



## Researchstudie (Anno)



**Erneut deutlicher Ergebnissprung in 2016 zu erwarten**

-

**Jüngster Kursrücksetzer ermöglicht günstige Einstiegschance**

**Kursziel: 28,50 €**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 19

## Fintech Group AG \*5a,5b,6a,11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 28,50**

Aktueller Kurs: 13,20  
12.07.2015,10:11 / ETR  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005249601  
WKN: 524960  
Börsenkürzel: FLA

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 16,811  
Marketcap<sup>3</sup>: 221,90  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 42,15 %

Transparenzlevel:  
Entry Standard

Marktsegment:  
Open Market

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
ICF Kursmakler  
Hauck & Aufhäuser  
M.M.Warburg & CO

### Analysten:

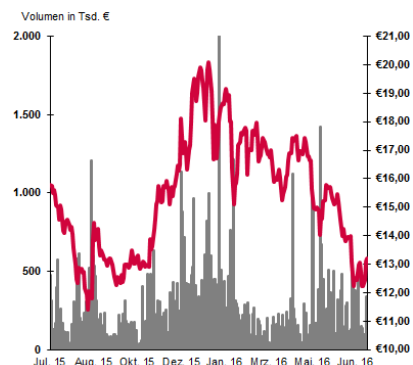
Felix Gode, CFA  
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 20

### Unternehmensprofil

Branche: Software, Technologie  
Fokus: Fintech, Bankdienstleistungen  
Mitarbeiter: 447 (Stand: 31.12.2015)  
Gründung: 1999  
Firmensitz: Frankfurt / Main  
Vorstand: Frank Niehage



Die FinTech Group AG ist mit ihrer Tochter flatex seit zehn Jahren einer der Markt- und Innovationsführer im deutschen Online-Brokerage-Markt. Die kontinuierlich steigenden Kundenzahlen, Transaktionszahlen und Umsätze sind ein Beleg für Erfahrung, sich mit disruptiven Geschäftsmodellen am Markt durchzusetzen. Das Unternehmen hat nun das Ziel, im Rahmen eines umfassenden Transformations- und Wachstumsprozesses auch über Online-Brokerage hinaus der führende europäische Anbieter innovativer Technologien im Finanzsektor zu werden. Im Fokus stehen Geschäftsmodelle mit nachhaltigem, überdurchschnittlichem Wachstum sowie schneller Marktdurchdringung. Im März 2015 hat die FinTech Group im Rahmen dieses Wachstumskurses die Mehrheit an der XCOM Gruppe erworben, einem der erfolgreichsten Software- und Technologieanbieter für Finanzdienstleister. Die XCOM-Tochter biw AG besitzt die Erlaubnis zum Erbringen von Bankdienstleistungen (sogenannte „Vollbank“). Seit mehr als 25 Jahren ist die XCOM Gruppe einer der wichtigsten Technologie- und Outsourcing-Partner für die deutsche Bankenlandschaft und zudem einer der erfolgreichsten Partner der aufstrebenden deutschen FinTech-Szene.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatzerlöse	75,19	84,71	93,18	102,50
EBITDA	19,74	32,46	37,25	42,55
EBIT	17,24	29,46	34,00	39,05
Konzernergebnis aus fortgeführten Bereichen (nach Minderheitenanteilen)	14,01	23,66	26,93	27,94

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie aus fortgeführten Bereichen	0,88	1,41	1,60	1,66
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

Eigenkapital	85,86	109,51	136,45	164,39
Eigenkapitalrendite	16,3%	21,6%	19,7%	17,0%
KUV	2,95	2,62	2,38	2,16
KGV	15,84	9,38	8,24	7,94
KBV	2,58	2,03	1,63	1,35

### Finanztermine

August 2016: Hauptversammlung  
September 2016: Halbjahresbericht

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
01.06.2016: RS / 26,85 / KAUFEN  
02.05.2016: RS / 26,85 / KAUFEN  
11.04.2016: RS / 26,85 / KAUFEN  
29.03.2016: RS / 26,85 / KAUFEN  
15.02.2016: RS / 26,85 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Das GJ 2015 stand für die Fintech Group AG ganz im Zeichen der Transformation, hin zu einem der führenden Unternehmen für innovative Finanztechnologien in Deutschland. Mit der Übernahme der XCOM AG zum 31.03.2015 hat das Unternehmen seine Wertschöpfungskette deutlich erweitert und kann seither eine große Bandbreite an Banking-Lösungen für Privatkunden und im B2B-Bereich anbieten, insbesondere hinsichtlich moderner Fintech-Lösungen. Zudem weist das Unternehmen nicht nur eine starke Kundenbasis, mit einem Zugang zu mehr als 200.000 Privatkunden und zahlreichen B2B-Kunden auf, sondern vereint auch die technologische Kompetenz im Unternehmen, um den Anforderungen der Veränderungen im Bankwesen gerecht werden zu können.
- Die Entwicklung der Zahlen 2015 war wesentlich durch die Übernahme der XCOM AG, inklusive der Vollbanktochter biw Bank AG, geprägt. Aber auch die Bereinigung der Unternehmensstruktur und Straffung der operativen Ausrichtung, mit dem erfolgreichen Verkauf der defizitären AKTIONÄRSBANK oder der Auslizenzierung des CFD Market Makings an die Commerzbank, machten sich positiv bemerkbar. So lagen die Umsatzerlöse im GJ 2015 bei 75,19 Mio. € und damit signifikant über dem Vorjahresniveau, als XCOM noch nicht zum Konzernkreis gehörte.
- Auch das Ergebnis stieg in diesem Zuge maßgeblich an. Das EBITDA lag bei 19,74 Mio. €, bzw. die EBITDA-Marge bei 26,3 %. Dabei ist zu beachten, dass das EBITDA im Zuge der Übernahme, der Restrukturierungen etc. noch maßgeblich durch Einmaleffekte geprägt war, welche per Saldo eine Belastung von 7,18 Mio. € ausmachten. Bereinigt um diese Effekte wäre das EBITDA bei 26,90 Mio. € gelegen bzw. die EBITDA-Marge bei 40,1 %.
- Die hohe Kernrentabilität zeigt unseres Erachtens die Entwicklungstendenzen hinsichtlich der Rentabilität der Fintech Group AG der kommenden Jahre an. Während wir bei den Umsatzerlösen für das GJ 2016 einen Zuwachs auf 84,71 Mio. € erwarten, rechnen wir mit einem EBITDA in Höhe von 32,46 Mio. € und liegen damit in der Mitte der vom Management ausgegebenen Bandbreite. Das Nachsteuerergebnis sollte in 2016 auf Grund des Wegfalls der Belastungen aus dem aufgegebenen Geschäft deutlich verbessert ausfallen und ein EPS von 1,41 € ermöglichen.
- Treiber des Wachstums über die kommenden Jahre sollten dabei mehrere Faktoren sein. Im B2C-Geschäft sorgen vor allem die Ausweitung des Produktangebots (z.B. flatex flex-Kredit, strukturierte Produkte unter eigenem Label etc.) sowie die regionale Expansion für Wachstum bei den Kundenzahlen und damit einhergehend bei den Einlagen und schließlich Provisionsergebnissen. Im B2B-Geschäft profitiert die Fintech Group AG unter anderem von zunehmenden Kundenzahlen im Bereich White-Label-Banking, wo auch in diesem Jahr bereits mehrere Neukunden gewonnen wurden. Zudem kann das Unternehmen die hohen Kundeneinlagen inzwischen deutlich effizienter nutzen und somit die Rentabilität zusätzlich steigern.
- **Insgesamt sind wir der Auffassung, dass die Fintech Group AG auf einem sehr guten Weg ist, ihre Stellung als eines der führenden Fintech-Unternehmen auf dem deutschen und europäischen Markt auszubauen. Wir erwarten dabei zweistellige Zuwächse bei Umsatz und Ertrag über die kommenden Jahre. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung und heben das Kursziel von 26,85 € auf 28,50 € an.**

