



## GBC Best of Fintech 2017



**Fintech weiter auf dem Vormarsch**

-

**Deutsche Fintechs mit guter Marktposition**

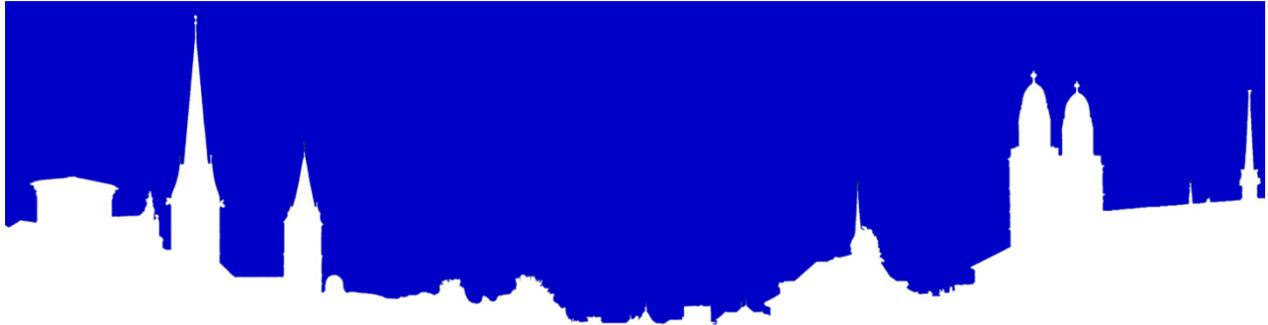
-

**Klare Wachstumschancen für die kommenden Jahre**

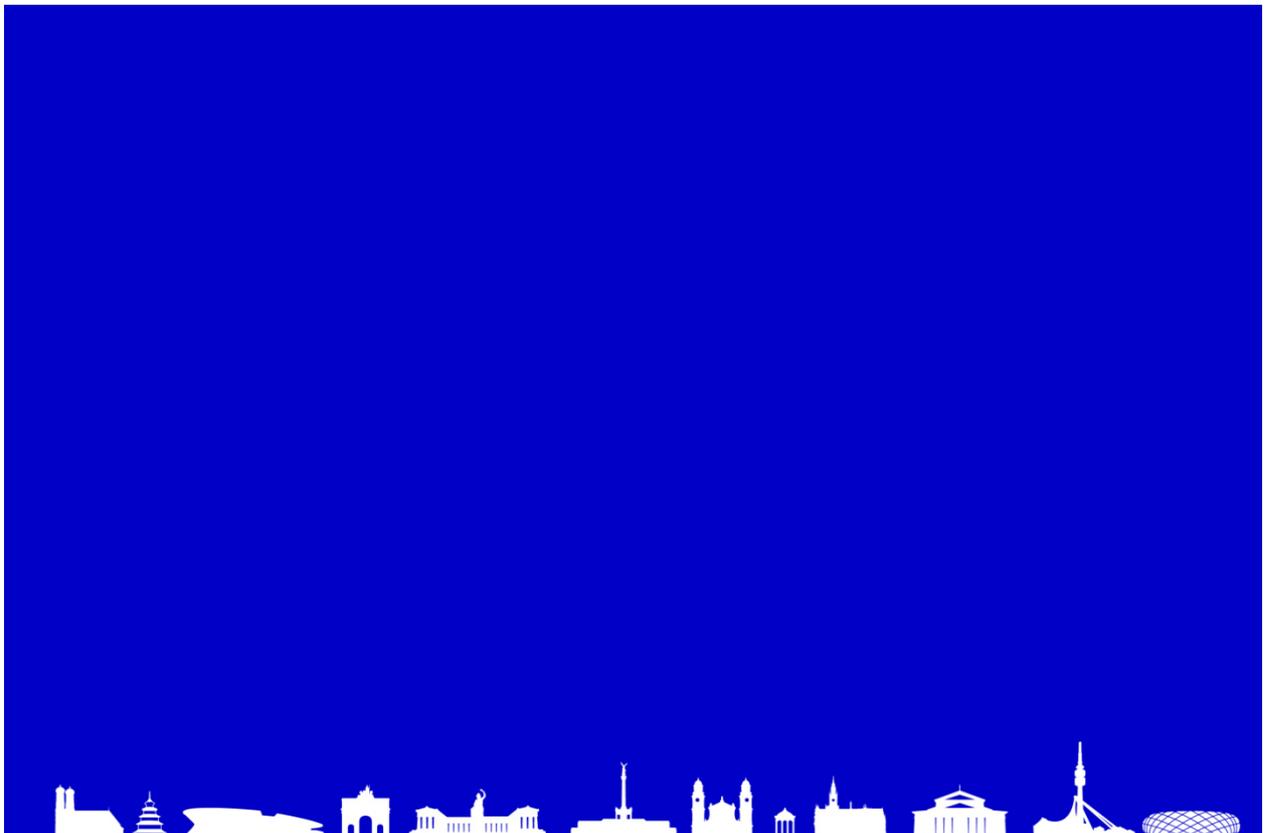
**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 24

# Konferenzkalender 2017



Datum	26./27. April 2017	6. September 2017	12./13. Dezember 2017
Konferenz	23. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	7. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	24. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	28	16	48
Ort	The Charles Hotel München	Park Hyatt Hotel Zürich	The Charles Hotel München



## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Vorwort zur GBC Best of Fintech 2017 .....</b>	<b>3</b>
<b>Der Fintech-Markt im Überblick.....</b>	<b>4</b>
<b>Die Unternehmen der GBC Best of Fintech im Überblick.....</b>	<b>9</b>
<b>B+S Bankssysteme AG.....</b>	<b>10</b>
<b>Ferratum OYJ.....</b>	<b>12</b>
<b>FinLab AG .....</b>	<b>14</b>
<b>Fintech Group AG.....</b>	<b>16</b>
<b>Hypoport AG .....</b>	<b>18</b>
<b>JDC Group AG .....</b>	<b>20</b>
<b>Wirecard AG.....</b>	<b>22</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>24</b>



## VORWORT ZUR GBC BEST OF FINTECH 2017

### **Fintech-Unternehmen in Deutschland bereits heute fest etabliert – Fortschreitende Digitalisierung birgt hohes Wachstumspotenzial**

Liebe Investoren,

seit einigen Jahren ist das Thema „Fintech“ in aller Munde und kann zweifelsohne als ein Trendthema bezeichnet werden. Jedoch ist Fintech inzwischen viel mehr als ein bloßer Trend. Vielmehr haben sich über die vergangenen Jahre hinweg zahlreiche Geschäftsmodelle etabliert und operieren darüber hinaus profitabel. Die Zeiten, dass es sich bei Fintechs lediglich um Start-up-Unternehmen handelt, sind lange vorbei.

Wenngleich der Großteil der Fintechs noch immer im angloamerikanischen Raum ansässig ist und auch Neugründungen zahlenmäßig in den USA und in Großbritannien überwiegen, hat sich auch in Deutschland inzwischen eine große Zahl an Fintech-Unternehmen etabliert.

Tatsächlich spielt sich der Großteil der Fintech-Bewegung im Venture Capital und Private Equity-Bereich ab, da die meisten Ideen und Geschäftsmodelle noch vergleichsweise jung sind. Und jeden Tag kommen neue Unternehmen in diesem Bereich hinzu. Aber die inzwischen etablierten Marktteilnehmer werden immer zahlreicher. Den börsennotierten Bereich betreffend, haben aber auch schon eine ganze Reihe von Unternehmen den Sprung auf das Parkett geschafft. In den USA gehören dabei z.B. große Player wie PayPal, Square oder Lending Club zu den Vorreitern der Fintech-Bewegung.

Die in Deutschland an der Börse notierten Fintech-Unternehmen haben wir in der vorliegenden Studie näher betrachtet. Das Spektrum der angebotenen unterschiedlichen Dienstleistungen ist dabei breit gefächert. Von Crowdfunding, über Online-Brokerage, bis hin zur Zahlungsabwicklung und Banking-Lösungen wird die gesamte Bandbreite bedient. Vor allem aber steht der technologische Bereich im Zentrum der Betrachtung. Das heißt, die Weiter- und Neuentwicklung von Technologien und Software, welche das Potenzial haben, die Digitalisierung im Finanzbereich weiter voranzutreiben und zu revolutionieren ist auch bei deutschen Unternehmen ein wesentlicher Faktor.

