

**Empfehlung:** **Kaufen**

**Kursziel:** **11,10 Euro**

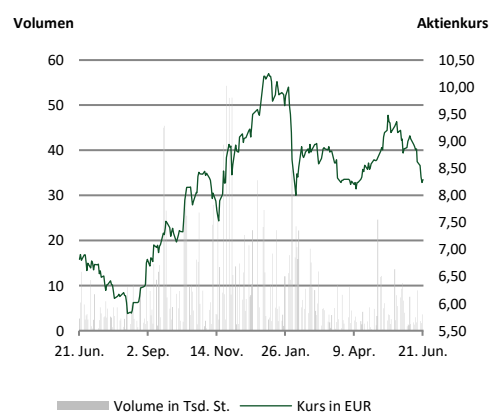
**Kurspotenzial:** **+34 Prozent**

### Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	8,29 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,87
Marktkap. (in Mio. Euro)	81,8
Enterprise Value (in Mio. Euro)	83,3
Ticker	HPBK
ISIN	DE000AOL1NN5

### Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	10,40
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,61
3 M relativ zum CDAX	-2,7%
6 M relativ zum CDAX	-7,3%



### Aktionärsstruktur

Streubesitz	37,0%
FinLab AG	45,0%
Institutionelle Investoren	18,0%

### Termine

H1 Bericht 28. September 2018

### Prognoseanpassung

	2017e	2018e	2019e
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 22. Juni 2018

## Aussichtsreiche Wachstumsperspektiven der Kernbeteiligung dürften auch der Heliad-Aktie Auftrieb geben

Wir waren jüngst mit Heliads Kernbeteiligung, der FinTech Group, auf Roadshow und haben nachfolgend die wesentlichen Erkenntnisse zusammengefasst.

Die FinTech Group hat im abgelaufenen Geschäftsjahr mit einem Umsatzwachstum von 13% sowie einem **deutlich überproportionalen Ergebnisanstieg** (Net Profit: +36%) die Jahresziele erfüllt. Zurückzuführen ist dies u.a. auf das starke Wachstum des Kundenstamms beim Online-Broker flatex (+18% auf rund 215.000), die damit einhergehend gestiegene Zahl an abgewickelten Transaktionen (+8% auf 11,3 Mio.) sowie das deutlich ausgebauten vollbesicherten Kreditbuch (+54% auf rund 200 Mio. Euro).

Das erste Quartal begann für die FinTech Group mit einem **Rekordstart von 10.000 neuen B2C-Kunden** (vs. Jahresziel i.H.v. 30.000 Neukunden), sodass wir davon ausgehen, dass sich die zuletzt starke operative Entwicklung fortsetzt. Dies ist u.E. insbesondere vor dem Hintergrund des tendenziell gesättigten Marktes im Online Brokerage-Geschäft beachtlich. Darüber hinaus hat die seit Jahresbeginn gestiegene Marktvolatilität einen positiven Effekt auf die Umsatz- und Ertragsentwicklung (Wertpapierabwicklungen in Q1: +31% yoy). Einerseits führt eine steigende Transaktionszahl direkt zum Umsatzwachstum und andererseits sinken die Abwicklungskosten pro Transaktion durch Skaleneffekte, sodass sich das Ergebnis überproportional verbessert. Die Kosten pro Trade reduzieren sich z.B. bei einer Verdopplung der Transaktionszahl um rund 40%.

Auch im B2B-Geschäft (White-Label-IT-Dienstleistungen) hat die FinTech Group in 2018 bereits ein **weiteres Großprojekt gewonnen**. Für die andorranische Privatbank Vall Banc entwickelt das Unternehmen eine voll-digitalisierte Bank-Standardplattform. Wir erwarten, dass die FinTech Group im laufenden Jahr noch weitere Projekte dieser Art gewinnt und damit den Anteil der wiederkehrenden Erlöse sukzessive erhöht (durchschnittliche Projektlaufzeit rd. 5 Jahre).

Wir haben die **Bewertungsansätze der börsennotierten Beteiligungen aktualisiert**. Die leicht höhere Bewertung resultiert im Wesentlichen aus einem gestiegenen Potenzialwert der FinTech Group. Der faire Wert von Heliads Kernbeteiligung ist aufgrund leicht erhöhter Konsensschätzungen in unserer Peergroup-Analyse auf rund 38,10 Euro je Aktie gestiegen (zuvor: 37,00 Euro, Konsens: 38,00 Euro). Daraus resultiert ein Potenzialwert i.H.v. 96,3 Mio. Euro (zuvor: 93,6 Mio. Euro), der bereits die aktuelle Marktkapitalisierung von Heliad um rund 17% übersteigt.