## INHALTSVERZEICHNIS

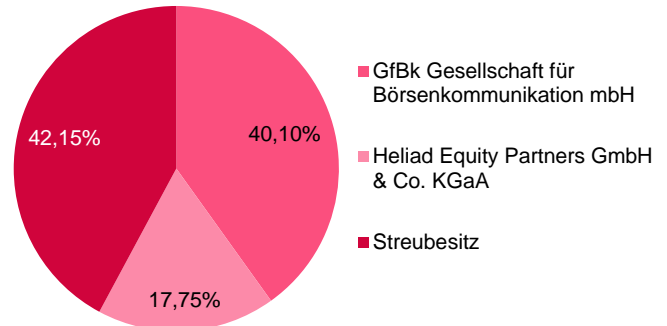
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Konzernstruktur .....	4
Vorstand .....	4
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>5</b>
<b>Unternehmensentwicklung &amp; Prognose.....</b>	<b>6</b>
Kennzahlen im Überblick .....	6
Historische Geschäftsentwicklung .....	7
Entwicklung der Umsatzerlöse .....	7
Ergebnisentwicklung .....	9
Bilanzielle und finanzielle Situation .....	11
SWOT-Analyse .....	12
Prognosen .....	13
Umsatzentwicklung .....	13
Ergebnisprognosen .....	15
<b>Bewertung .....</b>	<b>17</b>
Modellauswahl .....	17
Bestimmung der Kapitalkosten .....	17
Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis .....	18
<b>Anhang .....</b>	<b>19</b>

## UNTERNEHMEN

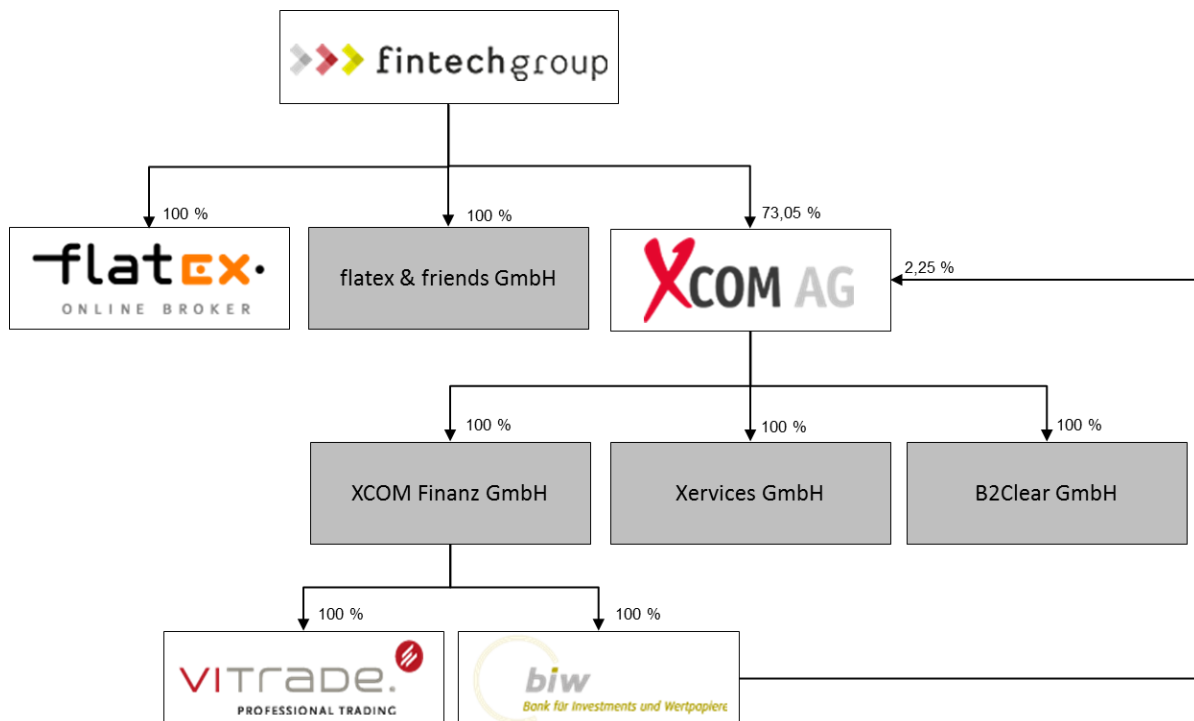
### Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	30.06.2016
GfBk Gesellschaft für Börsenkommunikation mbH	40,10 %
Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA	17,75 %
Streubesitz	42,15 %
Gesamt	100,00 %

Quelle: FinTech Group, GBC



### Konzernstruktur



Quelle: FinTech Group, GBC

### Vorstand

#### Frank Niehage (CEO)

Frank Niehage verfügt über weitreichende Expertise im Finanzdienstleistungssektor. Bis August 2014 war er als Managing Director in der Investment Management Division bei Goldman Sachs in Frankfurt tätig. Davor war er als CEO maßgeblich am Aufbau des Deutschland-Geschäfts der Privatbank Sarasin beteiligt. Frühere Stationen Niehages in leitender Position waren national und international bei der Commerzbank, Credit Suisse und UBS sowie der internationalen Rechtsanwaltskanzlei Beiten Burkhardt. Zusätzlich zu seiner Zulassung als Rechtsanwalt in Deutschland erwarb Niehage einen Master of Laws des Law Centers der University of Houston mit Schwerpunkt in internationaler Ökonomie.

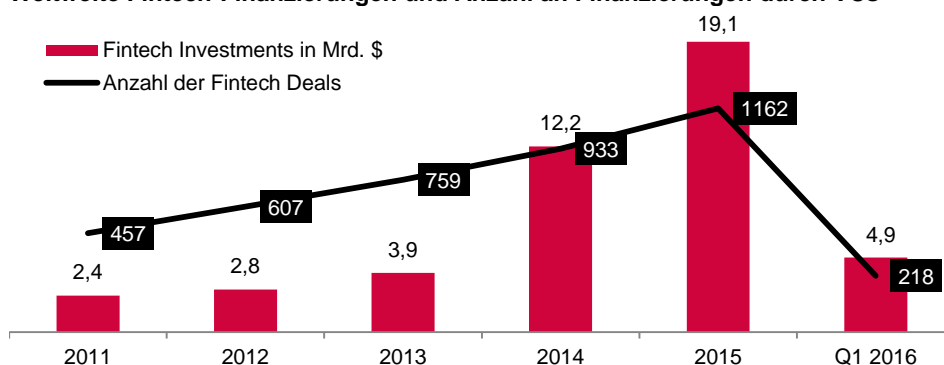


## MARKT UND MARKTUMFELD

Im Jahr 2015 wurden in der Fintech-Branche neue Rekorde markiert. So kletterte das weltweite Investitionsvolumen um 56,6 % auf 19,1 Mrd. US-Dollar. Auch die Zahl der finanzierten Fintech-Unternehmen erhöhte sich in 2015 weiter auf 1.162, nachdem im Vorjahr noch 933 Unternehmen der Branche finanziert wurden. Der unterproportionale Anstieg der Anzahl der finanzierten Unternehmen um rund 25 % gegenüber dem Gesamtinvestitionsvolumen lässt vermuten, dass die Branche auch einen zunehmenden Reifegrad erreicht und die Finanzierungsrunden größer werden.

Inzwischen ist deutlich zu erkennen, dass neue Technologien auch im Finanzsektor Einzug erhalten und bestehende Prozesse mehr und mehr abgelöst werden. Inzwischen spielen daher auch Unternehmen aus dem traditionellen Finanzsektor, etwa Banken und Versicherungen, eine wichtige Rolle bei der Finanzierung von Fintech-Unternehmen. Diese müssen sich zunehmend der technologischen Herausforderung stellen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit und Marktpositionierung auch in Zukunft aufrechterhalten zu können. Auch der Start in das neue Jahr verlief mit anhaltender Dynamik. Im Q1 2016 investierten VCs weltweit bereits 4,9 Mio. US-Dollar in 218 Fintech-Unternehmen, ein Anstieg gegenüber dem Vorjahreszeitraum um fast 100 %. Insofern sind auch für 2016 neue Rekordwerte zu erwarten.