Wir sind der Auffassung, dass die in Deutschland an der Börse gelisteten Fintech-Unternehmen eine gute Marktposition für sich beanspruchen. Vor allem auf der Wachstumsseite wird bereits heute deutlich, welche Dynamik im Fintech-Markt vorhanden ist. Aber auch hinsichtlich der Rentabilität sind viele Unternehmen bereits auf einem hohen Niveau angelangt. Es ist davon auszugehen, dass sich daran auch in den kommenden Jahren zunächst nichts ändern wird. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die Fintech-Unternehmen den etablierten Unternehmen im Finanzdienstleistungsbereich auch in den kommenden Jahren weitere Marktanteile streitig machen werden. Mehr noch rechnen wir damit, dass weitere Geschäftsbereiche im Zuge der zunehmenden Digitalisierung „angegriffen“ werden. Potenzial ist also reichlich vorhanden, welches in den kommenden Jahren für starke Wachstumsraten sorgen sollte.

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

Felix Gode  
Stellv. Chefanalyst

## DER FINTECH-MARKT IM ÜBERBLICK

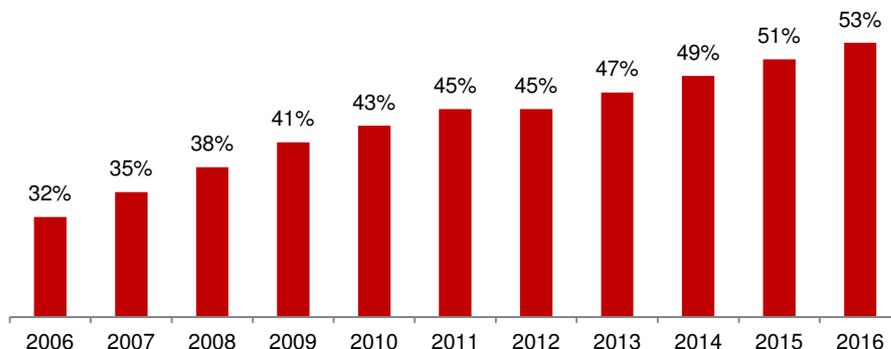
Als Fintech-Unternehmen bezeichnet man Unternehmen, die innovative Geschäftsmodelle und Technologien betreiben, um Finanzdienstleistungen zu ermöglichen, zu verbessern oder bestehende Bankgeschäfte zu ersetzen. Fintech steht somit für moderne Technologien, die den Finanzdienstleistungssektor deutlich verändert haben und ihn auch in Zukunft sehr stark prägen sollten.

### **Online- und Mobile-Banking**

Ein gutes Beispiel ist der Bereich Online- und Mobile-Banking, an welchem deutlich wird, wie dynamisch sich Fintech-Geschäftsmodelle entwickeln können. Des Weiteren zeigt der Bereich Online-Banking, wie etabliert Fintech bereits in der Gesellschaft ist. Das Online-Banking hat sich über die Jahre hinweg mehr und mehr in der Gesellschaft etabliert, trotz aller Sicherheitsbedenken im Zusammenhang mit der Nutzung. Waren früher nur die klassischen Bankdienstleistungen, wie bspw. Überweisungen über das Internet möglich, so stehen heute aufgrund neuer Bankgeschäftsmodelle zusätzliche Finanzdienstleistungen zur Verfügung. Als Beispiele können hier Mobile-Banking, Mobile-Payment, Online-Lending oder Kreditgeschäfte genannt werden.

Diese Ausweitung des (Online-)Finanzdienstleistungsangebots hat Bankgeschäfte für Kunden attraktiver gemacht und sich positiv auf die Online-Banking-Nutzeranzahl ausgewirkt. Von 2006 bis 2016 stieg die Nutzerzahl kontinuierlich an und per Ende 2016 nutzten bereits 53 % der Bevölkerung in Deutschland Online-Banking. Auch in den kommenden Jahren ist davon auszugehen, dass der Anteil weiter zunimmt.

### **Anteil der Online-Banking-Nutzer in Deutschland (in Mio.)**

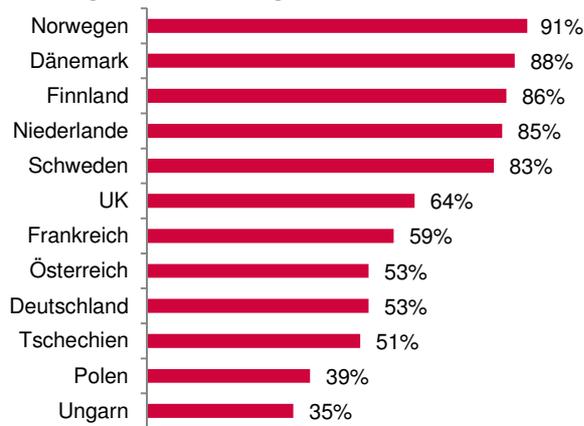


Quelle: GBC, Eurostat

Als ein weiterer Wachstumstreiber für das Online-Banking hat sich auch die Ausweitung der Nutzbarkeit auf mobilen Endgeräten (Mobile-Banking) gezeigt. Mit der Weiterentwicklung des Handys, hin zum Smartphone, hat dieser Bereich massiv an Bedeutung gewonnen und wird verstärkt von Kunden genutzt. Hier sollte sich für die Fintech-Branche in den kommenden Jahren ein weiteres enormes Wachstumspotenzial ergeben.

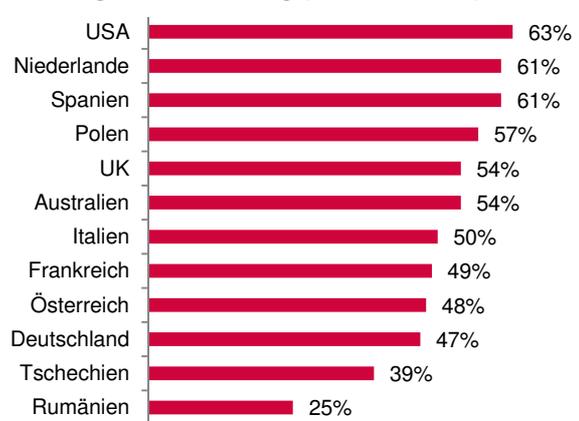
Im Online-Banking-Bereich sind vor allem skandinavische Länder führend. Die Nutzungsraten liegen hier über 80 %, wohingegen die osteuropäischen Länder die schwächsten Werte aufweisen. Deutschland liegt mit einer Nutzungsquote von 53 % im Mittelfeld. Nicht ganz so deutlich sind die Verteilungsunterschiede im Mobile-Banking. Die angelsächsischen Länder nehmen hier im Nutzungsverhalten eine führende Rolle ein. Deutschland ist mit einem Nutzungsanteil von bislang erst 47 % im Vergleich zur Spitzengruppe noch deutlich abgeschlagen und weist somit ein hohes Wachstumspotenzial auf. Sowohl im Bereich Mobile-Banking als auch Online-Banking haben einige Länder noch großes Aufholpotenzial.

**Nutzung Online-Banking in 2016**



Quelle: Eurostat

**Nutzung Mobile-Banking (Jan./Feb. 2015)**

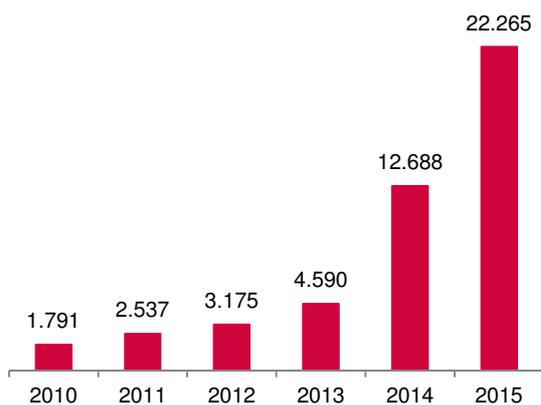


Quelle: ING DiBa

**Investitionsvolumina im Fintech-Markt**

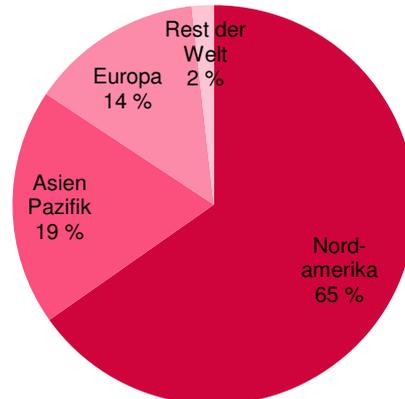
In den vergangenen Jahren sind die weltweiten Investitionen in Fintechs sehr stark angestiegen, von 2010 bis 2015 um 1.143 %. Alleine in USA wurden 2015 14.521 Mio. USD investiert. Der regionale Investitionsschwerpunkt der Investoren im Jahr 2015 lag vor allem auf Nordamerika, wie auch schon in der Vergangenheit. Rund 65 % der Fintech-Investitionen entfielen auf diese Region und lediglich rund 14 % auf Europa. Europaweit dominiert bei dem Investitionsvolumen Großbritannien (Investments 2015: 707 Mio. €), wohingegen Deutschland auf Rang zwei folgt (Investments 2015: 524 Mio. €).

