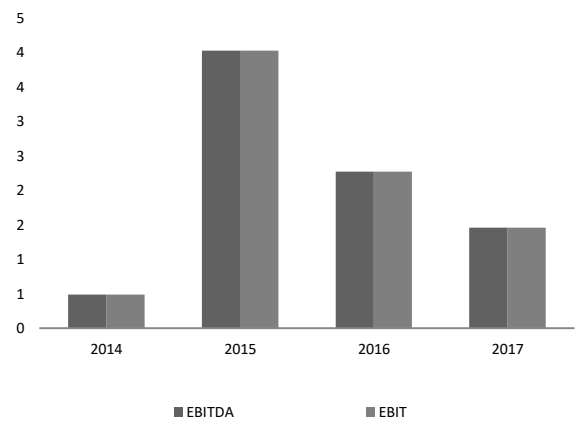
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,6	6,5	14,0	14,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	-0,3
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,6	-3,9	-13,1	-12,1
Cash Flow	2,2	2,7	0,9	1,8
Veränderung Working Capital	-2,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-0,1	2,6	0,9	1,8
CAPEX	0,0	0,0	0,0	-0,1
Sonstiges	2,6	-3,6	-1,2	-4,2
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	2,6	-3,6	-1,2	-4,3
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-1,4	-1,0	0,0	5,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,2	-2,0	-0,3	3,1
Endbestand liquide Mittel	3,3	1,3	1,0	4,1
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)				

Kennzahlen FinLab AG	2014	2015	2016	2017
Ertragsmargen				
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%
Kapitalverzinsung				
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%
Solvenz				
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
Kapitalfluss				
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%
Bewertung				
EV/Umsatz	35,0	23,9	58,1	65,8
EV/EBITDA	204,0	24,8	43,9	68,5
EV/EBIT	204,0	24,8	43,9	68,5
EV/FCF	-	38,1	112,2	56,2
KGV	57,8	14,4	6,8	7,0
P/B	2,6	1,9	1,5	1,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)				

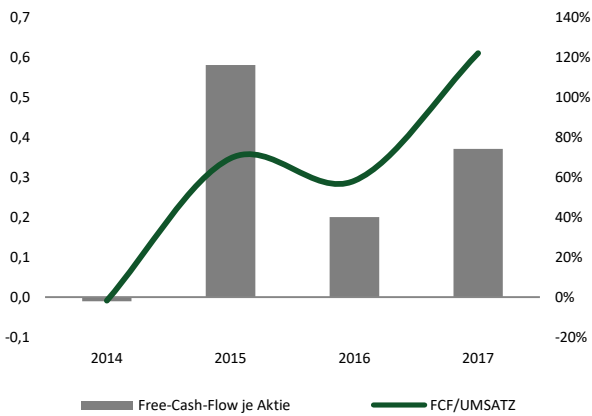
Umsatzentwicklung



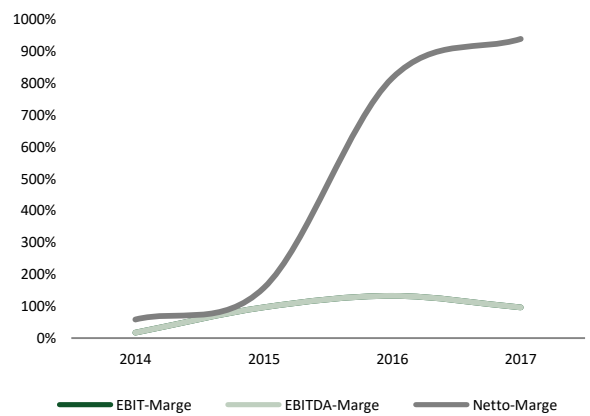
Ergebnisentwicklung



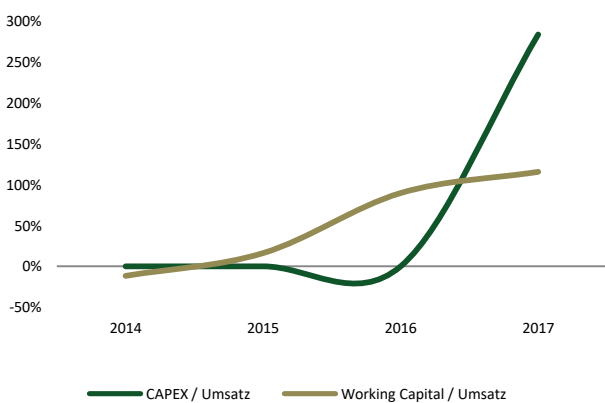
Free-Cash-Flow Entwicklung



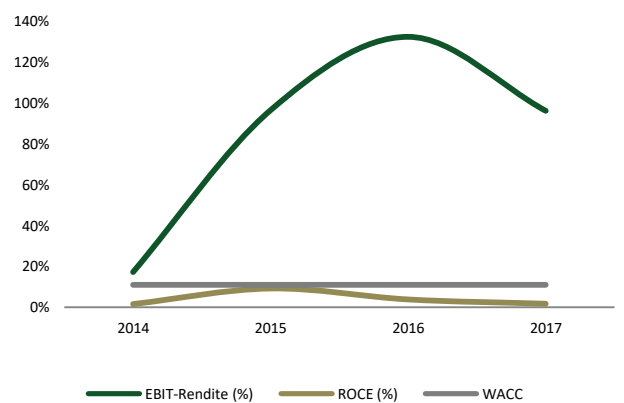
Margenentwicklung



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%