

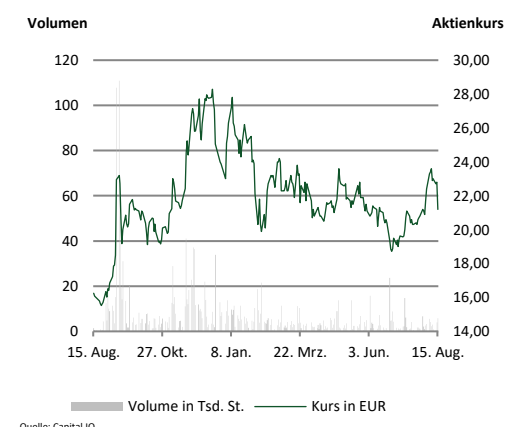
**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 28,90 Euro

**Kurspotenzial:** +36 Prozent

Aktiendaten	
KURS (Schlusskurs Vortag)	21,20 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	5,24
Marktkap. (in Mio. Euro)	111,1
Enterprise Value (in Mio. Euro)	107,0
Ticker	A7A
ISIN	DE0001218063

Kursperformance	
52 Wochen-Hoch (in Euro)	30,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	15,51
3 M relativ zum CDAX	+4,1%
6 M relativ zum CDAX	-2,7%



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

Termine	
H1 Bericht	28. September 2018

Prognoseanpassung			
	2018e	2019e	2020e
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-

**Analyst**  
 Benjamin Marenbach  
 +49 40 41111 37 77  
 b.marenbach@montega.de

**Publikation**  
 Comment 16. August 2018

## Finanzierungsrunde bei Deposit Solutions impliziert deutliches Wertsteigerungspotenzial

Die FinLab AG hat gestern eine **neue Finanzierungsrunde** bei ihrer Beteiligung **Deposit Solutions** über 100 Mio. USD abgeschlossen. Damit erreicht der implizite Unternehmenswert der Deposit Solutions die 500 Mio. USD-Marke.

Zu den **neu gewonnen Investoren** zählt das europaweit tätige Private Equity-Unternehmen **Vitruvian Partners** und die schwedische Risikokapital-Beteiligungsgesellschaft **Kinnevik**. Kinnevik verwaltet Assets i.H.v. 6,3 Mrd. USD und ist u.a. an Zalando und Rocket Internet beteiligt. Vitruvian ist laut eigenen Angaben auf Management-Buy-Outs und Wachstumsfinanzierungen spezialisiert, investiert typischerweise in der Größenordnung von 25 bis 250 Mio. Euro und hat mit drei Fonds knapp 4,4 Mrd. Euro AuM. Daneben zählen namhafte Investoren wie der Paypal-Mitgründer Peter Thiel oder Christian Angermayers Apeiron Investment Group zu den Anteilseignern der Deposit Solutions. Das FinTech-Unternehmen betreibt eine weit verbreitete Open-Banking-Plattform für Spareinlagen und hatte zuletzt Partner wie die Deutsche Bank oder Fidelity gewonnen. Die zugehörigen Plattformen Zinspilot und Savedo konnten zudem deutlich wachsen, verfügen inzwischen über mehr als 155.000 Kunden und weisen ein vermitteltes Einlagevolumen von über 9 Mrd. Euro auf.

FinLab hat im Rahmen der Transaktion Anteile an Deposit Solutions veräußert. Aus dem **Teilexit ergibt sich ein Zufluss i.H.v. 11,5 Mio. USD** für FinLab, der in 2018 zum Großteil ergebniswirksam realisiert wird. Zudem bleibt das Unternehmen auch weiter mit einem **Anteil von 7,7% einer der wesentlichen Gesellschafter des FinTechs**. Damit ergibt sich neben dem Cashzufluss (11,5 Mio. USD) ein **aktueller Beteiligungswert von 38,5 Mio. USD**. Beim aktuellen EUR/USD-Kurs führt dies in Summe zu einem Wert von ca. 44 Mio. Euro, was **rund 40% der aktuellen FinLab-Marktkapitalisierung von 111 Mio. Euro entspricht**.