**Globales Investitionsvolumen in Fintech (in Mio. USD)**



Quelle: GBC AG, Accenture, CB Insights

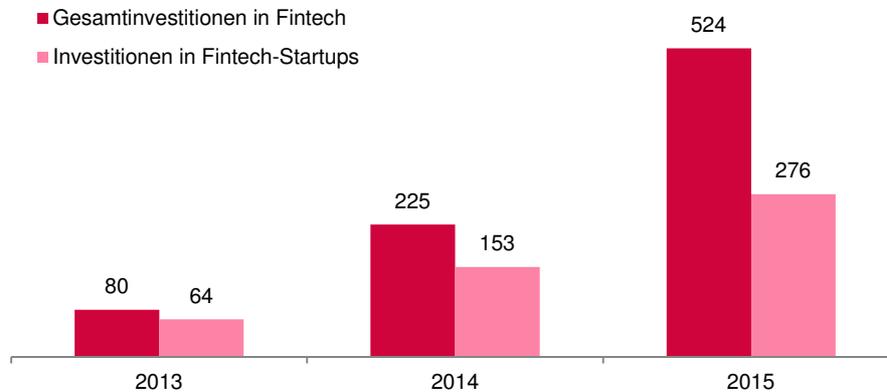
**Anteil der Investitionen in Fintech nach Ländern (2015)**



Ähnlich dynamisch wie auf globaler Ebene entwickelten sich auch die deutschen Fintech-Investitionen in den vergangenen Jahren. In 2015 wurden 524 Mio. € in deutsche Fintech-Unternehmen investiert. Das entspricht einer beinahe Versiebenfachung gegenüber dem Jahr 2013. Das Teilsegment Fintech-Startups hat ebenso deutliche Zuwächse erfahren, wenn auch nicht ganz so rasant. Von 2013 bis 2015 sind die Kapitalzuflüsse in diesem Teilsegment von 64 Mio. € auf 276 Mio. € angestiegen, was einer Steigerung um 331 % gleichkommt. Außerdem ist ein Trend dahingehend erkennbar, dass in der Vergangenheit zunehmend in bestehende Fintech-Unternehmen investiert wurde. Nachdem die letzten Jahre hauptsächlich in den nordamerikanischen Fintech-Markt investiert wur-

de, wird nun verstärkt in Europa und Deutschland investiert. Es findet somit eine regionale Verschiebung der Kapitalzuflüsse statt.

### Fintech-Investitionen in Deutschland (in Mio. €)

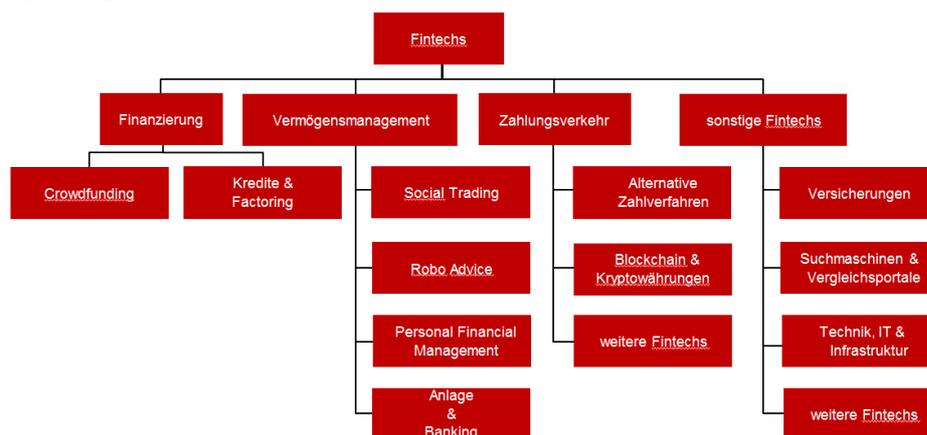


Quelle: GBC, EY Analysis & CB Insight, Barkow Consulting

### Die Entwicklung der verschiedenen Fintech-Segmente

Fintech-Unternehmen lassen sich grundsätzlich nach ihrem Geschäftsmodell in vier große Bereiche einteilen. In Anlehnung an die klassische Wertschöpfungskette einer Universalbank können Unternehmen der Fintech-Branche nach den Segmenten Finanzierung, Vermögensmanagement, Zahlungsverkehr und sonstige Fintechs unterschieden werden. Aufgrund des technologischen Fortschritts sind in den vergangenen Jahren immer neue Fintech-Geschäftsmodelle entstanden, was zu neuen Segmenten geführt hat, wie bspw. im Versicherungsbereich (Insurtech). In der vorliegenden Studie wird auf die Bereiche Finanzierung und Vermögensmanagement verstärkt eingegangen, da hier das Marktvolumen besonders hoch ist.

### Fintech-Bereiche



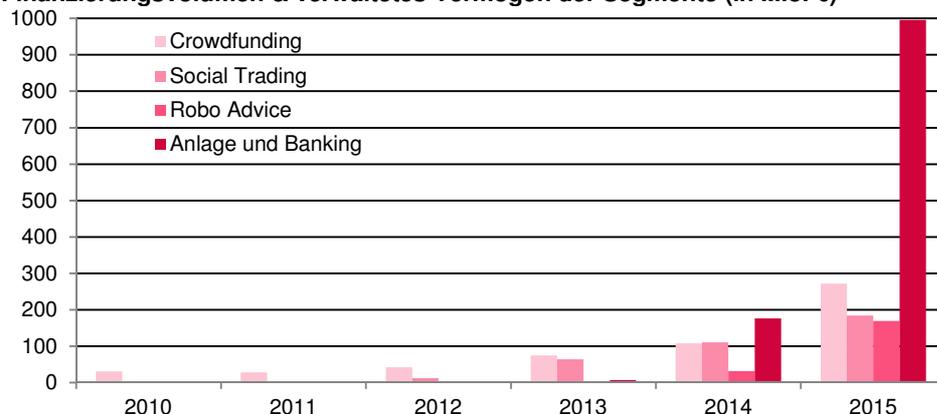
Quelle: GBC AG, Dorfleitner & Hornuf (FinTech-Markt in Deutschland, 2016)

Die hohen Investitionen im Fintech-Bereich unterstreichen die aktuelle Geschäftslage und die guten Aussichten der Branche. Das Finanzierungsvolumen und das verwaltete Vermögen im deutschen Fintech-Markt ist in der Vergangenheit deutlich gestiegen. Über die Jahre hinweg war Crowdfunding aufgrund seines Volumens der bedeutendste Fintech-Bereich und erreichte im Jahr 2015 einen neuen Höchstwert von rund 270 Mio. € an Finanzierungsvolumen. Die Bereiche Social Trading sowie Robo Advice haben ebenso

stark an Bedeutung zugenommen und ihr verwaltetes Vermögen betrug in 2015 jeweils ungefähr 175 Mio. €.

Das Segment Anlage und Banking hat in den vergangenen Jahren von allen Segmenten am stärksten zugelegt. In 2015 erreichte dieser Bereich ein Volumen von annähernd 1 Mrd. €, was im Vergleich zum Vorjahr eine beinahe Versechsfachung bedeutet. Dieser starke Anstieg liegt v.a. daran, dass die meisten Unternehmen dieses Teilbereiches noch sehr jung sind. Bei solchen Unternehmen aus der Fintech-Branche sind sehr starke Wachstumsraten nicht unüblich. Insgesamt ist zu beobachten, dass der deutsche Fintech-Markt in der Vergangenheit sehr stark angestiegen ist und sich zunehmend auf mehrere Segmente verteilt hat.

