

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **10,70 Euro**

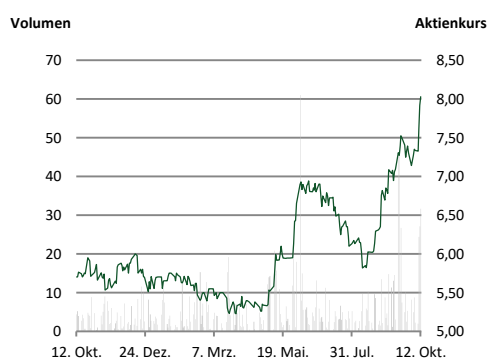
Kurspotenzial: **+33 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	8,03 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,87
Marktkap. (in Mio. Euro)	79,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	78,7
Ticker	HPBK
ISIN	DE000AOL1NNS5

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	8,04
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,17
3 M relativ zum CDAX	+20,2%
6 M relativ zum CDAX	+42,7%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Eigenkapitalforum 27.-29. November 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 13. Oktober 2017

Heliad profitiert vom Wachstumskurs der Kernbeteiligung

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

Starkes H2 erwartet: Im ersten Halbjahr hat die FinTech Group ihr Periodenergebnis von 2,5 auf 7,0 Mio. Euro fast verdreifacht. Zurückzuführen ist dies u.a. auf gestiegene Provisionserlöse aus der starken Neukundenakquise bei flatex (H1 2017: 21.000 Neukunden vs. 11.000 Neukunden im Vorjahreszeitraum) und der damit einhergehend gestiegenen Transaktionszahl (+10%). Darüber hinaus hat der weitere Aufbau des besicherten Kreditbuchs („flatex flex-Kredits“) von 130 auf 180 Mio. Euro dazu geführt, dass sich das Zinsergebnis auf 4,3 Mio. Euro mehr als verdoppelt hat (Vj.: 1,9 Mio. Euro). Wir gehen davon aus, dass flatex auch in H2 den Marktanteil in Deutschland von derzeit 25% weiter erhöht. Auch im B2B-Bereich (IT-Dienstleistungen) dürfte sich der weitere Jahresverlauf erfreulich entwickeln, da jüngst einige Mandate gewonnen wurden, die in H2 ertragswirksam werden (u.a. BAWAG P.S.K., Kommunalkredit Austria AG).

Hidden Reserves: Neben der aktuell guten operativen Entwicklung verfügt die FinTech Group über einige noch versteckte Reserven, die zusätzliches Ertragspotenzial aufweisen. Erstens gehen wir aufgrund der höheren Trading-Aktivität der durchschnittlichen flatex-Kunden (40 bis 50 Trades p.a. vs. 8 bis 12 Trades p.a. bei sonstigen durchschnittlichen Online-Broker-Kunden) bei zunehmender Volatilität an den Aktienmärkten von zusätzlichen Umsatz- und Ergebniseffekten aus. Zweitens dürften sich mit steigender Anzahl an Trades auch die ohnehin schon niedrigen Kosten pro Trade von derzeit 1,45 Euro weiter reduzieren. Drittens sollte die FinTech Group im Fall einer Zinswende aufgrund von ca. 1 Mrd. Euro im Treasury-Portfolio deutlich profitieren (Zinserhöhung um 1 PP entspricht positivem EBT-Effekt von 10 Mio. Euro).

Peergroup der FinTech Group angepasst: Da nach der erfolgreich abgeschlossenen Reorganisation der FinTech Group neben dem B2C-Bereich (flatex) inzwischen auch der B2B-Bereich fest zum Kerngeschäft der FinTech Group gehört, haben wir unsere Peergroup zur Potenzialwertanalyse ergänzt und entsprechend der Umsatzverteilung gewichtet. Neben Online-Brokern wie comdirect, Swissquote, BinckBank und Avanza mit einem durchschnittlichen KGV 2018e von 20,1x sind nun auch IT-Dienstleister für Banken wie Temenos, GFT und Fidessa mit einem durchschnittlichen KGV 2018e von 25,4x in unserer Peergroup enthalten. Für Heliads Kernbeteiligung ermitteln wir nunmehr einen fairen Wert von rund 29,50 Euro je Aktie (zuvor: 26,50 Euro vs. Konsens: 25,50 Euro) respektive einen Potenzialwert i.H.v. 83,4 Mio. Euro (zuvor: 75,1 Mio. Euro).

Fazit: Die erfreuliche operative Entwicklung der FinTech Group zeichnet sich zunehmend auch im Aktienkurs ab (YTD: +67%). Nachgelagert wird dieser Effekt nun auch bei Heliad sichtbar (YTD: +45%). Aufgrund der veränderten Peergroup hat sich der Potenzialwert der Kernbeteiligung erhöht. Insgesamt bestätigen wir unsere Kaufempfehlung für Heliad mit einem neuen Kursziel von 10,70 Euro (zuvor: 10,00 Euro).

Bewertung Nettoinventarwert Heliad Equity Partners

Kernbeteiligung	Potenzialwert (in Mio. Euro)
FinTech Group AG	83,4
Sonstige Aktiva/Passiva	
DEAG AG	3,5
MagForce AG und MAX 21 AG	11,7
Private Equity-Portfolio	23,4
Liquide Mittel	2,4
Kurzfristige Darlehen und Sonstiges	9,3
Kurz- und langfristige Finanzverbindlichkeiten	2,7
= Nettoinventarwert	130,9
/ Aktien (in Mio.)	9,8
= NAV pro Aktie (in Euro)	13,36
abzgl. Holdingabschluss	20%
= Kursziel	10,69

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

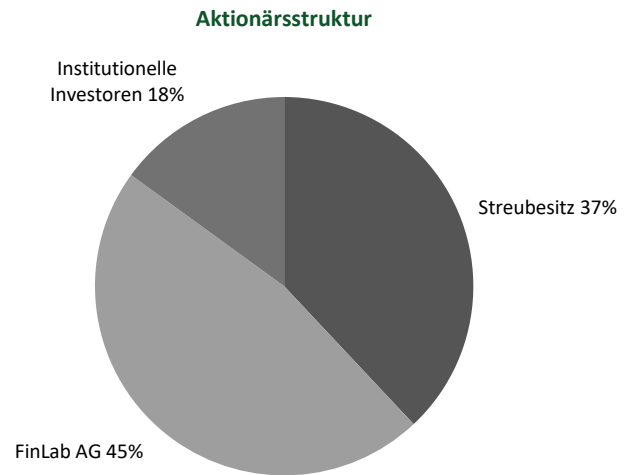
Thomas Hanke ist seit April 2016 CEO der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA. Bis 2015 war er bereits Teil des Investment-Teams von Heliad, bevor er für rd. ein Jahr als Head of Business Development & Investments zur FinTech Group AG wechselte. Bei den heutigen Beteiligungsunternehmen der Heliad besetzt 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 9.872.941 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	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 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: 13.10.2017):

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. Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 13.10.2017):

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%
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%
