

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **9,40 Euro**

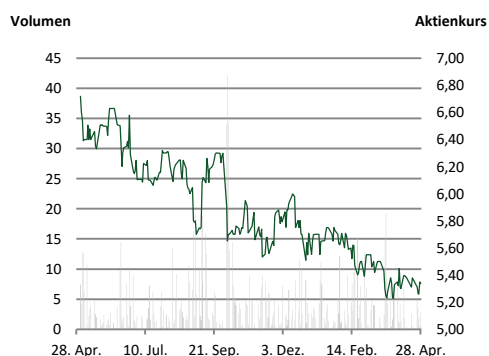
Kurspotenzial: **+76 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	5,34 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,51
Marktkap. (in Mio. Euro)	50,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	52,8
Ticker	HPBK
ISIN	DE000AOL1NN5

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	6,75
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,17
3 M relativ zum CDAX	-11,5%
6 M relativ zum CDAX	-24,7%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	38,0%
FinLab AG	47,0%
IFOS	15,0%

Termine

HV	22. Juni 2017
H1 Bericht	28. September 2017

Prognoseanpassung

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-

Analyst

Henrik Markmann
+49 40 41111 37 84
h.markmann@montega.de

Publikation

Comment 2. Mai 2017

Vorschreitende Diversifizierung des Beteiligungsportfolios

Heliad hat am vergangenen Freitag den Geschäftsbericht 2016 veröffentlicht. Das Konzernergebnis lag mit -21,9 Mio. Euro deutlich unter Vorjahr (22,6 Mio. Euro). Maßgeblich zur negativen Geschäftsentwicklung haben Abschreibungen auf die börsennotierten Beteiligungen (FinTech Group, MagForce und DEAG) beigetragen.

Veränderungen des Portfolios: Heliad hat im vergangenen Geschäftsjahr neben Neuinvestitionen in die Muume AG, My better life GmbH, Libify Technologies GmbH sowie MT Holding GmbH auch Investments in bestehende Beteiligungen (Cubitabo, Springlane und MagForce) getätigt. Werterhöhungen i.H.v. rund 2,5 Mio. Euro konnte Heliad aus der Bewertung des Capnamic Fund, der Alphapet, der Cubitabo und der Springlane realisieren. Die Entwicklung der DEAG, MagForce und insbesondere der FinTech Group führten dagegen zu Abwertungen von 19,6 Mio. Euro.

Entwicklung der Kernbeteiligung: Die FinTech Group AG als Kernbeteiligung der Heliad hat im März angekündigt, die Konzernstruktur zu verschlanken. Die ursprünglich fünf Gesellschaften sollen zu einer Tech-Einheit und einer Fin-Einheit zusammengefasst werden. Die Technologie-Tochter XCOM wird auf die FinTech Group AG verschmolzen und stellt zukünftig die Muttergesellschaft mit IT-Expertise dar. Die Retail-Töchter flatex und ViTrade werden mit der biw Bank AG zusammengefügt und in FinTech Group Bank AG umbenannt. Bereits im laufenden Geschäftsjahr erwartet die FinTech Group AG aus der Reorganisation Einsparungen im Sachkostenbereich, die ab 2018 im vollen Umfang im einstelligen Millionenbereich liegen sollen. Wir werten die strukturellen Veränderungen positiv und gehen davon aus, dass sich diese auch positiv auf den Unternehmenswert der FinTech Group und damit letztlich auch auf das Portfolio der Heliad auswirken.

Bewertung leicht gestiegen: Unser gestiegener NAV resultiert insbesondere aus dem Ausbau und der höheren Bewertung des PE-Portfolios (21,3 Mio. Euro vs. 10,3 Mio. Euro zum HJ 2016). Teilweise kompensiert wird dies durch die hauptsächlich aufgrund der Neuinvestments rückläufigen liquiden Mittel (0,1 Mio. Euro vs. 5,3 Mio. Euro zum HJ 2016). Der Potenzialwert der Kernbeteiligung ist seit unserer letzten Bewertung nahezu unverändert. Insgesamt werten wir die stärkere Diversifizierung im Beteiligungsportfolio durch mehr PE-Beteiligungen als positiv. Wenngleich ein steigender Anteil an PE-Beteiligungen die Visibilität der Portfolioentwicklung zukünftig weiter einschränkt.