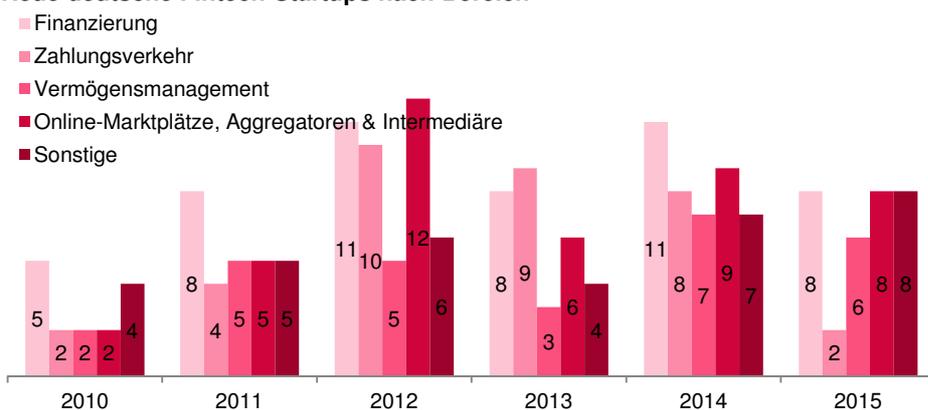
**Finanzierungsvolumen & verwaltetes Vermögen der Segmente (in Mio. €)**



Quelle: GBC AG, Dorfleitner & Hornuf (FinTech-Markt in Deutschland, 2016)

Parallel zum Aufwärtstrend im Geschäftsvolumen des deutschen Fintech-Marktes entwickelt sich auch die Anzahl der Fintech-Unternehmen. Die Gesamtzahl der neuen Fintech-Unternehmen ist in den Jahren 2010 bis 2012 kontinuierlich gestiegen. In den darauf folgenden Jahren ist die Anzahl der neu in den Markt eingetretenen Unternehmen gesunken, jedoch verharrt sie weiterhin auf hohem Niveau.

**Neue deutsche Fintech-Startups nach Bereich**



Quelle: GBC AG, EY Analysis 2016

Speziell das Segment Finanzierung dominierte über einen Großteil des Zeitraums von 2010 bis 2015. Diese Dominanz ist über die Jahre hinweg jedoch gesunken, da andere Segmente ebenso starken Zulauf erfahren haben. In 2015 bspw. haben die Bereiche Finanzierung, Online-Marktplätze und Sonstige acht neue Marktteilnehmer verbuchen können. Das Segment Vermögensmanagement ist mit sechs neu in den Markt eintretenden Unternehmen beinahe gleichauf. Der Trend im Fintech-Markt zu einer starken Kon-

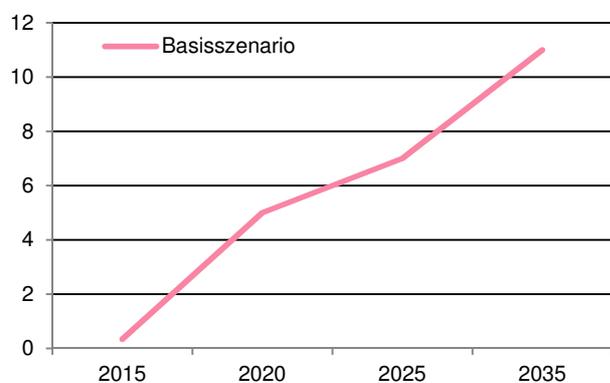
zentrierung auf mehrere Segmente spiegelt sich somit auch in den neu in den Markt eintretenden Unternehmen wider.

Nach einer aktuellen Studie von Dorfleitner & Hornuf ist der Ausblick für die Fintech-Branche sehr positiv. Die Studienautoren rechnen für die großen Fintech-Segmente Finanzierung (Crowdfunding) und Vermögensmanagement mit einem starken Wachstum. In beiden Bereichen sehen sie auf sehr langfristige Sicht ein Wachstumspotenzial im zweistelligen Milliardenbereich.

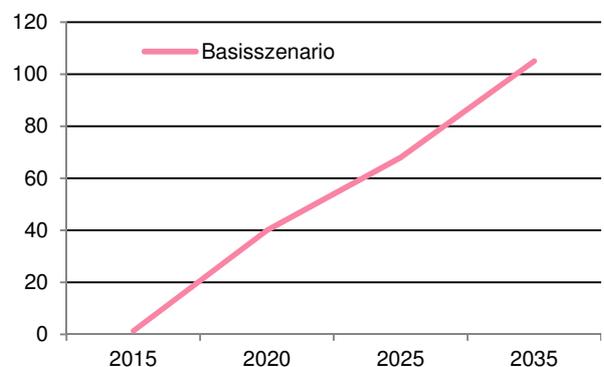
In dem Basisszenario für den Bereich Crowdfunding gehen die Studienautoren v.a. davon aus, dass verstärkt Crowdlending-Portale und sonstige Fintechs genutzt werden, die Kredite an Privatpersonen oder Unternehmen vermitteln. Sie erwarten, dass Unternehmen zunehmend auf Crowdlending-Kredite zurückgreifen, da sich klassische Bankkredite für viele Unternehmen aus regulatorischen Gründen verteuert haben. Zusätzlich rechnen sie mit einer verstärkten Nachfrage von institutionellen Investoren nach Crowdlending-Krediten als Anlagemöglichkeit. Dorfleitner & Hornuf erwarten in diesem Segment einen Anstieg des finanzierten Volumens auf bis zu 5 Mrd. € im Jahr 2020. Für die darauf folgenden Jahre 2025 und 2035 rechnen sie mit 7 Mrd. €, und 11 Mrd. €.

Im Basisszenario des Segments Social Trading, Robo Advice sowie Anlage und Banking rechnen die Experten v.a. mit einem Anstieg des Kundennutzens (Rendite), höherem Bekanntheitsgrad, und weiterhin niedrigen Zinsen auf Spareinlagen, sowie Festgeldern. Insgesamt erwarten die Studienautoren für diesen Bereich bis zu 40 Mrd. € in 2020 und 68 Mrd. € in 2025. Für das Jahr 2035 rechnen sie mit einer weiteren Zunahme des verwalteten Vermögens auf bis zu 105 Mrd. €.

**Prognose des Marktvolumens für Crowdfunding (Mrd. €)**



**Prognose des Marktvolumens für Social Trading, Robo Advice sowie Anlage und Banking (Mrd. €)**



Quelle: GBC AG, Dorfleitner & Hornuf (FinTech-Markt in Deutschland, 2016)

## Zusammenfassung

Der Fintech-Markt ist charakterisiert durch eine hohe Wachstumsdynamik. Ein Großteil der Fintech-Segmente bzw. Geschäftsmodelle haben sich über die vergangenen Jahre etabliert. Andererseits kommen durch technologische Veränderungen neue Fintech-Segmente hinzu. Der Fintech-Markt hat sich insgesamt auf mehrere Segmente verteilt und ist nicht mehr so stark wie in der Vergangenheit auf einzelne Segmente konzentriert. Die sich enorm entwickelte Fintech-Branche setzt die klassische Bankenwelt unter Druck. Sollten die traditionellen Banken auf technologischer Ebene nicht aufrüsten, dann drohen ihnen Marktanteilsverluste. Sollte ihnen jedoch ein guter technologischer Zugang gelingen, dann wären sogar Wettbewerbsvorteile möglich. Solch ein Zugang wäre bspw. durch Kooperationen oder durch Investitionen in bzw. mit Fintech-Unternehmen möglich. Wir gehen auch deshalb davon aus, dass die Fintech-Branche ihr starkes Wachstum fortsetzen wird.