Die **Finanzierungsrunde untermauert unseren positiven Gesamteindruck** vom Unternehmen und seinen Beteiligungen. Zudem stellt sie erneut FinLabs gute Branchenkontakte und Fähigkeiten in der Wachstumsfinanzierung sowie Inkubation vielversprechender FinTechs unter Beweis. Auch die **anderen Beteiligungen hatten zuletzt mit positiven Nachrichten und dem Erreichen wichtiger Meilensteine auf sich aufmerksam gemacht**. Die Crowdfunding-Plattform Kapilendo gewann in der letzten Finanzierungsrunde neue Investoren. Auch bei der CFD-Handelsplattform nextmarkets hatte es zuletzt eine Finanzierungsrunde gegeben, die auf einen deutlichen Anstieg des Beteiligungswertes hindeutete. Zudem hatten FinLabs Crypto-Beteiligungen weitere Fortschritte erzielt und bei der Kernbeteiligung Heliad (FinLab-Anteil: 45%) ermittelten wir zuletzt einen gestiegenen Potenzialwert von 137,4 Mio. Euro. Momentan rechtfertigt bereits der Wert aus der Heliad- und Deposit Solutions-Beteiligung nahezu die aktuelle Marktkapitalisierung. Die Potenziale aus den übrigen Beteiligungen erscheinen hierin noch nicht reflektiert.

**Fazit:** Wir rechnen kurz- und mittelfristig mit deutlichen Wertzuschreibungen auf die Beteiligungen und bestätigen unser Kursziel von 28,90 Euro sowie das Rating „Kaufen“.

### Bewertung Nettoinventarwert FinLab (MONE)

Kernbeteiligung	Potenzialwert in Mio. Euro
Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA	61,9
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 und Passiva	
Liquide Mittel (inkl. Wertpapiere des kurzfr. Vermögens)	9,2
Kurzfristige Darlehen und sonstiges	2,9
Zinstragende und langfristige Verbindlichkeiten	-1,5
<b>= Nettoinventarwert</b>	<b>151,5</b>
Anzahl der ausstehenden Aktien (in Mio.)	5,2
<b>= NAV pro Aktie (in Euro)</b>	<b>28,90</b>
Abzüglich Abschlag	0,0%
<b>Kursziel (in Euro)</b>	<b>28,90</b>

## 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).

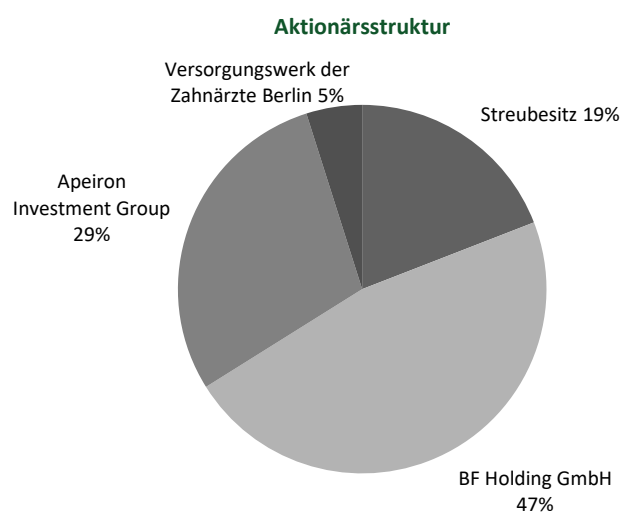
### Juan Rodriguez



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 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	2014	2015	2016	2017
<b>Umsatz</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>
<b>Gesamtleistung</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>0,5</b>	<b>4,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>
Finanzergebnis	1,2	3,1	11,8	13,0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,7</b>	<b>7,1</b>	<b>14,0</b>	<b>14,5</b>
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
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,6</b>	<b>6,5</b>	<b>14,0</b>	<b>14,2</b>
Veränderung der Neubewertungsrücklage	0,3	8,9	-2,2	16,5
<b>Gesamtergebnis</b>	<b>2,0</b>	<b>15,4</b>	<b>11,8</b>	<b>30,8</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