**Fazit:** Die FinTech Group zeigte operativ zuletzt eine starke Performance, was auch in der Aktienkursentwicklung deutlich wird (1Y: +62,4%). Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzt und nun auch verstärkt bei Heliad sichtbar wird (1Y: +20,0%). Nach Anpassung unseres Bewertungsmodells bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem leicht erhöhten Kursziel von 11,10 Euro (zuvor: 10,70 Euro).

### Bewertung Nettoinventarwert Heliad Equity Partners

Kernbeteiligung	Potenzialwert (in Mio. Euro)
FinTech Group AG	96,3
<b>Sonstige Aktiva/Passiva</b>	
DEAG AG, elumeo S.E. und Sleepz AG	7,9
MagForce AG und MAX 21 AG	5,4
Private Equity-Portfolio	17,7
Liquide Mittel	0,4
Kurzfristige Darlehen und Sonstiges	11,5
Kurz- und langfristige Finanzverbindlichkeiten	1,8
<b>= Nettoinventarwert</b>	<b>137,4</b>
/ Aktien (in Mio.)	9,8
<b>= NAV pro Aktie (in Euro)</b>	<b>13,91</b>
abzgl. Holdingabschlag	20%
<b>= Kursziel</b>	<b>11,13</b>

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

## 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 Technology und Digital Brands 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 Technology (FinTech, IT-Security und Blockchain) und Digital Brands (Platforms und Private Label) 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 Maximalhaltezeit 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 Technology und Digital Brands ist Heliad derzeit folgendermaßen engagiert:

#### Technology

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 14,4% 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 Technology 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 31.12.2017 hält Heliad eine Beteiligung von 3,2%.

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 31.12.2017 3,4%.

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 2017 wurde eine Beteiligungsquote von 3,9% 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 35,4%.

Eine der neuesten Beteiligungen im Bereich Technology hat die Heliad mit der cyan AG geschlossen. Das auf White-Label IT-Sicherheitslösungen spezialisierte Unternehmen bietet u.a. Mobilfunkanbietern, Banken oder Versicherungen verschiedene Sicherheitslösungen zum Schutz des mobilen Datenverkehrs ihrer Endkunden an. Die Beteiligungsquote an der cyan AG ist derzeit noch unbekannt, dürfte jedoch <5% sein.

#### **Digital Brands**

Ende 2016 hat sich Heliad an der Libify Technologies GmbH beteiligt. Libify hat sich seit 2010 auf die Herstellung und den Vertrieb mobiler Notruf- und Ortungssysteme spezialisiert. Die Beteiligungsquote an der Libify Technologies GmbH beträgt 16,1%.

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 31.12.2017 ist Heliad mit 23,4% 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 31.12.2017 hält Heliad eine Beteiligung von 74,0% an Stapp.

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 49,9%.

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 31.12.2017 eine Beteiligung von 6,7% an Alphapet.

Urbanara vertreibt hochwertige Wohntextilien und Accessoires für Zuhause. Im Fokus steht dabei eine hohe Qualität, natürliche Materialien, beste Verarbeitung und hohe Transparenz bezüglich der Herstellung der Produkte. Neben dem Online-Shop betreibt Urbanara einen Flagship-Store in Düsseldorf. Heliad ist zum 31.12.2017 mit einem Anteil von 25,8% beteiligt.

Die Sleepz AG ist einer der führenden Onlinekomplettanbieter von Schlaf- und Hausdekorationen. Im Schlafsegment betreiben die Tochtergesellschaften Sleepz Home GmbH, Matratzen Union GmbH und Grafenfels Manufaktur GmbH ebenfalls Online-Shops mit ihren eigenen Kollektionen. Sleepz adressiert sowohl den Premium- als auch den stark wachsenden Billigmarkt für Schlafprodukte. Heliad hat zum 31.12.2017 eine Beteiligung von 15,4% an der Sleepz AG und einen Anteil von 8,5% an der Sleepz Home GmbH. Darüber hinaus hat Heliad ihre Anteile an der Cubitabo GmbH (Betreiber des Onlineshops Bettenriese.de) im Rahmen einer Kapitalerhöhung in die Sleepz Home GmbH eingebracht. Heliad ist zum 31.12.2017 mit 40,5% an Cubitabo beteiligt.