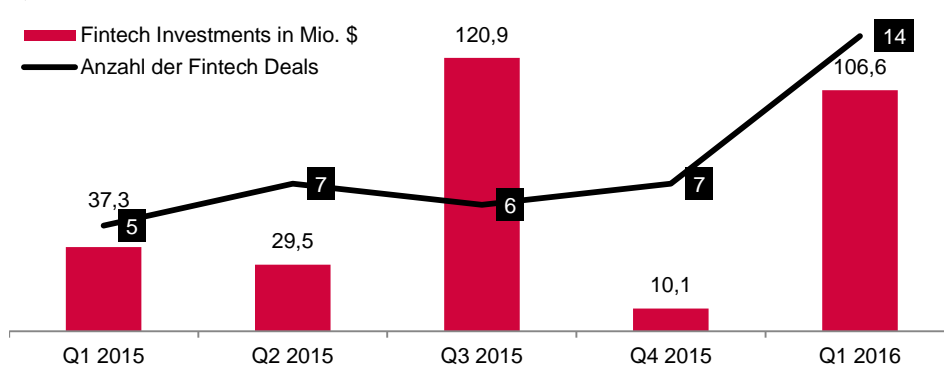
### Weltweite Fintech-Finanzierungen und Anzahl an Finanzierungen durch VCs



Quelle: KPMG, CB Insights

Auch in Deutschland ist der Wachstumstrend hinsichtlich der Fintech-Finanzierungen intakt. Im Q1 2016 wurde mit 106,6 Mio. US-Dollar der bisherige Höchstwert des Q3 2015 von 120,9 Mio. US-Dollar beinahe wieder erreicht. Die Anzahl der Deals hat mit 14 im Q1 jedoch einen neuen Höchstwert markiert. Zudem bedeutet der Anstieg eine Erhöhung gegenüber dem Vorjahr um 186 %. Insgesamt zeigt sich, dass die Fintech-Bewegung auch in Deutschland immer mehr an Fahrt gewinnt.

### Quartalsweise Investments in Fintech-Unternehmen in Deutschland durch VCs



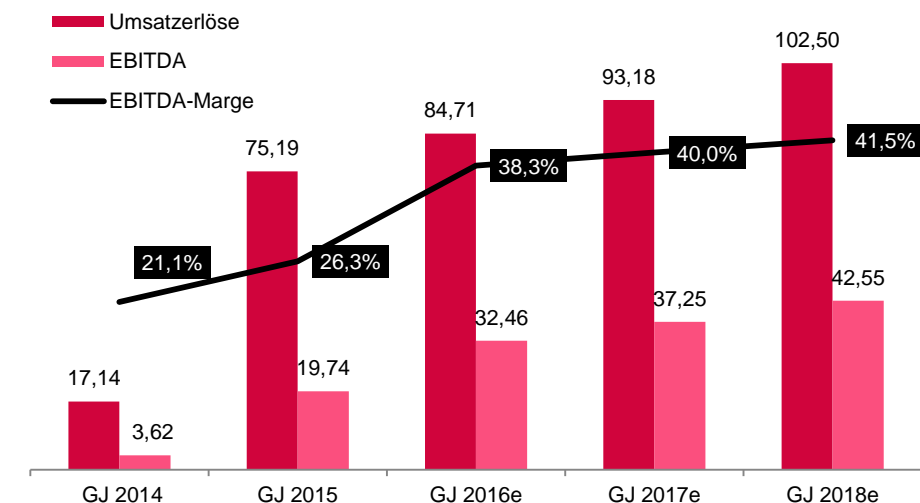
Quelle: KPMG, CB Insights

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

### Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>75,19</b>	<b>84,71</b>	<b>93,18</b>	<b>102,50</b>
Materialaufwand	-13,57	-15,25	-16,68	-18,45
Personalaufwand	-23,79	-22,00	-23,00	-24,00
Marketing- und Werbeaufwendungen	-2,88	-3,00	-3,25	-3,50
Andere Verwaltungsaufwendungen	-15,06	-12,00	-13,00	-14,00
Wertminderungen Finanzanlagen	-0,17	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA</b>	<b>19,74</b>	<b>32,46</b>	<b>37,25</b>	<b>42,55</b>
Abschreibungen	-2,50	-3,00	-3,25	-3,50
<b>EBIT</b>	<b>17,24</b>	<b>29,46</b>	<b>34,00</b>	<b>39,05</b>
Finanzergebnis	-2,67	-3,00	-3,25	-3,50
<b>EBT</b>	<b>14,57</b>	<b>26,46</b>	<b>30,75</b>	<b>35,55</b>
Ertragssteuern	-0,97	-3,06	-3,57	-7,11
<b>Konzernergebnis aus fortgeführten Bereichen</b>	<b>13,60</b>	<b>23,41</b>	<b>27,18</b>	<b>28,44</b>
Ergebnis aus aufgegebenen Bereichen	-15,76	0,00	0,00	0,00
Minderheitenanteile	0,41	0,25	-0,25	-0,50
<b>Den Aktionären zurechenbarer Jahresüberschuss</b>	<b>-1,75</b>	<b>23,66</b>	<b>26,93</b>	<b>27,94</b>
EBITDA	19,74	32,46	37,25	42,55
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	26,3 %	38,3 %	40,0 %	41,5 %
EBIT	17,24	29,46	34,00	39,05
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	22,9 %	34,8 %	36,5 %	38,1 %
Ergebnis je Aktie in €	-0,11	1,41	1,60	1,66
Ergebnis je Aktie aus fortgeführten Bereichen (nach Minderheitenanteilen) in €	0,88	1,41	1,60	1,66
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,00	0,00
Durchschnittlich im Umlauf befindliche Aktien (in Mio. Stück)	15,86	16,81	16,81	16,81

### Entwicklung der Nettoerlöse, EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: FinTech Group, GBC

## Historische Geschäftsentwicklung

**Hinweis:** Die FinTech Group AG firmierte bis 2014 als flatex Holding AG. Insofern beziehen sich die Zahlen vor 2014 auf die flatex Holding AG. Seit dem 1. HJ 2015 wird die XCOM AG vollkonsolidiert, woraus die deutliche Veränderung der Finanzkennzahlen resultiert. Zudem ist die Vergleichbarkeit der Zahlen 2015 mit den Vorjahren auf Grund der erstmaligen Berichterstattung nach IFRS sehr eingeschränkt.

GuV (in Mio. €)	GJ 2012*	GJ 2013*	GJ 2014	GJ 2015
Umsatzerlöse	15,85	14,31	17,14	75,19
EBITDA (Marge)	1,48 (9,3 %)	-0,48 (neg.)	3,62 (21,1 %)	19,74 (26,3 %)
EBIT (Marge)	0,24 (1,5 %)	-1,23 (neg.)	3,22 (18,8 %)	17,24 (22,9 %)
Konzernergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen (nach Minderheitenanteilen)	0,48	-1,14	5,59	14,01
EPS in € aus fortgeführten Geschäftsbereichen	0,05	-0,08	0,42	0,88
Konzernergebnis inkl. aufgegebenen Geschäftsbereiche**	0,48	-1,14	-7,75	-1,75

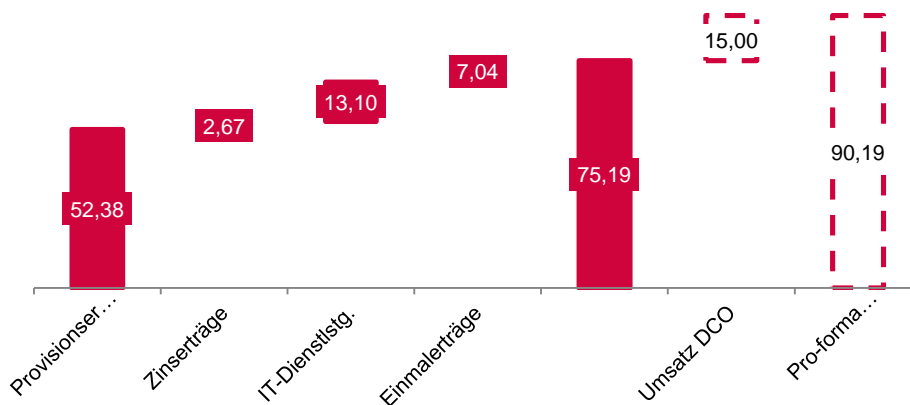
Quelle: FinTech Group, GBC; \*Zahlen der flatex Holding AG, \*\*die aufgegebenen Geschäftsbereiche betreffen die Aktionärsbank, CeFDex und XCOMPetence

### Entwicklung der Umsatzerlöse

Das GJ 2015 war für die Fintech Group AG von deutlichen Veränderungen geprägt, insbesondere durch die Übernahme der XCOM AG im 1. HJ 2015. Durch diese Erweiterung des Konsolidierungskreises hat das Unternehmen eine deutliche inhaltliche Fortentwicklung vollzogen und bildet nunmehr die Wertschöpfungskette von der Technologiekompetenz zur Abbildung von Bankingprozessen aller Art, über das Endkundengeschäft, bis hin zu B2B-Angeboten wie der Wertpapierabwicklung, Konto- und Depotführung oder Transaktionsabwicklung ab. Damit hat sich die Fintech Group innerhalb sehr kurzer Zeit als führendes Unternehmen im Bereich innovativer Finanztechnologien und Finanzdienstleistungen aufgestellt.