## DIE UNTERNEHMEN DER GBC BEST OF FINTECH IM ÜBERBLICK

### 7 profitable Fintech-Geschäftsmodelle in der GBC-Selektion – Bewertungsniveaus lassen Spielraum für Aufwärtspotenzial

Die Bandbreite börsennotierter Unternehmen in Deutschland, die im Fintech-Bereich aktiv sind, hat sich in den vergangenen Jahren entsprechend den internationalen Entwicklungen in diesem Bereich erhöht. Damit werden Anlegern Möglichkeiten eröffnet, in verschiedene Fintech-Geschäftsmodelle zu investieren. Wir haben in unserer GBC Best of Fintech-Studie die aus unserer Sicht attraktivsten an der deutschen Börsenlandschaft notierten Unternehmen zusammengefasst und eine Einschätzung vorgenommen.

Die Bandbreite der Unternehmen ist dabei sehr groß. Das größte Unternehmen im Fintech-Bereich in Deutschland ist mit einer Marktkapitalisierung von 5,3 Mrd. € die auf elektronische Zahlungslösungen spezialisierte Wirecard AG. Das kleinste Unternehmen in unserer Selektion ist mit einer Marktkapitalisierung von rund 20 Mio. € die B+S Bankssysteme AG, ein Unternehmen das im Bereich von Softwarelösungen für Banken und Finanzmanagement aktiv ist.

Entgegengesetzt der Annahme, dass der Fintech-Markt gemeinhin als Branche in einem frühen Entwicklungsstadium betrachtet wird, zeigen die Unternehmen unserer Selektion, dass dies nicht per se der Fall ist. Wenngleich natürlich aufgrund des hohen Entwicklungspotenzials im Fintech-Bereich die Marktneueintritte unverändert hoch sind, weisen die Unternehmen unserer Selektion für das GJ 2016 unserer Einschätzung nach durchweg positive Ergebnisse auf. Damit zeigt sich ein durchaus fortgeschrittener Reifegrad.

Auch die Bewertungsniveaus der Unternehmen unserer Selektion schätzen wir als attraktiv ein. Dies ist vor allem vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Wachstumsdynamiken sehr hoch sind und voraussichtlich in den kommenden Jahren auch hoch bleiben werden. Allen Unternehmen rechnen wir zudem über die kommenden Jahre weiteres Potenzial zu, die Rentabilität zu steigern. Hinzu kommt, dass die Kursentwicklung einiger der Unternehmen in den vergangenen Monaten tendenziell seitwärts verlief. Dies eröffnet gute Einstiegsebenen.

Insgesamt betrachtet, sind die deutschen Fintech-Unternehmen unserer Selektion in einem fortgeschrittenen Reifestadium und nehmen bedeutende Positionen in ihren jeweiligen Segmenten ein. Diese Vorreiterstellungen sollten in den kommenden Jahren weiter manifestiert werden. Wir sind der Überzeugung, dass die Aktien aller Unternehmen der Selektion über die kommenden Jahre ein sehr gutes Aufwärtspotenzial bergen.

Unternehmen	ISIN	Kurs zum 17.03.2017	Kursziel	Rating
B+S Bankssysteme AG <sup>11</sup>	DE0001262152	3,31 €	4,50 €	Kaufen
Ferratum OYJ <sup>11</sup>	FI4000106299	19,50 €	22,90 €	Kaufen
FinLab AG <sup>ba,6a,11</sup>	DE0001218063	14,30 €	18,32 €	Kaufen
Fintech Group AG <sup>5a,6a,11</sup>	DE000FTG1111	14,88 €	27,00 €	Kaufen
Hypoport AG <sup>11</sup>	DE0005493365	89,32 €	110,00 €	Kaufen
JDC Group AG <sup>ba,11</sup>	DE000A0B9N37	5,93 €	8,40 €	Kaufen
Wirecard AG <sup>11</sup>	DE0007472060	49,61 €	55,10 €	Kaufen

Quelle: GBC AG; \*Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite I sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung)

**KAUFEN****Kursziel: 4,50**aktueller Kurs: 3,31  
17.3.2017 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0001262152

WKN: 126215

Börsenkürzel: DTD2

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 6,210Marketcap<sup>3</sup>: 20,56EnterpriseValue<sup>3</sup>: 27,03<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 19,8 %

Transparenzlevel:  
General StandardMarktsegment:  
Regulierter MarktRechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 30.6

Designated Sponsor:  
Dero Bank AG**Analysten:**Marcel Goldmann  
[goldmann@gbc-ag.de](mailto:goldmann@gbc-ag.de)Felix Gode, CFA  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 25**B+S Bankssysteme AG <sup>\*11</sup>****Unternehmensprofil**

Branche: Software

Fokus: Finanzmanagement Software,  
Zahlungsverkehr

Mitarbeiter: 66 Stand: 31.12.2016

Gründung: 1982

Firmensitz: München

Vorstand: Wilhelm Berger, Peter Bauch, Heinz  
Widmer, Herbert Kofler

Die B+S Bankssysteme AG bietet ihren Kunden sowohl für die klassischen Bankprozesse als auch für modernes Electronic und Mobile Banking die passenden Softwarelösungen. Am Standort in Salzburg befindet sich das Kompetenzzentrum für die Bereiche Zahlungsverkehr, Risikomanagement, Währungsmanagement sowie Treasury und Trading. Bei der Konzernmutter in München werden die Lösungen für die Bereiche Electronic Banking und Payment entwickelt. Die Produkte können von den Kunden entweder als Lizenzsoftware erworben oder im Rahmen eines Outsourcings genutzt werden. Zu den Kunden von B+S Bankssysteme zählen neben Sparkassen und Raiffeisenbanken auch namhafte Privatbanken, Onlinebanken und große Industrieunternehmen mit eigener Corporate Finance Abteilung. Seit einigen Jahren werden die Softwarelösungen zudem verstärkt von sogenannten FinTechs nachgefragt, denen B+S beispielsweise mit einer eigenen Plattform die Anbindung an die nationale und internationale Finanzwelt ermöglicht. Die meisten Kunden sind in der D-A-CH-Region ansässig.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.6.2015	30.6.2016	30.6.2017e	30.6.2018e
Umsatz	7,81	8,21	10,30	10,82
EBITDA	1,66	1,35	2,92	3,06
EBIT	1,10	0,76	2,32	2,45
Jahresüberschuss	0,85	0,59	2,00	2,21

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,14	0,09	0,32	0,36
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	3,46	3,29	2,62	2,50
EV/EBITDA	16,33	20,02	9,26	8,83
EV/EBIT	24,51	35,57	11,65	11,03
KGV	24,30	0,00	0,00	0,00
KBV		1,83		

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**15.05.2017: 9 Monatsbericht 2016/2017  
29.09.2017: Geschäftsbericht 2016/2017**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## **B+S BANKSYSTEME AG**

### ***Geschäftsentwicklung***

Im abgelaufenen GJ 2015/2016 konnte die B+S Banksysteme AG (B+S) die Umsatzerlöse auf 8,20 Mio. € (Vj.: 7,81 Mio. €) steigern. Dabei trugen alle Produktbereiche zum Wachstum bei. Zudem ist zu betonen, dass B+S zu zwei Dritteln Umsatzanteil einen sehr hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen aus Wartung und ASP (Application Service Providing) aufweist, was dem Geschäftsmodell insgesamt eine hohe Stabilität verleiht. Unter dem Strich wurde ein Betriebsergebnis von 0,75 Mio. € (Vj.: 1,10 Mio. €) erzielt. Der im Vergleich zum Vorjahr niedrigere Wert resultiert aus einer Investitionsoffensive, welche sich mit ca. 0,35 Mio. € auswirkte. Dabei wurde speziell im Bereich Infrastruktur (neue Rechenzentren) und in Personalaufstockung (Verstärkung des Entwicklerteams) investiert. Das Softwareunternehmen möchte sich damit noch besser für die sich bietenden Chancen im Fintech-Markt rüsten.

Im ersten Halbjahr des laufenden GJ 2016/2017 hat das Unternehmen den Umsatz auf 4,40 Mio. € (VJ: 3,80 Mio. €) und das Betriebsergebnis auf 0,85 Mio. € (VJ: 0,40 Mio. €) steigern können. Damit wurde nicht nur der Vorjahreswert, sondern auch der Wert des gesamten Vorjahres deutlich übertroffen. Erste Erfolge der im Vorjahr getätigten Investitionen haben sich damit bereits in den Geschäftszahlen niedergeschlagen. Besonders die Bereiche Treasury & Trading und Zahlungsverkehr haben zu diesem positiven Ergebnis beigetragen. Aber auch bei den weiteren Produktbereichen konnte das Unternehmen zulegen. Wir gehen davon aus, dass sich der positive Trend auch im zweiten Halbjahr fortsetzt.