Ausblick: Für das laufende Geschäftsjahr geht das Management durch eine positive Entwicklung des Aktienkurses der FinTech Group sowie aufgrund von Wertsteigerungen im PE-Portfolio von einer 10 bis 25%-igen Steigerung des NAV je Aktie gegenüber Vorjahr (10,87 Euro) aus (implizierte Bandbreite NAV je Aktie: 11,96 bis 13,59 Euro).

Fazit: Wir erwarten insbesondere aus der Entwicklung der Kernbeteiligung im laufenden Geschäftsjahr eine Steigerung des NAV, wenngleich wir mit unserer Bewertung leicht hinter den Zielen des Managements zurückbleiben. Für positiven Newsflow dürfte die Ankündigung weiterer Private Equity-Deals im laufenden Geschäftsjahr sorgen. Insgesamt bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem angepassten Kursziel von 9,40 Euro (zuvor: 9,00 Euro).

Bewertung Nettoinventarwert Heliad Equity Partners

Kernbeteiligung	Potenzialwert (in Mio. Euro)
FinTech Group AG	69,2
Sonstige Aktiva/Passiva	
DEAG AG	3,8
MagForce AG und MAX 21 AG	9,4
Private Equity-Portfolio	21,3
Liquide Mittel	0,1
Kurzfristige Darlehen und Sonstiges	12,1
Kurz- und langfristige Verbindlichkeiten	3,9
= Nettoinventarwert	112,1
/ Aktien (in Mio.)	9,5
= NAV pro Aktie (in Euro)	11,77
abzgl. Holdingabschlag	20%
= Kursziel	9,40

Quelle: Unternehmen

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Heliad Equity Partners GmbH und Co. KGaA ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main. Beteiligungsziele sind vor allem kleine bis mittelgroße Unternehmen aus den Bereichen Technologie, Internet, Lifestyle & E-Commerce mit einem Umsatz in der Größenordnung von 10 bis 100 Mio. Euro. Charakteristisch für die Zielunternehmen ist, dass sie sich in einer Sondersituation befinden, in denen das spezielle Know-How der Heliad gewinnbringend genutzt werden kann. Der geographische Fokus liegt auf der DACH-Region. Je Investment beteiligt sich Heliad präferiert in einer Größenordnung von 2,5-10 Mio. Euro. Vorwiegend dienen die Investments der weiteren Expansion der Unternehmen.

Investmentstrategie

Für Heliads Investments kommen Unternehmen aus den Sektoren Technologie, Internet, Lifestyle & E-Commerce in Frage. In diesen Branchen besitzt das Unternehmen langjährige Erfahrung, ein weitreichendes Netzwerk und sehr guten Dealflow. Eine Börsennotierung der Zielunternehmen ist unerheblich. Heliad tätigt Public wie Private Equity-Investitionen.

Heliad tritt nicht als aggressiver aktivistischer Investor auf, trägt sehr wohl aber über Beirats- und Aufsichtsratsmandate aktiv zur Wertschöpfung in den Portfoliounternehmen bei. Dem Management der Portfoliounternehmen wird Zugang zum Heliad-Netzwerk eröffnet und bei transformatorischen Entscheidungen bringt sich Heliad beratend ein. Bis zu drei Investitionen können pro Jahr durchgeführt werden. Eine Mindest- oder Maximalhaltedauer gibt es nicht. Durch die Börsennotierung bleibt Heliad im Gegensatz zu typischen Private Equity-Beteiligungsfonds in der zeitlichen Planung bis zum Exit flexibel.

Beteiligungen

Innerhalb der Zielsektoren Internet & Tech, Life Style und E-Commerce ist Heliad derzeit folgendermaßen engagiert:

Internet & Tech

Die FinTech Group AG ist derzeit die Kernbeteiligung im Heliad-Portfolio. An der börsennotierten Holdinggesellschaft, die vor allem für den Discount-Broker flatex bekannt ist, hält Heliad 16,87% der Anteile. Neben flatex gehören die Tradingplattform ViTrade, die biw Bank für Investments und Wertpapiere sowie der Software- und Technologieanbieter XCOM AG zur FinTech Group AG.