Durch die Übernahme der XCOM AG, inklusive der biw Bank AG, zum 31.03.2015 wurde ein deutlicher Umsatzsprung auf 75,19 Mio. € vollzogen. Zu diesem Wert beigetragen hat die XCOM AG mit einem maßgeblichen anorganischen Effekt. Ein Vorjahresvergleich ist damit nicht aussagekräftig. Zudem ist zu beachten, dass das Unternehmen nur für einen Zeitraum von 9 Monaten konsolidiert wurde.

### Entwicklung der Umsatzerlöse nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: FinTech Group, GBC; DCO = Discontinued Operations

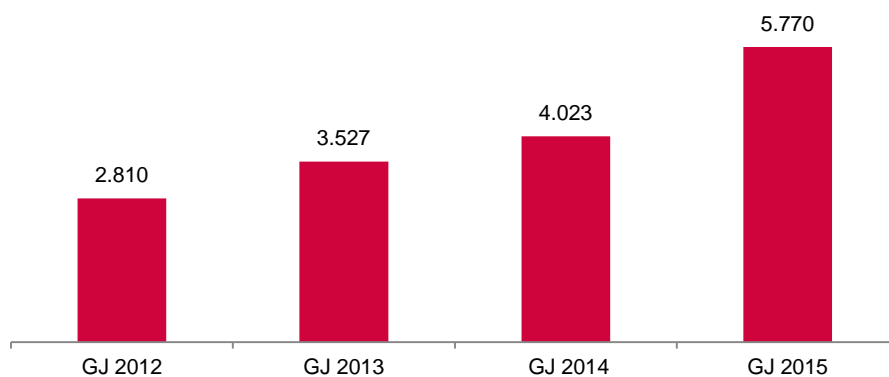


Untergliedert in Erlösarten wird deutlich, dass die Provisionserträge mit 52,38 Mio. € den größten Umsatzanteil ausmachen. Diese resultieren insbesondere aus den durch Kunden von flatex, ViTrade und biw ausgeführten Transaktionen, welche in 2015 mit 10,14 Mio. Transaktionen einen Rekordwert markierten. Ein Großteil von 7,10 Mio. Transaktionen wurde dabei von flatex-Kunden ausgeführt.

Der Anstieg der Transaktionsvolumina resultiert zudem aus einer deutlichen Ausweitung der Kundenzahl. Lag diese Ende 2014 noch bei 134.403, konnte sie im Jahresverlauf 2015 auf 176.600 ausgeweitet werden. Dabei haben kontinuierliche Verbesserungen des Angebotes für Kunden (optimierte Nutzeroberfläche, Ausweitung der Produktpalette, neue Kreditmöglichkeiten etc.), als auch die Expansion von flatex auf den österreichischen Markt, beigetragen.

Die starke Steigerung der Kundenzahl um 31 % spiegelt sich auch in der Zunahme des betreuten Kundenvermögens wider, das per Ende 2015 bei 5,77 Mrd. € lag und damit 43 % über dem Vorjahresniveau. Insofern wird auch deutlich, dass das durchschnittliche Vermögen pro Kunde erhöht werden konnte. Das Ziel, einen höheren „share of the wallet“ pro Kunde zu erreichen, hat sich damit bereits in 2015 realisiert. Weitere Verbesserungen sind diesbezüglich geplant.

#### Entwicklung des betreuten Kundenvermögens (in Mio. €)\*



Quelle: FinTech Group, GBC; \*Zahlen vor 2015 beziehen sich auf Angaben der biw Bank AG

Bei der Umsatzbetrachtung ist auch zu beachten, dass darin einmalige Erträge aus der Auslizenzierung des Market Makings für CFDs an die Commerzbank enthalten waren. Der einmalige Ertrag belief sich nach unseren Berechnungen auf rund 7 Mio. €. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die FinTech Group AG auch in Zukunft mit der Commerzbank im CFD-Bereich zusammenarbeiten wird. Dabei betreibt die XCOM AG das OTC-Handelssystem der Commerzbank und flatex fungiert als Vertriebspartner für die CFDs. Zudem ist eine jährliche Erfolgsbeteiligung für die kommenden Jahre vereinbart.

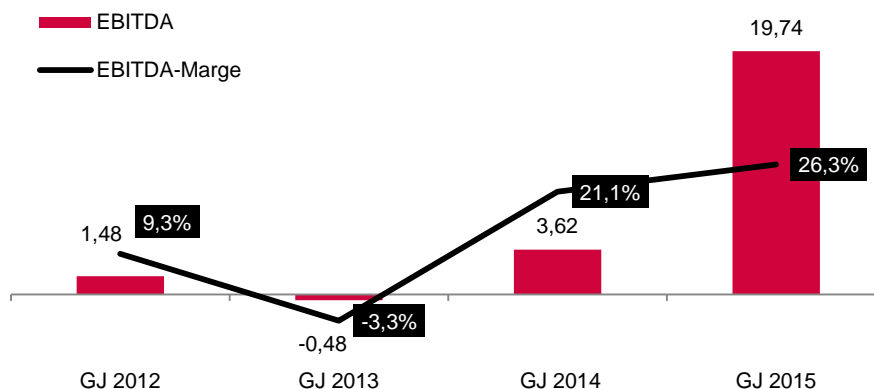
Nicht mehr in den ausgewiesenen Umsatzerlösen enthalten sind die Beiträge der AKTIONÄRSBANK, von CeFDeX sowie XCOMpetence. Nachdem die AKTIONÄRSBANK Mitte 2016 veräußert und CeDFeX nach der Angabe des CFD-Market Makings an die Commerzbank aufgelöst wurde, werden diese Gesellschaften per 31.12.2015 als nicht fortgeführtes Geschäft ausgewiesen und damit kein Umsatzbeitrag mehr konsolidiert.

Zusammen haben die drei Unternehmen im GJ 2015 Umsatzerlöse in Höhe von 15,00 Mio. € generiert. Wären diese also noch konsolidiert worden, wären die Pro-forma-Konzernumsätze bei rund 90 Mio. € ausgefallen. Insofern hat das Unternehmen das kommunizierte Umsatzziel von 90 Mio. € erreicht. Unsere Prognose hatte Umsatzerlöse in Höhe von 84,23 Mio. € vorgesehen, womit auch unsere Erwartungen übertroffen wurden.

## Ergebnisentwicklung

Die Übernahme der XCOM AG hatte auch einen maßgeblichen Effekt auf der Ergebnisseite. So lag das EBITDA im GJ 2015 mit 19,74 Mio. € signifikant über dem Vorjahreswert, in welchem XCOM noch nicht berücksichtigt war. Auch die EBITDA-Marge wurde durch die Konsolidierung von XCOM verbessert. Nach 21,1 % wurde nunmehr ein Wert von 26,3 % erreicht, 5,2 Prozentpunkte mehr. Die EBITDA-Prognose des Managements von 20 Mio. € sowie unsere EBITDA-Prognose von 20,13 Mio. € wurde damit erreicht.

### Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)

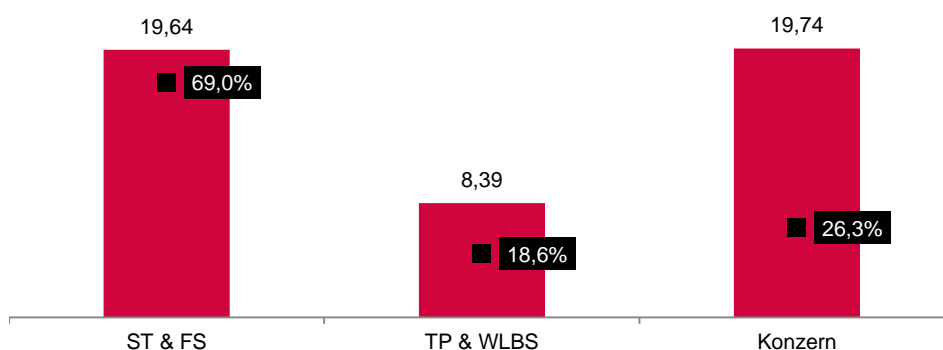


Quelle: FinTech Group, GBC

Bei der Untergliederung des EBITDA nach Segmenten wird deutlich, dass das Segment Securities Trading & Financial Services (ST&FS), worunter insbesondere flatex und ViTrade fallen, mit 19,64 Mio. € den Großteil des EBITDA-Beitrages leistete. Das Segment Transaction Processing & White-Label Banking Services (TP&WLBS), unter welches im Wesentlichen die XCOM AG, inklusive der biw Bank AG, fallen, erreichte ein EBITDA von 8,39 Mio. € bzw. eine EBITDA-Marge von 18,6 %.