### ***Ausblick***

Das Softwarehaus hat in der Vergangenheit die Basis gelegt, um vom sehr aussichtsreichen Fintech-Markt profitieren zu können. Insbesondere die Bereiche Fintech-Anwendungen und Mobile-Banking sollten bei den Kunden punkten. Nachdem erste positive Effekte aus den getätigten Fintech-Investitionen eingefahren wurden, sollte die Gesellschaft diesen profitablen Wachstumskurs auch in den kommenden Jahren fortsetzen. Darüber hinaus sollte sich auch die Weiterentwicklung der traditionellen Geschäftsfelder, wie bspw. Zahlungsverkehr und Treasury-Trading, als ein lukratives Zukunftsgeschäft herausstellen. Des Weiteren ergeben sich auf der Ergebnisseite zusätzliche Chancen aus der abnehmenden Verschuldung, da die Zinsbelastung sinkt.

Nachdem auf Basis der guten Halbjahreszahlen die Prognosen für das GJ 2016/17 bestätigt wurden, gehen wir für das laufende Geschäftsjahr von einem Umsatz in Höhe von 10,30 Mio. € und einem EBIT von 2,32 Mio. € aus. Für das darauf folgende Geschäftsjahr rechnen wir mit einer weiteren Zunahme beim Umsatz auf 10,82 Mio. € und einem EBIT von 2,45 Mio. €.

### ***Bewertung***

Die B+S Banksysteme AG ist aus unserer Sicht mit aktuell rund 21 Mio. € Marktkapitalisierung günstig bewertet. Dem Unternehmen ist es gelungen, die EBIT-Marge von ehemals 15% auf aktuell 20% auszubauen und verfügt über eine sehr gute Marktposition. In Deutschland bspw. ist B+S im Bereich Electronic Banking der Marktführer. Aber auch die große Bestandskundenbasis stellt einen signifikanten Wert dar, der für kontinuierlich wiederkehrende Erlöse sorgt. Viele Kunden werden von dem Softwarehaus seit vielen Jahren betreut und haben eine enge Bindung zum Unternehmen. Unter Berücksichtigung aller Faktoren sehen wir einen fairen Wert je Aktie von 4,50 €. Damit wird die Aktie mit einem Kauf-Rating eingestuft.

**KAUFEN****Kursziel: 22,90**

aktueller Kurs: 19,50  
17.03.2017 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: FI4000106299

WKN: A1W9NS

Börsenkürzel: FRU

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 21,724

Marketcap<sup>3</sup>: 423,62  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 501,62  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 55,7 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

**Analysten:**

Cosmin Filker  
[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

Marcel Goldmann  
[goldmann@gbc-ag.de](mailto:goldmann@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 25

**Ferratum Oyj <sup>\*11</sup>****Unternehmensprofil**

Branche: Finanz

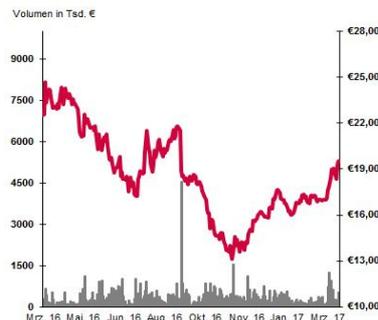
Fokus: Konsumentenkredite, Einlageprodukte

Mitarbeiter: 608 Stand: 30.6.2016

Gründung: 2005

Firmensitz: Helsinki

Vorstand: Jorma Jokela (CEO), Lea Liigus  
(Head of Legal & Compliance)



Ferratum Oyj mit Sitz in Helsinki, Finnland, ist Pionier im Bereich der Finanztechnologie. Als internationaler Anbieter von mobilen Konsumentenkrediten und Kleinkrediten für Unternehmen hat Ferratum seine Aktivitäten seit 2005 auf 23 Länder ausgeweitet. Ferratum hat 1,2 Millionen aktive und ehemalige Kunden, denen in der Vergangenheit ein oder mehrere Kredite gewährt wurden. Ferratum bietet leicht zugängliche und transparente Kredite, die über das Internet oder mobile Endgeräte beantragt werden können. Die Kreditbewilligung erfolgt dabei in der Regel innerhalb von Minuten anhand einer Reihe von Prüfungen des finanziellen Status und des Profils. Die EU-Banklizenz ist ein wichtiger Meilenstein für die weitere Marktexpansion: Ferratum Bank Plc, eine der Tochtergesellschaften von Ferratum Oyj, ist ein lizensiertes Kreditinstitut mit einer Banklizenz in Malta, die über das grenzübergreifende Angebot von Dienstleistungen in allen anderen EU-Mitgliedstaaten verwendet werden kann.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016*	31.12.2017e
Umsatz	70,51	111,01	154,13	212,00
EBITDA	11,24	17,79	-	33,84
EBIT	10,61	16,48	21,14	32,04
Jahresüberschuss	5,62	10,93	12,96	23,09

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	0,26	0,50	0,60	1,06
Dividende je Aktie	0,05	0,10	0,12	0,21
<i>*gemäß vorläufigen Zahlen</i>				

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	7,11	4,52	3,25	2,37
EV/EBITDA	44,63	28,20	-	14,82
EV/EBIT	47,28	30,44	23,73	15,66
KGV	75,38	38,76	32,68	18,35
KBV		5,09		

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

30.03.2017: Geschäftsbericht 2016  
04.05.2017: Hauptversammlung  
11.05.2017: Veröffentlichung Q1-Bericht  
17.08.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht  
16.11.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## FERRATUM OYJ

### **Geschäftsentwicklung**

Die Ferratum-Gruppe bietet in erster Linie unbesicherte Kleinkredite an Privatpersonen und Kleinunternehmen über mobile Internetplattformen an. Die Gesellschaft kombiniert also die typischen Fintech-Komponenten der klassischen Finanzdienstleistungen mit neuen Technologien. Derzeit ist die Gesellschaft in 23 Ländern aktiv, mit bisher mehr als 1,2 Mio. € betreuten Kunden.

Die Nachfrage nach Ferratum-Produkten ist groß. In den vergangenen Geschäftsjahren konnten im Zuge einer sukzessiv ausgeweiteten Kreditvergabe die Umsatzerlöse deutlich angehoben werden. Zwischen 2013 und 2016 wurden dabei die Umsätze gemäß vorläufigen Zahlen von 58,2 Mio. € auf 154,1 Mio. € mehr als verdoppelt. Einer der wichtigsten Aspekte bei der mobilen und schnellen Kreditvergabe ist das auf Basis von Big Data aufbauende Scoringverfahren, wodurch die Kreditkosten sowie das Ausfallrisiko bestimmt werden. Durch Verbesserungen beim Risiko-Controlling wurde insgesamt die Qualität des Kreditportfolios und damit gemäß vorläufigen Zahlen auch die Quote der Wertberichtigungen auf 25,4 % (GJ 2015: 31,5 %) deutlich verbessert. Dieser hohe Wert ist durchaus üblich beim Geschäft mit Mikrokrediten. Insgesamt weist die Ferratum-Gruppe mit einer EBIT-Marge in Höhe von 13,7 % eine gute Rentabilität auf. Auch der operative Cashflow in Höhe von 23,7 Mio. € kann sich sehen lassen.

### **Ausblick**

Für 2017 rechnen wir mit einer Fortsetzung der Umsatzdynamik und damit einem Anstieg der Umsätze auf 212,00 Mio. € sowie einer weiteren Verbesserung der EBIT-Marge auf 15,1 % (EBIT: 32,0 Mio. €). Die Ausweitung der Umsätze basiert insbesondere auf der geplanten weiteren regionalen Ausweitung der Geschäftstätigkeit und damit verbunden der Erschließung einer breiteren Kundenbasis. Künftig sollen dabei keine eigenen Landesgesellschaften mehr gegründet werden, sondern, es soll im Rahmen von Partnerschaftsmodellen oder Joint Ventures eine schnellerer Markteintritt umgesetzt werden.