Die elumeo-Gruppe ist ein weltweit aktiver Hersteller und elektronischer Einzelhändler von Edelsteinschmuck. Die mittels Konzerneigener Schmuckmanufaktur in Thailand hergestellten Produkte werden hauptsächlich in Italien und Deutschland verkauft (ca. 83% vom Gesamtumsatz). Der Vertrieb wird sowohl über die drei eigenen Homeshoppingkanäle in Deutschland, Italien und UK sowie online über Webshops und Apps in Deutschland, UK, Frankreich, Spanien, Niederlanden, Belgien und den USA abgewickelt. Heliad hat zum 31.12.2017 eine Beteiligung von 7,5% an elumeo.

Darüber hinaus 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 31.12.2017 einen Anteil von 3,2% an DEAG.

**Management**

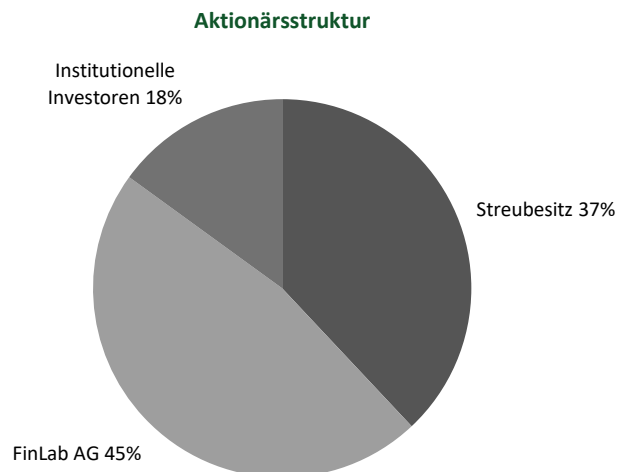
**Thomas Hanke** ist seit April 2016 CEO der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA. Bis 2015 war er bereits Teil des Investment-Teams von Heliad, bevor er für rd. ein Jahr als Head of Business Development & Investments zur FinTech Group AG wechselte. Bei den heutigen Beteiligungsunternehmen der Heliad 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 9.872.941 Stückaktien mit einem Nennwert von jeweils 1,00 Euro. Der FinTech-Investor FinLab ist mit 45% der Aktien der größte Anteilseigner an Heliad. 18% entfallen auf institutionelle Investoren. 37% 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	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Erlöse aus dem Verkauf von Finanzanlagen und Wertpapieren</b>	<b>16,9</b>	<b>16,2</b>	<b>10,7</b>	<b>3,5</b>	<b>19,5</b>
Buchwertabgang von Finanzanlagen und Wertpapieren	16,8	12,3	10,0	3,8	14,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,1	5,3	6,3	5,6	3,5
Sonstige betriebliche Erträge	18,9	0,4	0,1	0,0	0,1
<b>EBITDA</b>	<b>4,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,8</b>	<b>1,4</b>
Erträge aus Neubewertung	6,8	18,9	32,1	2,5	47,1
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere	0,7	0,7	4,8	19,7	9,3
<b>EBIT</b>	<b>10,4</b>	<b>17,5</b>	<b>21,8</b>	<b>-23,0</b>	<b>39,2</b>
Finanzergebnis	1,2	1,0	1,2	0,8	0,4
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>11,6</b>	<b>18,5</b>	<b>23,0</b>	<b>-22,2</b>	<b>39,6</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>11,6</b>	<b>18,5</b>	<b>23,0</b>	<b>-22,2</b>	<b>39,6</b>
EE-Steuern	0,0	0,5	0,4	-0,2	0,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	11,6	18,0	22,6	-22,0	39,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>11,6</b>	<b>18,0</b>	<b>22,6</b>	<b>-22,0</b>	<b>39,1</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>11,6</b>	<b>18,0</b>	<b>22,6</b>	<b>-22,0</b>	<b>39,1</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Heliad Equity Partners	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Erlöse aus dem Verkauf von Finanzanlagen und Wertpapieren</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Buchwertabgang von Finanzanlagen und Wertpapieren	98,9%	76,2%	93,9%	107,9%	75,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	89,1%	32,5%	58,7%	158,0%	18,0%
Sonstige betriebliche Erträge	111,8%	2,3%	0,6%	0,2%	0,5%
<b>EBITDA</b>	<b>25,5%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-51,4%</b>	<b>-164,0%</b>	<b>7,1%</b>
Erträge aus Neubewertung	40,2%	117,1%	301,1%	71,2%	241,5%
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere	4,2%	4,5%	45,3%	556,1%	47,6%
<b>EBIT</b>	<b>61,4%</b>	<b>108,1%</b>	<b>204,4%</b>	<b>-649,0%</b>	<b>201,1%</b>
Finanzergebnis	7,2%	6,3%	11,1%	22,5%	2,2%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>68,6%</b>	<b>114,4%</b>	<b>215,5%</b>	<b>-626,5%</b>	<b>203,2%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>68,6%</b>	<b>114,4%</b>	<b>215,5%</b>	<b>-626,5%</b>	<b>203,2%</b>
EE-Steuern	0,2%	2,9%	3,6%	-7,0%	2,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	68,4%	111,5%	211,9%	-619,4%	200,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>68,4%</b>	<b>111,5%</b>	<b>211,9%</b>	<b>-619,4%</b>	<b>200,6%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>68,4%</b>	<b>111,5%</b>	<b>211,9%</b>	<b>-619,4%</b>	<b>200,6%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Heliad Equity Partners	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	2,9	5,7	8,8	21,3	17,7