Die zweite Beteiligung im Bereich Technologie ist die MAX21 AG, eine Technologieholding, die in den Themenfeldern sichere, digitale Post-Kommunikation und Authentifikation aktiv ist. Kernbeteiligungen sind die Binect GmbH, die auf digitale Postdienstleistungen spezialisiert ist, und die KeyIdentity GmbH, eine IT-Security-Beratungsgesellschaft. Zum 31.12.2016 hält Heliad eine Beteiligung von 5,27%.

Die MagForce AG aus Berlin hat sich auf die Krebstherapie basierend auf Nanotechnologie spezialisiert. In Deutschland ist diese neuartige Therapieform erst in wenigen Universitätskliniken möglich, jedoch sollen in Zukunft weitere "NanoTherm Therapiezentren" hinzukommen. Die Beteiligungsquote beträgt zum 31.12.2016 5,34%.

Mit der Beteiligung an MUUME hat Heliad sein Portfolio im Fintech-Bereich ausgebaut. MUUME ist ein Anbieter eines Mobile Wallet-Systems, womit Kunden sowohl online als auch in stationären Geschäften Einkäufe mit dem Smartphone bezahlen können. Im Rahmen des Geschäftsberichts 2016 wurde eine Beteiligungsquote von 5,89% ausgewiesen.

Die Tiani Spirit GmbH aus Wien entwickelt schwerpunktmäßig Software für den medizinischen Informationsaustausch auf Basis der IHE (Integrating the Healthcare Enterprise) Richtlinie. Ein standardisierter Datenaustausch ist in einer zunehmend vernetzten Welt notwendig, um die steigende Komplexität zu kompensieren. Die Beteiligungsquote beträgt 18,61%.

Eine der neuesten Beteiligungen im Bereich Technologie hat die Heliad mit der Libify Technologies GmbH geschlossen. Libify hat sich seit 2010 auf die Herstellung und den Vertrieb mobiler Notruf- und Ortungssysteme spezialisiert. Die Beteiligungsquote an der Libify Technologies GmbH beträgt 8,12%.

Life Style

Zusätzlich ist Heliad in diesem Sektor an der DEAG Deutsche Entertainment AG beteiligt. DEAG führt jährlich in der D/A/CH-Region und Großbritannien rund 2.000 Konzerte durch und setzt dabei über die eigene Plattform myticket.de ca. 5 Millionen Tickets um. Heliad hält zum 31.12.2016 einen Anteil von 7,7% an DEAG.

Die my better life GmbH aus Berlin betreibt eine Online-Plattform zum ganzheitlichen und personalisierten Coaching für ein glücklicheres Leben. Die Kunden erhalten dazu einen Mix aus Audio, Video und Text aus den Bereichen Gesundheit, Beziehungen, Aussehen, Arbeit, Zeitmanagement, Finanzen und Freizeit. Die Beteiligungsquote beträgt zw. 10-20%.

E-Commerce

Die Springlane GmbH ist eine E-Commerce Plattform für Küchenbedarf. Mehr als 15.000 Produkte stehen dem Nutzer zur Verfügung. Das Sortiment reicht von Geschirr über Grills bis hin zu Spirituosen. Zum 31.12.2016 ist Heliad mit 17,79% an Springlane beteiligt.

Die Stapp AG übernimmt und vermarktet die digitale Präsenz von Personen des öffentlichen Lebens. Sie kreiert individuelle und authentische Auftritte auf verschiedenen Netzwerken und Plattformen. Zum 31.12.2016 hält Heliad eine Beteiligung von 54,84% an Stapp.

Die Cubitabo GmbH ist Betreiber des Onlineshops Bettenriese.de. Das Sortiment des 2013 gegründeten Unternehmens umfasst Matratzen, Lattenroste, Boxspringbetten und Bettware. Daneben hat das Unternehmen eine eigene Matratzenmarke "buddy" entwickelt, die über die Plattform Bettenriese.de vertrieben wird. Heliad hält zum 31.12.2016 einen Anteil von 41,10% an Cubitabo.