Die finanzielle Ausstattung ist eines der kritischen sowie limitierenden Faktoren bei der Vergabe von Krediten. Hier steht das seit 2016 angelaufene Einlagengeschäft als wichtiger neuer Finanzierungsbaustein im Vordergrund. Seit Beginn des Jahres 2016 bietet die Ferratum-Gruppe kurzfristige Spareinlagenprodukte in Deutschland und Norwegen an. Bis zum 31.12.2016 konnten damit bereits Kundeneinlagen in Höhe von über 100 Mio. € (31.12.15: 3,0 Mio. €) eingeworben werden, wodurch sich eine deutlich vergrößerte Basis für die Ausweitung des Kreditgeschäftes ergibt. Da die Kundeneinlagen mit einem Zinssatz von 0,75 - 0,85 % verzinst werden, handelt es sich hier um eine sehr kostengünstige Refinanzierungsform. Gegenüber dem Vorjahr reduzierten sich die Fremdkapitalkosten demnach deutlich auf 5,3 % (31.12.15: 8,0 %).

### **Fazit und Bewertung**

Basierend auf unseren Prognosen haben wir einen fairen Wert von 22,90 € je Aktie ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau in Höhe von 19,50 € ergibt sich ein Kurspotenzial in Höhe von ca. 18 % und somit vergeben wir das Rating KAUFEN. Nachdem der Aktienkurs im vergangenen Kalenderjahr sich nahezu halbiert hatte, wird die Ferratum derzeit mit einem niedrigen 2017er KGV in Höhe von ca. 18,4 bewertet.

**KAUFEN****Kursziel: 18,32**

aktueller Kurs: 14,30

17.03.2017 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0001218063

WKN: 121806

Börsenkürzel: A7A

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,539Marketcap<sup>3</sup>: 64,91<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 20,0 %

Transparenzlevel:

Scale

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

**Analysten:**

Felix Gode, CFA

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Cosmin Filker

[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 25

**FinLab AG** <sup>\*5a,6a,11</sup>**Unternehmensprofil**

Branche: Beteiligungen

Fokus: Fintech-Geschäftsmodelle

Mitarbeiter: 13 auf Inkubator-Ebene

Gründung: 2000

Firmensitz: Frankfurt am Main

Vorstand: Stefan Schütze, Juan Rodriguez, Kai Panitzki



Die FinLab AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit speziellem Fokus auf Fintech-Geschäftsmodellen. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt dabei auf der Entwicklung deutscher Fintech-Start-up-Unternehmen, welche das Potenzial besitzen, das Geschäftsmodell europaweit auszurollen. Dabei strebt das Unternehmen Mehrheitsbeteiligungen an und finanziert die Unternehmen auch über mehrere Finanzierungsrunden als Lead- oder Co-Investor. Der zweite Fokus der Gesellschaft liegt in der Beteiligung an aussichtsreichen Fintech-Unternehmen und der damit verbundenen Bereitstellung von Wagniskapital in Seed- oder Follow-on-Finanzierungsrunden. Dabei gibt es keine regionale Spezialisierung, sondern neben Deutschland kommen hier auch Beteiligungen in den USA in Frage. Nicht zuletzt hält sich die FinLab AG auch die Option offen, selektiv in Fonds und andere Inkubatoren zu investieren, die einen speziellen Fintech-Fokus aufweisen. Dabei ist insbesondere der regionale Fokus auf USA und Asien zu sehen, um die fortschrittliche Rolle dieser Märkte im Fintech-Bereich zu nutzen und eventuell interessante Co-Investment Möglichkeiten zu sondieren.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
Erträge gesamt	5,58	2,10	4,76	6,46
EBIT	-6,89	-4,31	0,49	4,02
Jahresergebnis	-8,97	-1,25	1,64	6,54
Operativer Cashflow	-2,70	-3,96	-0,06	2,62

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-1,98	-0,27	0,36	1,44
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
Finanzanlagen in Mio. €	30,15	30,68	41,64	54,16
Eigenkapital (IFRS) in Mio. €	29,91	28,98	39,49	55,03
NAV je Aktie in €	6,59	6,38	8,70	12,12
Abschlag zum NAV	53,9%	55,4%	39,2%	15,2%
KGV	neg.	neg.	39,58	9,92

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

31.03.2017: Veröffentlichung GJ-Bericht

23.06.2017: Hauptversammlung

30.09.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

12.10.2016: RS / 18,32 / KAUFEN

6.10.2016: RS / 18,32 / KAUFEN

3.8.2016: RS / 18,32 / KAUFEN

3.8.2016: RG / 18,32 / KAUFEN

24.3.2016: RS / 16,70 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## FINLAB AG

### **Geschäftsentwicklung**

Die FinLab AG konnte im GJ 2016 maßgebliche Fortschritte bei allen ihren Fintech-Beteiligungen erreichen. So wurden weitere Finanzierungsrunden bei Deposit Solutions, nextmarkets und Kapilendo durchgeführt, welche nicht nur das zukünftige Wachstum unterstützen werden, sondern zudem zu Bewertungsniveaus durchgeführt wurden, welche deutlich über den bisherigen Bewertungsansätzen lagen. Allen voran ist dabei Deposit Solutions zu nennen. Bei der auf die Vermittlung von Tages- und Festgeldanlagen spezialisierten Plattform wurde im Juli 2016 eine Kapitalerhöhung zu einer Bewertung von über 100 Mio. € durchgeführt. Unter anderem hat sich auch Star-Investor Peter Thiel an der Kapitalrunde beteiligt. Die hohe Bewertung der Beteiligung ist durch den starken Erfolg des Unternehmens begründet. So hat Deposit Solutions Ende des Jahres 2016 die Volumenschwelle beim vermittelten Kapital von 1 Mrd. € überschritten. Damit hat das Unternehmen in nur 13 Monaten einen außerordentlichen Erfolg verzeichnet, der seinesgleichen in der Fintech-Szene sucht.

In den zuletzt veröffentlichten vorläufigen Zahlen für das GJ 2016 spiegelte sich diese erfolgreiche Entwicklung der Beteiligungen wider. Demnach konnte die Gesellschaft im Jahr 2016 auf IFRS-Basis ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 14,0 Mio. € erzielen und damit gegenüber dem Vorjahreswert von 6,5 Mio. € eine maßgebliche Steigerung vorweisen. Diese klare Verbesserung dürfte insbesondere aufgrund der beschriebenen, erfolgreichen Finanzierungsrunden erreicht worden sein.

### **Ausblick**

Allein Deposit Solutions weist ein hohes Wachstumspotenzial auf. Der Markt für Geld- und Spareinlagen macht rund ein Drittel aller Finanzanlagen in Europa aus. Dementsprechend steckt in diesem Markt ein riesiges Potenzial, das gehoben werden kann. Aber auch den Beteiligungen nextmarkets und Kapilendo rechnen wir für 2017 ein gutes Potenzial zu. Während Kapilendo bereits als einer der führenden Anbieter im Bereich Crowd-Lending positioniert ist, erwarten wir auch bei nextmarkets, dass in 2017 große Schritte nach vorne bei der Entwicklung des Geschäftsmodells stattfinden.

Darüber hinaus ist FinLab stetig auf der Suche nach neuen attraktiven Beteiligungen. So wurde erst in 2016 ein Anteil an der AUTHADA eingegangen, ein Unternehmen im Bereich Kundenidentifikation per Smartphone. Zudem wird die bestehende Produktpalette durch eigene Entwicklungen erweitert. So startete die Investment Advisor-Tochter der FinLab AG, Patriarch, mit „truevest“ erst jüngst einen Robo-Advisor über welche Anleger einen kostengünstigen Zugang zur Online-Vermögensverwaltung erhalten.

### **Fazit und Bewertung**

Mit einer derzeitigen Börsenkapitalisierung von rund 60 Mio. € ist die FinLab AG in unseren Augen attraktiv bewertet. Wir sind überzeugt, dass die Summe der Werte aller Beteiligungen um ein Vielfaches über der derzeitigen Bewertung liegt. Allein der zum 31.08.2016 ausgewiesene NAV lag mit 14,83 € über dem derzeitigen Börsenkurs. Wir gehen davon aus, dass der NAV im weiteren Verlauf des Jahres 2016 und in den ersten Monaten 2017 nochmals zugelegt hat. Zudem zeichnet sich das Geschäftsmodell der FinLab AG durch die auf dem deutschen Markt einzigartige Kombination des klassischen Finanzdienstleistungsgeschäfts sowie des Fintech-Portfolios. Diese Verbindung erlaubt es dem Unternehmen, stabile Cashflows zu generieren und profitabel zu agieren. Wir rechnen der FinLab AG unverändert einen fairen Wert in Höhe von 18,32 € bei und bekräftigen das Rating KAUFEN.