Auf Konzernebene war das EBITDA zudem durch Einmalaufwendungen im fortgeführten Geschäft belastet, welche im Rahmen der Übernahme der XCOM AG, der Integration der Gesellschaften und Restrukturierungsmaßnahmen angefallen waren. Diese wurden zum Teil nicht den operativen Segmenten zugeordnet, sondern im Überleitungssegment „Sonstiges und Konsolidierung“ verbucht. Hier lag der EBITDA-Beitrag des fortgeführten Geschäfts bei -8,29 Mio. €. In den Folgejahren sollte die EBITDA-Belastung hier wesentlich geringer ausfallen und vor allem noch die laufenden Holdingkosten beinhalten.

### Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %) 2015 nach Segmenten



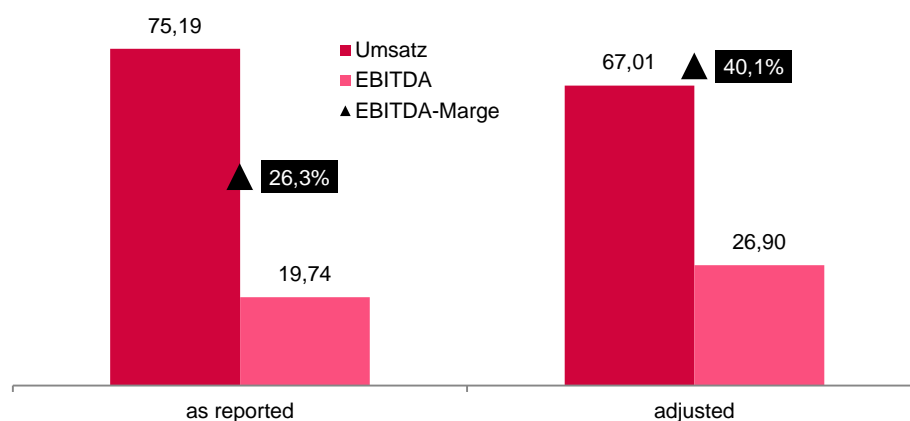
Quelle: FinTech Group, GBC

Konzernweit betrachtet, lagen die Einmalaufwendungen im abgelaufenen GJ 2015 nochmals höher. Das Unternehmen beziffert diese mit 15,34 Mio. € innerhalb des fortgeführten Geschäfts. Diese beinhalten neben den bereits genannten Faktoren z.B. Abfindungen für Personalrestrukturierungen, allg. Restrukturierungskosten, Rechts- und Beratungskosten oder auch einmalige Aufwendungen aus Pensionen im Rahmen der IFRS-Umstellung.

Demgegenüber sind jedoch auch Einmalserträge in Höhe von 8,18 Mio. € zu verzeichnen gewesen, insbesondere aus der Auslizenzierung des CFD Market Makings. Die Aufarbeitung dieser gegenläufigen Effekte verdeutlicht, dass die Fintech Group AG operativ ein nochmals deutlich höheres Ergebnis erwirtschaftet hat, als ausgewiesen.

Während die Bereinigung der Einmalserträge zu einem auf 67,01 Mio. € reduzierten Umsatzniveau führten, zeigt die Bereinigung der Einmalaufwendungen auf, dass das EBITDA operativ bei 26,90 Mio. € lag. Daraus errechnet sich eine operative EBITDA-Marge in Höhe von 40,1 % und damit signifikant höher als der ausgewiesene IFRS-Wert. Die Größenordnung der adjustierten EBITDA-Marge zeigt unseres Erachtens die positive Zielrichtung des Unternehmens hinsichtlich der Rentabilität in den kommenden Jahren auf.

#### Umsatzerlöse und EBITDA bereinigt und unbereinigt (in Mio. €)



Quelle: FinTech Group, GBC

Auf Grund der guten Umsatz- und Ergebnissituation lag das Konzernergebnis aus fortgeführten Bereichen (nach Minderheitenanteilen) bei 14,01 Mio. €, womit sich ein EPS in Höhe von 0,88 € je Aktie errechnet. Somit arbeitete das Unternehmen auch auf Nettoebene bereits im GJ 2015 deutlich profitabel.

Zusätzlich ist jedoch auch das Ergebnis aus den aufgegebenen Geschäftsbereichen zu berücksichtigen, welches die Ergebnisse der AKTIONÄRSBANK, von CeFDex sowie XCOMpetence beinhaltet. Dieses trug insgesamt -15,76 Mio. € bei und wird entsprechend ab dem GJ 2016 nicht erneut anfallen, da alle drei Gesellschaften inzwischen nicht mehr zum Konsolidierungskreis der Fintech Group AG gehören.

Unter Berücksichtigung des nicht fortgeführten Geschäfts lag das den Aktionären der Fintech Group AG zuzurechnende Konzernergebnis bei -1,75 Mio. €, so dass sich insgesamt ein EPS von -0,11 Mio. € errechnet.

## Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	31.12.2013*	31.12.2014*	31.12.2015
Eigenkapital	30,50	44,75	85,86
EK-Quote (in %)	59,9 %	47,7 %	7,1 %
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	0,14	28,18	947,28
Bilanzsumme	50,89	93,89	1.208,24
Betreutes Kundenvermögen	3.527	4.023	5.770

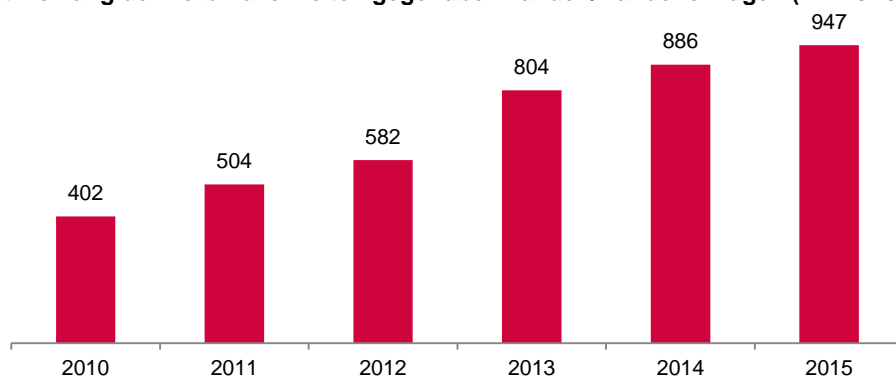
Quelle: FinTech Group, GBC; \*die Zahlen 2013/2014 beziehen sich auf die flatex Holding AG

Bilanziell führte die Übernahme der XCOM AG und dabei der biw Bank AG zu einer deutlichen Ausweitung der Bilanzsumme, was vor allem auf die Konsolidierung der Kundeneinlagen der biw Bank AG zurückzuführen ist. Zudem haben sich die Kundeneinlagen im Jahresverlauf durch den Zuwachs an Kunden insbesondere bei flatex zusätzlich ausgeweitet. Per Ende 2015 lag der Wert der Kundeneinlagen bei 947,28 Mio. €.

Die Bilanzausweitung hatte den bilanziellen Effekt, dass sich die Eigenkapitalquote der FinTech Group AG auf ein bankenübliches Niveau von 7,1 % verringert hat. Im Branchenvergleich mit anderen Banken bewegt sich die Eigenkapitalquote damit nunmehr im üblichen Rahmen.

Das Eigenkapital ist die maßgebliche Größe, wenn es um die Verwendung der Kundeneinlagen geht, da ausgereichte Darlehen gemäß den Basel-Vorschriften mit entsprechendem Eigenkapital unterlegt sein müssen. Daher wurde das Eigenkapital der Banktochter biw Bank AG im Dezember 2015 durch eine Kapitalerhöhung von 20 auf 35 Mio. € gestärkt, um den bestehenden Spielraum bei der Verwendung der Kundeneinlagen für das Kreditgeschäft voll nutzen zu können.

### Entwicklung der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden/Kundeneinlagen (in Mio. €)\*



Quelle: FinTech Group, GBC; \*bei den Werten vor 2015 handelt es sich um die ausgewiesenen Werte der biw Bank AG.