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

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Bilanz (in Mio. Euro) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA</b>				
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
<b>Anlagevermögen</b>	<b>36,2</b>	<b>52,5</b>	<b>66,7</b>	<b>99,1</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	5,6	1,8	1,4	4,2
Sonstige Vermögensgegenstände	1,0	3,0	3,3	2,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>6,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>7,1</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>42,9</b>	<b>57,3</b>	<b>71,4</b>	<b>106,2</b>
<b>PASSIVA</b>				
<b>Eigenkapital</b>	<b>39,5</b>	<b>55,0</b>	<b>67,1</b>	<b>103,9</b>
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
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>42,9</b>	<b>57,3</b>	<b>71,4</b>	<b>106,2</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) FinLab AG	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA</b>				
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Sachanlagen	0,5%	0,2%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen	84,0%	91,4%	93,3%	93,2%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>84,5%</b>	<b>91,7%</b>	<b>93,4%</b>	<b>93,3%</b>
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%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>15,5%</b>	<b>8,3%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,6%</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>92,0%</b>	<b>96,0%</b>	<b>94,0%</b>	<b>97,9%</b>
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%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>7,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>2,1%</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	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
<b>Cash Flow</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>
Veränderung Working Capital	-2,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>
CAPEX	0,0	0,0	0,0	-0,1
Sonstiges	2,6	-3,6	-1,2	-4,2
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-4,3</b>
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>5,6</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,1</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>3,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>4,1</b>

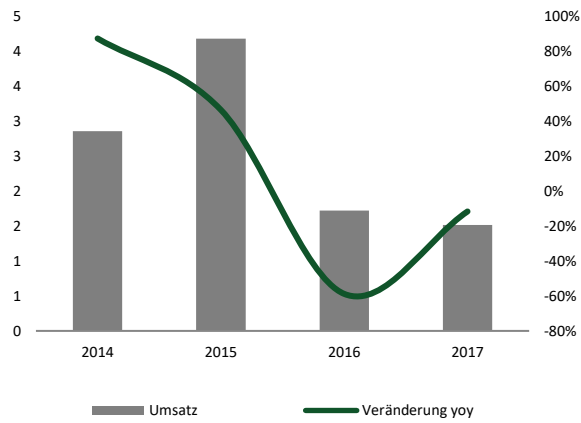
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

Kennzahlen FinLab AG	2014	2015	2016	2017
<b>Ertragsmargen</b>				
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%
<b>Kapitalverzinsung</b>				
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%
<b>Solvenz</b>				
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
<b>Kapitalfluss</b>				
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%
<b>Bewertung</b>				
EV/Umsatz	37,5	25,6	62,3	70,6
EV/EBITDA	218,9	26,6	47,1	73,5
EV/EBIT	218,9	26,6	47,1	73,5
EV/FCF	-	40,8	120,4	60,3
KGV	58,9	14,7	6,9	7,1
P/B	2,8	2,0	1,7	1,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

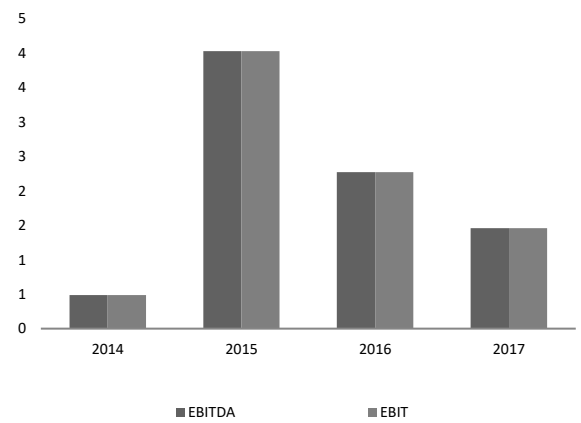
Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)