Finanzanlagen	29,8	42,4	69,3	57,8	99,5
<b>Anlagevermögen</b>	<b>32,8</b>	<b>48,1</b>	<b>78,1</b>	<b>79,1</b>	<b>117,3</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	8,6	23,8	9,5	0,1	0,4
Sonstige Vermögensgegenstände	30,9	9,9	15,5	4,4	4,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>39,6</b>	<b>33,7</b>	<b>25,0</b>	<b>4,5</b>	<b>5,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>72,3</b>	<b>81,8</b>	<b>103,1</b>	<b>83,6</b>	<b>122,6</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>64,4</b>	<b>80,9</b>	<b>102,0</b>	<b>79,8</b>	<b>119,7</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	7,6	0,5	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	2,2	1,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,3	0,4	0,8	1,4	1,0
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>7,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>72,3</b>	<b>81,8</b>	<b>103,1</b>	<b>83,6</b>	<b>122,6</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Heliad Equity Partners	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	4,0%	7,0%	8,5%	25,5%	14,5%
Finanzanlagen	41,3%	51,8%	67,2%	69,1%	81,2%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>45,3%</b>	<b>58,8%</b>	<b>75,7%</b>	<b>94,6%</b>	<b>95,6%</b>
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	11,9%	29,1%	9,2%	0,2%	0,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	42,8%	12,1%	15,1%	5,2%	4,0%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>54,7%</b>	<b>41,2%</b>	<b>24,3%</b>	<b>5,4%</b>	<b>4,3%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>89,1%</b>	<b>98,9%</b>	<b>98,9%</b>	<b>95,4%</b>	<b>97,6%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	10,5%	0,6%	0,2%	0,3%	0,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%	1,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,4%	0,5%	0,8%	1,7%	0,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	11,0%	1,2%	1,0%	4,7%	2,4%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>11,0%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,0%</b>	<b>4,7%</b>	<b>2,4%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Heliad Equity Partners	2013	2014	2015	2016	2017
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	11,6	18,0	22,6	-22,0	39,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,7	0,7	4,8	19,7	9,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	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	-41,4	-20,5	-32,6	0,0	-51,1
<b>Cash Flow</b>	<b>-29,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,7</b>
Veränderung Working Capital	18,6	0,4	-0,4	-1,3	-0,6
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-10,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,3</b>
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-11,4	18,1	-7,3	-6,1	3,5
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-11,4</b>	<b>18,1</b>	<b>-7,3</b>	<b>-6,1</b>	<b>3,5</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	-1,4	-1,9	-1,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	2,2	-0,5
Sonstiges	0,0	-1,6	0,0	0,0	2,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-22,0</b>	<b>15,2</b>	<b>-14,3</b>	<b>-9,4</b>	<b>0,2</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>8,7</b>	<b>23,8</b>	<b>9,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>

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 berechnigte 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: 22.06.2018):**

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: 22.06.2018):**

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: 22.06.2018):**

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)	16.11.2016	5,66	9,00	+59%
Kaufen	02.05.2017	5,34	9,40	+76%
Kaufen	30.08.2017	6,33	10,00	+58%
Kaufen	15.09.2017	7,06	10,00	+42%
Kaufen	13.10.2017	8,03	10,70	+33%
Kaufen	26.10.2017	8,35	11,00	+32%
Kaufen	26.02.2018	8,84	11,50	+30%
Kaufen	29.03.2018	8,28	10,70	+29%
Kaufen	16.04.2018	8,28	10,70	+29%
Kaufen	22.06.2018	8,29	11,10	+34%