Per Ende 2015 lagen zudem die Barreserve-Guthaben bei Zentralnotenbanken bei 415,52 Mio. €. Diese Barreserven konnten noch nicht aktiv genutzt werden und sind sogar derzeit auf Grund der negativen Zinsen der Europäischen Zentralbank mit einem Negativzins belegt. Mit dem Austritt aus dem Einlagensicherungsfonds Ende 2015 konnten diese Barreserven lt. Unternehmensaussagen im Laufe des 1. HJ 2016 bereits massiv gesenkt werden. Damit können die Gelder über den Aufbau eines diversifizierten Kreditbuches attraktiver genutzt werden. Hierbei ist z.B. an das Angebot des flatex flex-Kredits oder das alternative Einlagengeschäft über die Kooperation mit ZINSPILOT zu denken. Auch neue Möglichkeiten im Bereich technologie-basierter Kreditlösungen sind dabei denkbar bzw. es finden hierfür laufende Gespräche mit potenziellen Partnern statt.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sehr starke Kundenbasis im B2C-Geschäft über flatex und ViTrade</li> <li>• Hohe B2B-Kompetenz über biw Bank</li> <li>• Hohe Tech-Kompetenz in der XCOM</li> <li>• Breiter Handlungsspielraum durch Vollbanklizenz</li> <li>• Hohes Entwicklungspotenzial durch das hohe, bisher ungenutzte Volumen an Kundeneinlagen</li> <li>• Aussichtsreiche Kooperationen mit starken Partnern (z.B. Commerzbank)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kundeneinlagen in hohen Volumina derzeit nicht aktiv genutzt, werden aber mit Partnern immer mehr eingesetzt (technology based peer-2-peer/consumer lending)</li> <li>• Derzeit noch komplexe Konzernstruktur befindet sich noch im Prozess der Optimierung</li> <li>• Zinsergebnis leistet derzeit auf Grund des derzeitigen Niedrigzinsumfeldes keinen nennenswerten Beitrag, aber Aufbau eines diversifizierten Kreditbuchs (Treasury) erfolgt</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eine Stärkung der Eigenkapitaldecke bei der biw Bank AG würde die Möglichkeit eröffnen, bisher nicht aktiv genutzte Kundeneinlagen z.B. für den Bereich Consumer Lending zu verwenden</li> <li>• Die regionale Ausweitung des B2C-Geschäfts bei flatex könnte für eine Beschleunigung des Wachstums bei der Kundenzahl und den Kundeneinlagen sorgen</li> <li>• Kooperationen mit starken Partnern könnten das Wachstumstempo der FinTech Group AG maßgeblich beschleunigen</li> <li>• Durch die Veräußerung der Aktionärsbank und die Aufgabe des CFD Market Makings wurde Kapital für andere Wachstumsbereiche freigesetzt</li> <li>• Kostensynergien durch Nutzung einer gemeinsamen Banklizenz im Konzern sollten zu deutlich höheren Ergebnissen führen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Andere Anbieter im FinTech-Bereich könnten die Anforderungen der Kunden besser treffen und damit Wettbewerbsvorteile erlangen</li> <li>• Ein starker Marktrückgang könnte zu Wertverlusten bei im Eigenbestand gehaltenen Wertpapieren verursachen</li> <li>• Erhoffte Synergieeffekte zwischen den Konzerngesellschaften könnten sich langsamer heben lassen als geplant</li> <li>• Starke Marktverwerfungen könnten das Kundenwachstum temporär verlangsamen, so dass die mittelfristigen Wachstumsziele nicht erreicht werden könnten</li> </ul>

## Prognosen

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e
Umsatzerlöse	75,19	84,71	93,18	102,50
EBITDA (Marge)	19,74 (26,3 %)	32,46 (38,3%)	37,25 (40,0%)	42,55 (41,5%)
EBIT (Marge)	17,24 (22,9 %)	29,46 (34,8%)	34,00 (36,5%)	39,05 (38,1%)
Konzernjahresüberschuss aus fortgeführten Aktivitäten (nach Minderheitenanteilen)	14,01	23,66	26,93	27,94
EPS in € aus fortgeführten Aktivitäten (nach Minderheitenanteilen)	0,88	1,41	1,60	1,66

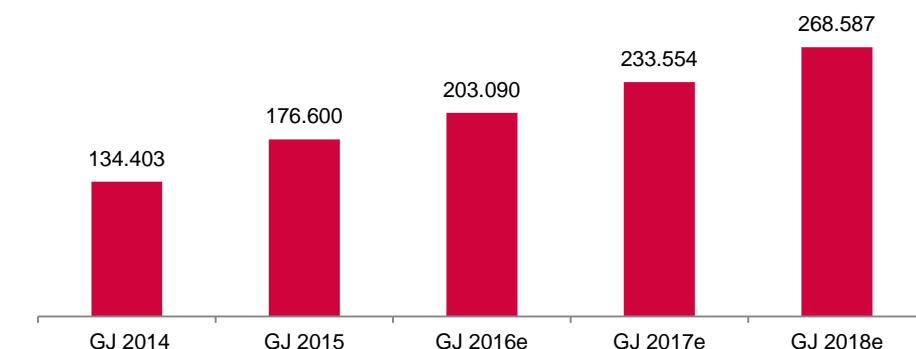
Quelle: GBC

## Umsatzentwicklung

In den vergangenen Monaten hat die Fintech Group AG zahlreiche Schritte unternommen, um die Nutzung der hohen Kundeneinlagen von derzeit beinahe 1 Mrd. € optimaler zu nutzen und renditebringend einzusetzen. Gleichzeitig hat das Unternehmen Maßnahmen vorangetrieben, um das Angebot des Online-Brokers flatex noch attraktiver für Kunden zu gestalten und zu expandieren, was auch das dynamische Wachstum der Kundenzahl weiter vorantreibt. Nicht zuletzt hat sich das Unternehmen auch für den B2B-Bereich positioniert und erwartet hieraus in den kommenden Jahren zahlreiche Neukunden. Bereits in den ersten Monaten des Jahres 2016 konnten hier entsprechende Erfolge verkündet werden.

Das B2C-Geschäft betreffend, konnte die Fintech Group AG bereits im GJ 2015 die Kundenzahl deutlich um über 30 % auf 176.600 steigern, vor allem durch hohe Zuwächse bei flatex. Dabei hat zum einen die Expansion nach Österreich eine Rolle gespielt, wodurch ein großer Teil der Neukunden gewonnen wurde. Nach der Einstellung des Geschäftsbetriebes eines Wettbewerbers konnte flatex auf dem österreichischen Markt die sich ergebende Angebotslücke gut füllen und für sich nutzbar machen.

## Anzahl der Kunden



Quelle: GBC

Darüber hinaus ist die Angebotspalette jüngst an mehreren Stellen erweitert worden. Durch die Kooperation mit ZINSPILLOT können Kunden nunmehr flexibel ihre Einlagen als Tages- oder Termingelder bei Banken in ganz Europa anlegen, ohne dass flatex diese als Kunden verliert. Über den flatex flex-Kredit können flatex-Kunden zudem nun Wertpapierkredite aufnehmen, welche mit lediglich 3,9 % verzinst sind. Obwohl beide Produkte erst seit wenigen Wochen eingeführt sind, wurden über ZINSPILLOT bereits über 50 Mio. € an Einlagengeldern vermittelt und der flatex flex-Kredit mit über 30 Mio. € abgerufen. Dies zeigt den hohen Bedarf der Kunden an neuen, innovativen Banking-Produkten.

Nicht zuletzt bietet flatex nun in Kooperation mit Morgan Stanley Zertifikate und Optionscheine unter eigenem Label an. Damit wird flatex-Kunden eines der umfangreichsten Angebote an strukturierten Produkten in Deutschland zur Verfügung gestellt, welche bei flatex gleichzeitig zu deutlich niedrigeren Kosten gehandelt werden können. Das Unternehmen erwartet aus der Kooperation einen signifikanten Anstieg der Umsatzerlöse mit strukturierten Produkten, bei einer gleichzeitig klar höheren Marge als mit Produkten dritter Anbieter. Die ersten Zertifikate sind bereits aufgelegt worden, weitere werden in den kommenden Wochen und Monaten folgen.