AlphaPet betreibt Online-Portale für Hunde- und Katzenbedarf. Zu den Marken der Gruppe gehören die Online-Shops hundeland.de, katzenland.de und petspremium.de. Außerdem bietet das Portal leinentausch.de eine Plattform für Hundehalter und Hundesitter. AlphaPet entstand im Mai 2016 aus dem Zusammenschluss der pets Premium GmbH und der ePetWorld GmbH. Heliad hat zum 31.12.2016 eine Beteiligung von 7,77% an Alphapet.

Management

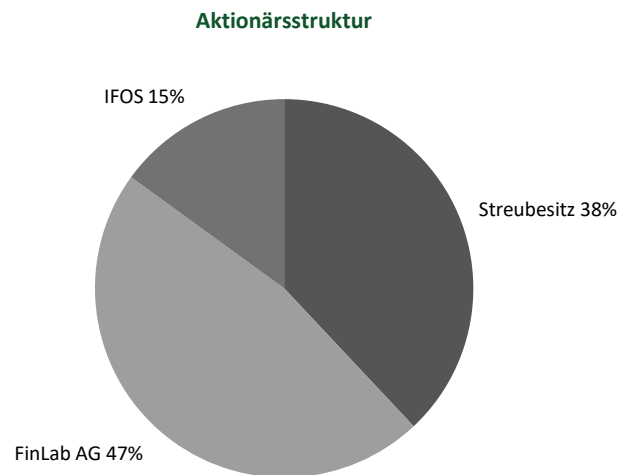
Thomas Hanke ist seit April 2016 CEO der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA. Bis 2015 war er bereits Teil des Investment-Teams von Heliad, bevor er für rd. ein Jahr als Head of Business Development & Investments zur FinTech Group AG wechselte. Bei den heutigen Beteiligungsunternehmen der Heliad besetzt er mehrere Board-Funktionen.

Gunter Greiner unterstützt das Senior-Management Team der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA mit über 15 Jahren Erfahrung im Bereich der Private & Public Equity Beteiligungen als Investment Director.

Theo Woik ist als weiteres Mitglied des Senior-Management Teams als Investment Director mit über 10 Jahren Erfahrung im Bereich europäischer Private Equity Investments im Technologie- sowie Softwarebereich tätig.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Heliad Equity Partner GmbH & CO. KGaA besteht aus 9.509.441 Stückaktien mit einem Nennwert von jeweils 1,00 Euro. Der FinTech-Investor FinLab ist mit 47% der Aktien der größte Anteilseigner an Heliad. 15% entfallen auf die Fondsverwahrstelle IFOS Internationale Fonds Service AG. 38% der Heliad-Aktien befinden sich in Streubesitz. Komplementärin der KGaA ist die Heliad Management GmbH mit einem gezeichneten Kapital von 50.000 Euro. Dessen alleinige Gesellschafterin ist Heliads größter Aktionär, die FinLab AG.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) Heliad Equity Partners	2012	2013	2014	2015	2016
Erlöse aus dem Verkauf von Finanzanlagen und Wertpapieren	2,3	16,9	16,2	10,7	3,5
Buchwertabgang von Finanzanlagen und Wertpapieren	3,8	16,8	12,3	10,0	3,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,1	15,1	5,3	6,3	5,6
Sonstige betriebliche Erträge	15,7	18,9	0,4	0,1	0,0
EBITDA	-3,8	4,3	-0,7	-5,5	-5,8
Erträge aus Neubewertung	5,2	6,8	18,9	32,1	2,5
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere	1,8	0,7	0,7	4,8	19,7
EBIT	-0,8	10,4	17,5	21,8	-23,0
Finanzergebnis	0,2	1,2	1,0	1,2	0,8
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-0,7	11,6	18,5	23,0	-22,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-0,7	11,6	18,5	23,0	-22,2
EE-Steuern	1,1	0,0	0,5	0,4	-0,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,8	11,6	18,0	22,6	-22,0
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,8	11,6	18,0	22,6	-22,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-1,8	11,6	18,0	22,6	-22,0