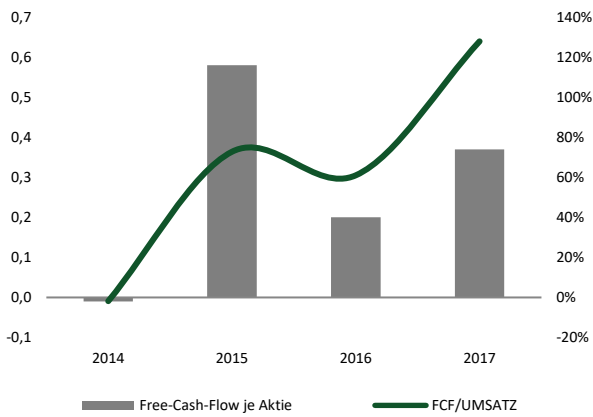
Umsatzentwicklung



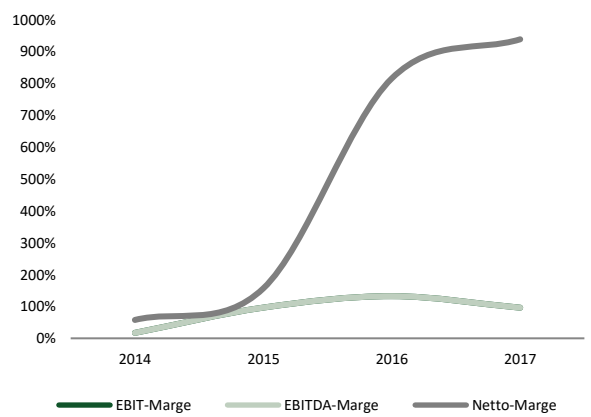
Ergebnisentwicklung



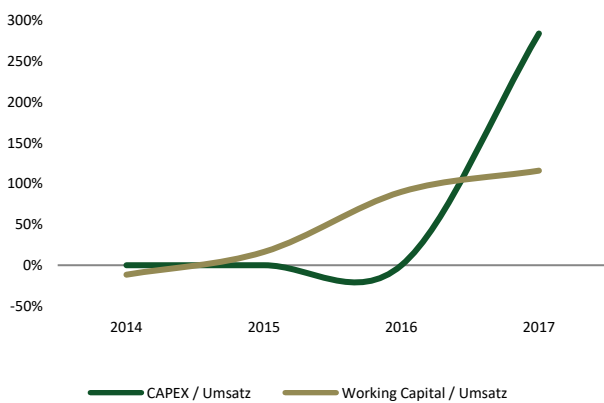
Free-Cash-Flow Entwicklung



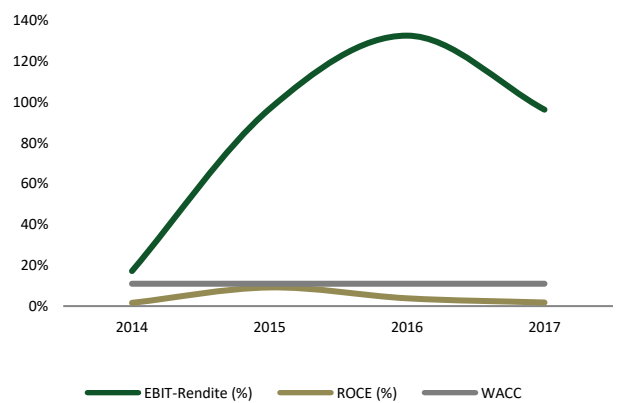
Margenentwicklung



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: 16.08.2018):**

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: 16.08.2018):**

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: 16.08.2018):**

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	16.08.2018	21,20	28,90	+36%