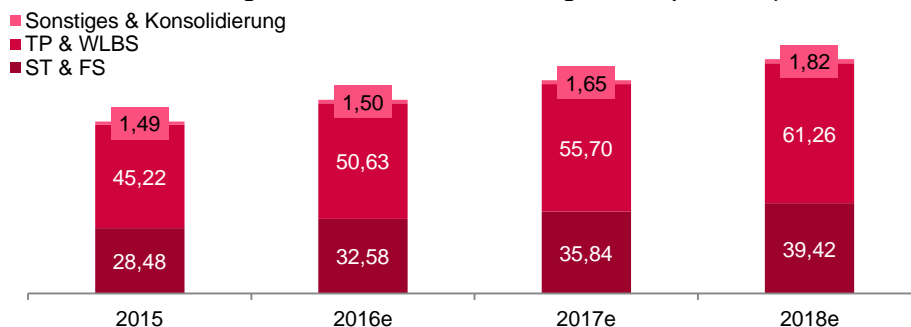
Als Resultat der Summe aller Maßnahmen erwarten wir, dass auch in 2016 ein signifikantes Wachstum der Kundenzahl erreicht wird. Bereits im 1. HJ 2016 konnten bei flatex lt. Unternehmensaussagen rund 10.000 neue Kunden gewonnen werden. Dies ist die zweithöchste Zahl an Neukunden in der zehnjährigen Geschichte des Unternehmens. Wir erwarten vor diesem Hintergrund in 2016 das Überschreiten der Marke von 200.000 Kunden, mit weiteren Steigerungen in den kommenden Jahren.

Positiv sollte sich auch das britische Referendum von Großbritannien für einen Austritt aus der EU für die Fintech Group AG auswirken. Zum einen, da flatex nach dem Tag des Votums einen Rekordwert von Trades abwickeln konnte, wohlbermerkt ohne Systemausfälle, wie dies etwa bei anderen Brokern der Fall gewesen ist. Zum anderen dürfte ein sog. Brexit dazu führen, dass sich in London ansässige Finanzinstitute wieder in Kontinentaleuropa niederlassen, was dem B2B-Geschäft über die Nachfrage nach IT-Infrastruktur und Finanztechnologie zu Gute kommen dürfte. Laut Unternehmensaussagen werden hierfür bereits Gespräche geführt.

Mittelfristig hat sich flatex zum Ziel gesetzt Marktführer für die Transaktionsabwicklung zu werden. Die technologischen Grundlagen sind hierfür bereits gelegt und auf Wachstum sowie steigende Transaktionszahlen ausgerichtet. Der Handelstag nach dem Brexit-Votum lieferte hierfür einen guten Beleg. An diesem Tag wurden 80.000 Trades abgewickelt, dreimal mehr als an einem normalen Handelstag und so viel wie noch nie zuvor in der Geschichte des Unternehmens. Die Systeme von flatex haben diese Belastung problemlos überstanden und keinerlei Ausfälle verzeichnet, anders als bei einigen Wettbewerbern. Dies macht deutlich, dass flatex das Wachstum der Kundenzahlen stemmen kann, ohne massiv in die Erweiterung der IT-Systeme zu investieren. Insofern sollte sich das Geschäft für flatex über die zuvor genannten Maßnahmen und Angebotserweiterungen gut skalieren lassen.

Insgesamt erwarten wir, dass das Segment ST&FS, getrieben insbesondere durch flatex, im GJ 2016 auf Umsatzerlöse in Höhe von 50,63 Mio. € zulegen wird. Auch in den Folgejahren erwarten wir weiterhin zweistellige Wachstumsraten für das Segment, insbesondere da in 2017 die Umsatzauswirkungen aus der Kooperation mit Morgan Stanley sowie aus dem flatex flex-Kredit ihre volle Wirkung entfalten sollten.

**Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse nach Segmenten (in Mio. €)**



Quelle: GBC

Für das Segment TP&WLBS erwarten wir ebenfalls einen zweistelligen Zuwachs, bedingt durch anorganische und organische Effekte. Während auf der einen Seite der Einmalertrag aus der Auslizenzierung des CFD Market Makings in 2016 entfallen wird, gilt es auch zu berücksichtigen, dass die XCOM AG im Vorjahr erst zum 31.03.2015 konsolidiert wurde. Entsprechend wurde im Q1 2015 noch kein Umsatzbeitrag beigesteuert. Dieser wird in 2016 nun für einen anorganischen Effekt sorgen. Die weitere Aufstockung der Anteile an der XCOM AG auf über 75 % wird keinen Umsatzeffekt haben, da das Unternehmen bereits vollkonsolidiert ist. Wohl wird durch die geringeren Minderheitenanteile jedoch das den Aktionären zuzurechnende Ergebnis gestärkt.

Aber auch organisch sollte sich in 2016 weiteres Wachstum aus dem B2B-Bereich heraus ergeben. Erste Erfolgsmeldungen konnte die Fintech Group bereits in den ersten Monaten 2016 verkünden. So wurde bspw. jüngst die Kooperation mit der mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank ausgeweitet. Nachdem bislang nur die Abwicklung des Fondsgeschäfts von der biw Bank AG übernommen wurde, wurde dies nun auf die gesamte Wertpapierabwicklung ausgeweitet. Des Weiteren konnte der Käufer der AKTIONÄRS-BANK als neuer Kunde gewonnen werden. So übernehmen die XCOM AG sowie biw Bank AG fortan den technischen und aufsichtsrechtlichen Betrieb des Bankhauses Obotritia. Eine weitere Ausweitung des White-Label-Banking-Geschäfts ist klar definiertes Ziel der Fintech Group AG.

Nicht zuletzt ist auch die Verbesserung der Zinserträge ein wichtiger Aspekt. Mit dem Austritt aus dem Einlagensicherungsfonds sowie der Stärkung des Eigenkapitals der biw Bank AG ist es dem Unternehmen nunmehr möglich, einen erheblich größeren Teil der Kundeneinlagen produktiv zu nutzen. Vor allem in den Folgejahren liegt hierin noch ein hohes Potenzial.

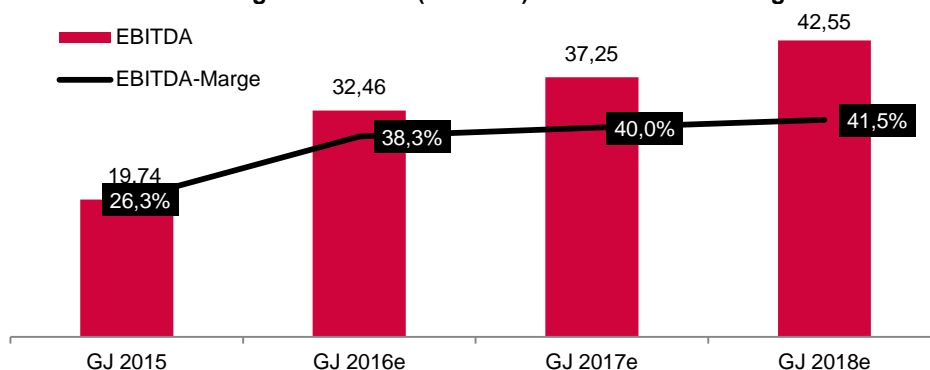
### **Ergebnisprognosen**

Das Ergebnis 2015 war durch eine hohe Einmalbelastung negativ beeinflusst. Per Saldo machten diese im fortgeführten Geschäft 7,16 Mio. € aus. Unter Bereinigung dieser Effekte lag das EBITDA bereits im GJ 2015 bei rund 27 Mio. €. Im GJ 2016 wird sich der überwiegende Wegfall dieser Effekte auch klar positiv auf das ausgewiesene EBITDA auswirken, so dass das Unternehmen auch hinsichtlich der EBITDA-Marge die Marke von 40 % anvisieren dürfte. Absolut erwarten wir ein EBITDA in Höhe von 32,46 Mio. € und liegen damit im mittleren Bereich der vom Unternehmen ausgegebenen Prognosespanne von 30-35 Mio. €.

Neben dem erwarteten Wachstum bei flatex, XCOM und biw sollte auch der anorganische Ergebnisbeitrag von XCOM einen kleinen steigernden Effekt haben. Vor allem aber sollten auch aus der optimierten Passivseite positive Effekte resultieren, welche sich ergebniserhöhend niederschlagen.



