

14.12.2016 - GBC Research Comment – FinTech Group AG

Unternehmen: FinTech Group AG^{*5a,5b,6a,11}

ISIN: DE0005249601

Analyst: Felix Gode, CFA

Aktueller Kurs: 13,905 € (XETRA 13.12.2016; 17:36 Uhr)

Kursziel: 27,00 € (zuvor: 29,00 €)

Rating: Kaufen

Fertigstellung/Veröffentlichung: 13.12.2016

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 3

Konkretisierung der Prognosen für 2016 und 2017 – Hohe Wachstumspotenziale haben unverändert Bestand – Kursziel leicht auf 27,00 € reduziert – Rating bleibt klar KAUFEN

Per Meldung vom 09.12.2016 hat die FinTech Group AG eine Konkretisierung der Prognosen für das laufende GJ 2016 sowie das kommende GJ 2017 abgegeben. Demnach plant das Unternehmen für 2016 mit Umsatzerlösen leicht unterhalb der 100 Mio. €-Marke. Das EBITDA soll unverändert in der Spanne von 30-35 Mio. € liegen. Konkretisiert wurde der Jahresüberschuss (nach Ergebnis aus nicht fortgeführtem Geschäft) auf eine Spanne von 8-10 Mio. €.

Während wir hinsichtlich unserer Umsatz- und EBITDA-Prognose für 2016 unverändert in der vom Unternehmen ausgegebenen Guidance liegen, war unsere Annahme für das Nettoergebnis bislang zu hoch. Hintergrund dessen sind leicht höhere Abschreibungen und Zinsauswendungen im Rahmen von Investitionen in ein neues Rechenzentrum sowie die Übernahme der weiteren Anteile an der XCOM AG. Zudem lag unsere Annahme der Steuerquote bislang zu niedrig. Diese haben wir nunmehr auf einem normalisierten Wert von 30% angepasst. Entsprechend liegt unsere neue Erwartung für das Nettoergebnis (nach Ergebnis aus fortgeführtem Geschäft) bei 9,55 Mio. € und damit am oberen Rand der vom Unternehmen ausgegebenen Spanne.

Für das GJ 2017 geht das Management der FinTech Group AG von Umsatzerlösen von mehr als 100 Mio. € aus, bei einem Nettoergebnis von mindestens 15,1 Mio. €. Insofern belassen wir unsere Umsatzschätzung mit 108,00 Mio. € ebenfalls unverändert, korrigieren jedoch unsere EBITDA-Erwartung leicht auf 35,00 Mio. € (bisher: 38,00 Mio. €). Mit einem neuen erwarteten EPS von 1,00 € für 2017 gehen wir darüber hinaus davon aus, dass die bewusst konservative Guidance von mindestens 0,90 € je Aktie übertroffen werden kann.

Hohe Rentabilität und deutliche EPS-Steigerung in 2017 zu erwarten

Insgesamt ist festzuhalten, dass die Konkretisierung der Prognosen seitens des Managements zwar eine leichte Rücknahme unserer Ergebnisschätzungen nach sich ziehen, jedoch an unserer positiven Grundeinschätzung zur FinTech Group AG keine Änderung bedeuten. Vielmehr ist weiterhin von kontinuierlichen Ergebnissteigerungen zu rechnen, bei einer hohen Rentabilität.

Auf EPS-Ebene wird sich das Wachstum in 2017 noch deutlicher zeigen. Durch den Wegfall der Aufwendungen aus dem aufgegebenen Geschäft der Aktionärsbank rechnen wir in 2017 mit einem merklichen EPS-Anstieg um 75% auf 1,00 €. Auch für 2018 rechnen wir mit einer weiteren Steigerung um rund 18% auf 1,18 €.

Hinsichtlich der Guidance der FinTech Group AG ist auch zu betonen, dass diese bewusst konservativ gestaltet wurde. So sind die kommunizierten Ziele für 2017 rein organisch erreichbar und enthalten keinerlei Effekte aus möglichen Akquisitionen oder aus

neuen Produkten, sowohl im B2B-Bereich (insb. flatex), als auch im B2C-Bereich. Insofern räumen wir gute Chancen ein, dass die FinTech Group die Prognosen übertreffen kann, insbesondere die Erwartungen 2017 betreffend.