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Heliad Equity Partners	2012	2013	2014	2015	2016
Erlöse aus dem Verkauf von Finanzanlagen und Wertpapieren	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Buchwertabgang von Finanzanlagen und Wertpapieren	165,4%	98,9%	76,2%	93,9%	107,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	784,0%	89,1%	32,5%	58,7%	158,0%
Sonstige betriebliche Erträge	679,8%	111,8%	2,3%	0,6%	0,2%
EBITDA	-163,2%	25,5%	-4,6%	-51,4%	-164,0%
Erträge aus Neubewertung	224,9%	40,2%	117,1%	301,1%	71,2%
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere	80,0%	4,2%	4,5%	45,3%	556,1%
EBIT	-36,5%	61,4%	108,1%	204,4%	-649,0%
Finanzergebnis	8,2%	7,2%	6,3%	11,1%	22,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-28,3%	68,6%	114,4%	215,5%	-626,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-28,3%	68,6%	114,4%	215,5%	-626,5%
EE-Steuern	49,5%	0,2%	2,9%	3,6%	-7,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-77,8%	68,4%	111,5%	211,9%	-619,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-77,8%	68,4%	111,5%	211,9%	-619,4%
Anteile Dritter	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-79,3%	68,4%	111,5%	211,9%	-619,4%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Heliad Equity Partners	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	11,8	2,9	5,7	8,8	21,3
Finanzanlagen	17,5	29,8	42,4	69,3	57,8
Anlagevermögen	36,0	32,8	48,1	78,1	79,1
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	30,7	8,6	23,8	9,5	0,1
Sonstige Vermögensgegenstände	13,4	30,9	9,9	15,5	4,4
Umlaufvermögen	48,9	39,6	33,7	25,0	4,5
Bilanzsumme	84,9	72,3	81,8	103,1	83,6
PASSIVA					
Eigenkapital	52,8	64,4	80,9	102,0	79,8
Anteile Dritter	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	6,0	7,6	0,5	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,7	0,0	0,0	0,1	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	25,1	0,3	0,4	0,8	1,4
Verbindlichkeiten	31,8	7,9	0,9	1,1	3,9
Bilanzsumme	84,9	72,3	81,8	103,1	83,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Heliad Equity Partners	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	13,9%	4,0%	7,0%	8,5%	25,5%
Finanzanlagen	20,7%	41,3%	51,8%	67,2%	69,1%
Anlagevermögen	42,4%	45,3%	58,8%	75,7%	94,6%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	36,1%	11,9%	29,1%	9,2%	0,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	15,8%	42,8%	12,1%	15,1%	5,2%
Umlaufvermögen	57,6%	54,7%	41,2%	24,3%	5,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	62,2%	89,1%	98,9%	98,9%	95,4%
Anteile Dritter	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	7,1%	10,5%	0,6%	0,2%	0,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	29,5%	0,4%	0,5%	0,8%	1,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	37,5%	11,0%	1,2%	1,0%	4,7%
Verbindlichkeiten	37,5%	11,0%	1,2%	1,0%	4,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Heliad Equity Partners	2012	2013	2014	2015	2016
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,8	11,6	18,0	22,6	-22,0
Abschreibung Anlagevermögen	1,8	0,7	0,7	4,8	19,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,7	-41,4	-20,5	-32,6	0,0
Cash Flow	4,1	-29,1	-1,7	-5,2	-2,2
Veränderung Working Capital	0,0	18,6	0,4	-0,4	-1,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,1	-10,6	-1,3	-5,6	-3,5
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-7,4	-11,4	18,1	-7,3	-6,1
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-7,4	-11,4	18,1	-7,3	-6,1
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	-1,4	-1,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2
Sonstiges	-0,4	0,0	-1,6	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,4	0,0	-1,6	-1,4	0,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-3,7	-22,0	15,2	-14,3	-9,4
Endbestand liquide Mittel	30,7	8,7	23,8	9,5	0,1

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

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: 02.05.2017):

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.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 02.05.2017):

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.

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

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	16.11.2016	5,66	9,00	+59%
Kaufen	02.05.2017	5,34	9,40	+76%