### Erwartete Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge



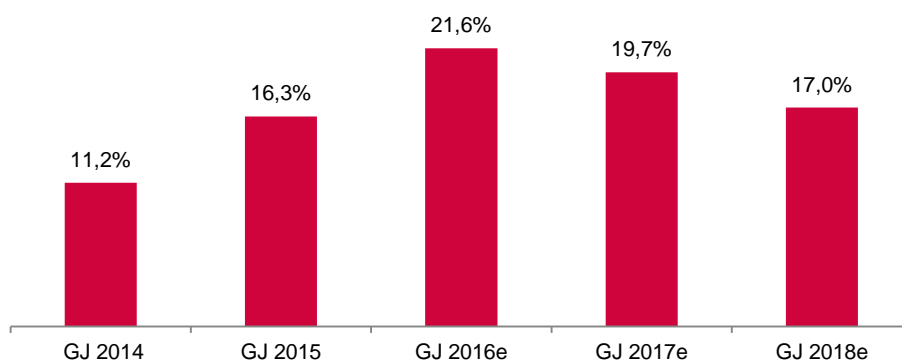
Quelle: GBC

Ab dem GJ 2017 rechnen wir dann mit dem Erreichen der 40 %-EBITDA-Marge. Die Steigerung der Marge dürfte dabei unter anderem auch aus dem Aufbau des Kreditbuches resultieren, aus welchem zunehmend margenstarke Zinserträge generiert werden. Für das GJ 2018 erwarten wir darüber hinaus das Überschreiten der absoluten EBITDA-Schwelle von 40 Mio. €.

Hinsichtlich der Steuerbelastung ist in den kommenden beiden Jahren zunächst nicht mit einem wesentlichen Anstieg zu rechnen. Während die effektive Steuerquote im GJ 2015 bei 6,7 % lag, rechnen wir für die Jahre 2016 und 2017 weiterhin mit niedrigen Sätzen von 11-12 %. Hintergrund dessen sind vorhandene Verlustvorträge, welche voraussichtlich erst in 2-3 Jahren aufgebraucht sein werden. Erst nach 2018 rechnen wir mit einer effektiven Konzern-Steuerquote von rund 30 %.

Mit der jüngst erfolgten Aufstockung des Anteils an der XCOM AG von zuvor rund 66 % auf nunmehr über 75 % werden sich die Ergebnisanteile der Minderheiten in den kommenden Jahren reduzieren. Dies stärkt das den Aktionären der Fintech Group AG zuzurechnende Ergebnis zusätzlich und wirkt sich entsprechend erhöhend auf das EPS aus.

### Erwartete Entwicklung der Eigenkapitalrendite (in %)



Quelle: GBC

Insgesamt sind wir überzeugt, dass die Fintech Group AG im laufenden und in den kommenden Jahren weitere Ergebnis- und Margensteigerungen generieren kann. Auch hinsichtlich der Eigenkapitalrendite, als wesentliche Grundlage für unser Bewertungsmodell, ist für das GJ 2016 mit einem erheblichen Sprung zu rechnen. Nachdem in 2015 ein Wert von 16,3 % zu verzeichnen war, erwarten wir für 2016 einen Wert von 21,6 %. In den Folgejahren antizipieren wir in unserer Modellrechnung auf Grund der steigenden Eigenkapitaldecke im Zuge der hohen Rentabilität einen leichten Abfall der Eigenkapitalrendite, wobei sich diese dann nachhaltig oberhalb des Niveaus des Jahres 2015 bewegen sollte.

## BEWERTUNG

### Modellauswahl

Für die Bewertung der FinTech Group AG haben wir ein Residual-Einkommens-Modell aufgesetzt, wobei mittels der Differenz aus Eigenkapitalrendite und Eigenkapitalkosten die Überschussrendite der Schätzperioden bestimmt wird. Dabei haben wir für die Schätzperioden 2016 bis 2018 konkrete Erwartungen hinsichtlich der Jahresüberschüsse und sich daraus ergebenden Veränderungen des Eigenkapitals formuliert. Daraus lassen sich die erwarteten Eigenkapitalrenditen ableiten. Die erwirtschaftete Überschussrendite einer Periode lässt als Produkt mit dem Eigenkapital das Residualeinkommen des Geschäftsjahres ableiten. Die erwarteten Residualeinkommen werden sodann mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Zur Bestimmung des Endwertes setzen wir ein Premium auf den aktuellen Buchwert an.

$$\text{Fairer Unternehmenswert} = EK_0 + \sum_{t=1}^T \frac{(ROE_t - r)EK_{t-1}}{(1+r)^t} + \frac{P_T - EK_T}{(1+r)^T}$$

EK =	Eigenkapital	ROE =	Eigenkapitalrendite
P =	Premium auf den Buchwert	r =	Eigenkapitalkosten
t =	Schätzperiode	T =	letzte Schätzperiode

### Bestimmung der Kapitalkosten

Der maßgebliche Diskontierungssatz für die Verwendung im Residual-Einkommens-Modells sind die Eigenkapitalkosten. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die Marktrisikoprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00 % (bislang: 1,50 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktrisikoprämie setzen wir die historische Marktrisikoprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Das unadjustierte Beta (raw beta) beträgt derzeit 0,71 (Quelle: ThomsonReuters). Nachdem der Wert gegenüber unserer Researchstudie (Initial Coverage) vom 07.12.2015 erheblich gestiegen ist (zuvor: unadjustiert: 0,48, adjustiert: 0,65), haben wir von einer zusätzlichen Adjustierung abgesehen. Entsprechend ziehen wir das unadjustierte Beta in Höhe von 0,71 für die Bestimmung der Eigenkapitalkosten heran.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 4,9 % (bislang: 5,1 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Zur Bestimmung des Endwertes haben wir Eigenkapitalkosten von ebenfalls 4,9 % verwendet.

## Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis

	2015	2016e	2017e	2018e	Endwert
Eigenkapital	85,86	109,51	136,45	164,39	
Jahresüberschuss		23,66	26,93	27,94	
Eigenkapitalrendite		21,6%	19,7%	17,0%	17,0%
Eigenkapitalkosten		4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Überschussrendite		16,7%	14,8%	12,1%	12,1%
Buchwert-Faktor		4,4	4,0	3,5	3,5
Residualeinkommen		14,34	16,24	16,50	405,85
Barwert der Residualeinkommen		14,02	15,14	14,66	360,56

Angesichts der unserer Ansicht nach guten Entwicklungschancen der kommenden Jahre sollte die Fintech Group AG nachhaltige Eigenkapitalrenditen in Höhe von mindestens 17 % erwirtschaften können. Unter der Annahme von Eigenkapitalkosten in Höhe von 4,9 % im Endwert sollte damit eine nachhaltige Überrendite mit dem Faktor ~3,5 erreichbar sein. Bei einem im Endwert unterstellt gegen 0 % konvertierenden Wachstum entspricht dies einer Bewertung zum 3,5-fachen Buchwert. Zur Bestimmung des Endwertes haben wir daher ein Premium über den Buchwert in Höhe von 3,5 angesetzt.

Barwert der Residualeinkommen 2016 – 2018 in Mio. €	43,81
Barwert der Residualeinkommen Endwert in Mio. €	360,56
<b>Summe der Barwerte in Mio. €</b>	<b>490,23</b>
Minderheitenanteile*	10,90
<b>Wert des Eigenkapitals in Mio. €</b>	<b>479,33</b>
Ausstehende Aktien in Mio.	16,81
<b>Fairer Unternehmenswert je Aktie in €</b>	<b>28,50</b>
Aktienkurs aktuell in €	13,20
Aufwärtspotenzial	116,0 %

\* Die Anteilsaufstockung an der XCOM AG auf über 75 % wurde entsprechend berücksichtigt

Die Summe der diskontierten Residualeinkommen ergibt einen Wert in Höhe von 490,23 Mio. €. Angesichts einer ausstehenden Anzahl von Aktien von 16,811 Mio. Stück ergibt sich ein fairer Unternehmenswert je Aktie von 28,50 €. Unser bisheriges Kursziel von 26,85 € heben wir damit leicht nach oben an. Angesichts eines derzeitigen Aktienkurses von 13,20 € ergibt sich damit ein Aufwärtspotenzial je Aktie in Höhe von über 100 %. Daraus lässt sich klar das Rating KAUFEN ableiten.

Der jüngste Kursrückgang der Aktie dürfte unseres Erachtens zu großen Teilen durch die Veräußerung der von SafeCharge gehaltenen Anteile in Höhe von 5 % bedingt sein. Operative Auswirkungen hat dies für die Fintech Group AG hingegen nicht, womit der Rückgang nur als technischer Effekt eingestuft werden kann. Zudem ist der Bankensektor insgesamt derzeit unter Druck, was auch auf die Befürchtungen der Auswirkungen des Brexit in Zusammenhang steht. Jedoch sollte die Fintech Group AG von diesem Szenario, wie dargestellt, tendenziell sogar profitieren. Insofern hat sich das Potenzial der Aktie mit dem jüngsten Kursrückgang vielmehr noch einmal erhöht.

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,6a,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: [klebl@gbc-ag.de](mailto:klebl@gbc-ag.de).

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst**  
**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)