Führende technologische Stellung neue Produkte als Ergebnistreiber

Indes sind die Rahmenbedingungen unverändert gut, so dass wir nach wie vor davon ausgehen, dass die FinTech Group AG eine positive Umsatzentwicklung vollziehen kann. Nach der Integration der Konzernunternehmen und dem Aufbau einer hochskalierbaren Bankenplattform kann das Unternehmen nunmehr unter Ausnutzung der technologisch führenden Stellung am Markt beginnen, neue und profitable Geschäftsbereiche bzw. Produkte am Markt zu etablieren.

Hier konnte das Unternehmen bereits in 2016 deutliche Schritte vollziehen, wobei vor allem die Einführung des „flatex flex-Kredit“ sowie die Kooperation bei der Auflegung von strukturierten Produkten mit Morgan Stanley zu nennen ist. Der „flatex flex-Kredit“ wurde seit Einführung vor rund einem halben Jahr bereits in Höhe von rund 80 Mio. € von über 10.000 flatex-Kunden in Anspruch genommen. In 2017 soll das Kreditportfolio nochmals deutlich ausgebaut werden.

Mittelfristig dürfte sich zudem auch die jüngst vermeldete Kooperationen mit Rocket Internet positiv niederschlagen. Der Plan beider Unternehmen ist der Aufbau einer europäischen digitalen Bank, wobei beide Unternehmen ihre jeweilige Expertise zusammenführen. Die Potenziale aus der schlagkräftigen Kooperation sind unserer Einschätzung nach sehr hoch, in den aktuellen Prognosen jedoch noch nicht berücksichtigt.

Neben dem Ausbau des operativen Geschäfts ist auch der weitere Aufbau des Treasury Portfolios ein wesentliches Ertragssegment der kommenden Jahre. Die Kundeneinlagen in Höhe von rund 1 Mrd. € können so effizienter angelegt werden, als dies in der Vergangenheit vollzogen wurde. Anstelle von Zinsaufwendungen in siebenstelliger Höhe könnte daraus bereits in 2017 ein deutlicher Ertrag resultieren.

Hohes Upside-Potenzial der Aktie trotz leichter Prognoseanpassung

Insgesamt betrachtet, sehen wir die FinTech Group AG unverändert auf einem sehr guten Weg, die marktführende Position im Fintech-Segment in Deutschland weiter auszubauen. Die Grundlagen für ein nachhaltig profitables Wachstum sind unseres Erachtens gelegt und die Weichenstellungen entsprechend vollzogen. Die Konkretisierung der Schätzungen seitens des Managements hat zwar eine Anpassung unserer Prognosen zur Folge, jedoch ist die offene Unternehmenskommunikation gegenüber dem Kapitalmarkt sehr zu begrüßen. Zudem ist die Unternehmens-Guidance als konservativ zu erachten, so dass wir ein Übertreffen der Prognosen für 2017 als sehr realistisch erachten.

Angesichts der leicht reduzierten Prognosen passen wir auch das Kursziel von bislang 29,00 € auf 27,00 € an. Dies ändert jedoch nichts am deutlichen Upside-Potenzial der Aktie, das sich nunmehr auf fast 100% beläuft. Das Rating KAUFEN bleibt damit unverändert bestehen.

GuV (in Mio. €)	GJ 2016e (alt)	GJ 2016e (neu)	GJ 2017e (alt)	GJ 2017e (neu)	GJ 2018e (alt)	GJ 2018e (neu)
Umsatzerlöse	100,00	100,00	108,00	108,00	115,00	115,00
EBITDA (Marge)	33,00 (33,0%)	33,00 (33,0%)	38,00 (35,2%)	35,00 (32,4%)	45,00 (39,1%)	40,00 (34,8%)
EBIT (Marge)	28,00 (28,0%)	28,00 (28,0%)	32,50 (30,1%)	29,00 (26,8%)	39,00 (33,9%)	33,50 (29,1%)
Konzernjahresüberschuss*	15,81	9,55	25,61	16,82	27,90	19,80
EPS in €* ²	0,94	0,57	1,52	1,00	1,66	1,18

Quelle: GBC; *nach fortgeführten Aktivitäten und Minderheitenanteilen

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 andere 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 Wert 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, Aktienrückkäufen, 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 mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: 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), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

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