**KAUFEN****Kursziel: 27,00**

aktueller Kurs: 14,88

17.03.2017 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005249601

WKN: 524960

Börsenkürzel: FLA

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 16,811Marketcap<sup>3</sup>: 250,15<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 42,2 %

Transparenzlevel:

Scale

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

M.M. Warburg&amp;CO

ICF Kursmakler AG

**Analysten:**

Felix Gode, CFA

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Cosmin Filker

[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 25

**FinTech Group AG** <sup>\*5a,6a,11</sup>**Unternehmensprofil**

Branche: Finanz

Fokus: Fintech, Bankdienstleistungen

Mitarbeiter: 467 Stand: 30.6.2016

Gründung: 1999

Firmensitz: Frankfurt / Main

Vorstand: Frank Niehage



Die FinTech Group AG ist mit ihrer Tochter flatex seit Jahren einer der Markt- und Innovationsführer im deutschen Online-Brokerage-Markt und damit eines der ersten Fintech-Unternehmen in Deutschland überhaupt. 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 bzw. AG besitzt die Erlaubnis zum Erbringen von Bankdienstleistungen (sogenannte „Vollbank“) und ist zudem Mitglied im Bundesverband deutscher Banken e.V. sowie teilnehmendes Institut am Einlagensicherungsfonds. Seit mehr als 20 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.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	75,19	100,00	108,00	115,00
EBITDA	19,74	33,00	35,00	40,00
EBIT	17,24	28,00	29,00	33,50
Jahresüberschuss	14,01	9,55	16,82	19,80

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie*	0,88	0,57	1,00	1,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

\*aus fortgeführten Bereichen

**Kennzahlen**

Eigenkapital	85,86	95,41	112,23	132,03
Eigenkapitalrendite	16,3%	10,0%	15,4%	15,5%
KUV	3,33	2,50	2,32	2,18
KGV	17,85	26,19	14,87	12,63

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

April 2017: Veröffentlichung GJ-Bericht

Juni 2017: Hauptversammlung

Sep. 2017: Veröffentlichung HJ-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

1.3.2017: RS / 27,00 / KAUFEN

14.12.2016: RS / 27,00 / KAUFEN

20.10.2016: RS / 29,00 / KAUFEN

10.10.2016: RS / 29,00 / KAUFEN

5.10.2016: RS / 29,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## FINTECH GROUP AG

### **Geschäftsentwicklung**

Nachdem die Fintech Group AG in den vergangenen zwei Jahren eine grundlegende Neuausrichtung des Geschäftsmodells vollzogen und harte Restrukturierungsmaßnahmen umgesetzt hat, konnte das Unternehmen im GJ 2016 den Blick gezielt nach vorne richten. Vielmehr ist die Fintech Group inzwischen als einer der führenden Anbieter für Technologien im Finanzsektor positioniert und bietet dabei Services für private, als auch institutionelle, Kunden an. Zum HJ 2016 wurde mit 48,35 Mio. € ein gegenüber dem Vorjahr rund 40% höherer Umsatz ausgewiesen. Die Ergebnisentwicklung blieb zum Halbjahr noch etwas hinter der Umsatzentwicklung zurück, mit einem leicht rückläufigen EBITDA in Höhe von 13,78 Mio. €. Jedoch ist dabei zu berücksichtigen, dass das EBITDA des Vorjahres durch einen signifikanten Einmalertrag aus der Auslizenzierung des CFD-Geschäfts geprägt war. Bereinigt um diesen Effekt war knapp eine Verdopplung des EBITDA zu verzeichnen. Zudem zeigt auch die EBITDA-Marge in Höhe von 28,5% wie profitabel die Fintech-Group inzwischen arbeitet.

### **Ausblick**

Ein wesentlicher Grundpfeiler des Wachstums der Fintech-Group ist der Ausbau des Privatkundengeschäfts über den Online-Broker flatex. In 2016 konnte ein Zuwachs der Kundenbasis um 17% auf rund 200.000 Kunden erreicht werden. Hierbei spielte auch die Expansion nach Österreich eine Rolle. Aber auch in 2017 plant das Unternehmen einen weiteren Zuwachs um 15%. Damit einhergehend erwartet das Unternehmen zudem eine Steigerung der Transaktionszahlen in ähnlichen prozentualen Größenordnungen. Aber auch im B2B-Bereich plant die Fintech-Group weiter zu wachsen. So konnte z.B. das betreute Kundenvolumen in 2016 durch eine Kooperation mit Equatex, einem Unternehmen das Dienstleistungen zur Verwaltung und Administration von Beteiligungs- und Vergütungsprogrammen anbietet, um rund 3 Mrd. € auf über 10 Mrd. € ausgeweitet werden und soll im Jahresverlauf 2017 auf sogar 12 Mrd. € gesteigert werden. Dies sollte sich entsprechend bei den Transaktionszahlen bemerkbar machen und zu weiteren Verbesserungen führen.

Nicht zuletzt hat die Fintech Group AG in 2016 damit begonnen, die hohen Kundeneinlagen, die rund 1 Mrd. € betragen, besser zu nutzen und ein diversifiziertes Treasury und Kredit-Portfolio aufzubauen. Mit zunehmender Ausweitung sollten diese Maßnahmen signifikante Ergebniseffekte haben. In unseren Schätzungen haben wir indes eine konservative Planung unterlegt, mit leichten Umsatz- und Ertragszuwächsen über die kommenden Jahre. Jedoch hat das Unternehmen in den verschiedensten Bereichen Wachstumsopportunitäten, die sich in den kommenden Jahren zusätzlich materialisieren könnten. Diese sind in unseren Prognosen noch nicht berücksichtigt und bieten entsprechendes Upside-Potenzial. Auch die Verschlankeung der Konzernstruktur, welche im Jahr 2017 umgesetzt wird, sollte in den kommenden Jahren zu einer weiteren Verbesserung der Rentabilität beitragen.

### **Fazit und Bewertung**

Die Fintech-Group gehört zu den führenden Unternehmen im Fintech-Bereich in Deutschland und Europa und hat in den vergangenen Quartalen erfolgreich die Grundlagen für eine weitere nachhaltige profitable Entwicklung gelegt. Auf Basis unserer Schätzungen ist die Aktie derzeit mit einem 2018er KGV von rund 12 bewertet, was wir angesichts der guten Positionierung des Unternehmens und der guten Wachstumsaussichten auf Umsatz- und Ertragssebene als zu niedrig erachten. Unser Kursziel beträgt 27,00 €, womit wir das Rating KAUFEN bestätigen.

**KAUFEN****Kursziel: 110,00**aktueller Kurs: 89,32  
17.03.2017 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005493365

WKN: 549336

Börsenkürzel: HYQ

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 6,195Marketcap<sup>3</sup>: 553,34EnterpriseValue<sup>3</sup>: 540,11<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 47,2 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

Oddo

**Analysten:**

Felix Gode, CFA

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Marcel Goldmann

[goldmann@gbc-ag.de](mailto:goldmann@gbc-ag.de)\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 25**Hypoport AG <sup>\*11</sup>****Unternehmensprofil**

Branche: Finanz

Fokus: technologiebasierte  
Finanzdienstleistungen

Mitarbeiter: 682 Stand: 30.9.2016

Gründung: 2001

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Ronald Slabke, Stephan Gawarecki,  
Hans Peter Trampe

Der Hypoport-Konzern ist ein technologiebasierter Finanzdienstleister. Der Konzern besteht aus Tochterunternehmen, gruppiert in die drei voneinander profitierenden Geschäftsbereiche Finanzdienstleister, Privatkunden und Institutionelle Kunden. Alle drei Bereiche befassen sich mit dem Vertrieb von Finanzdienstleistungen, ermöglicht oder unterstützt durch Technologie (Fintech). Im Geschäftsbereich Finanzdienstleister hat Hypoport seine Tochterunternehmen mit Geschäftsmodellen rund um die technologische Entwicklung und den Vertrieb von Transaktionsplattformen für Immobilienfinanzierungen, Ratenkrediten und Bausparen vereint. Der Geschäftsbereich Privatkunden umfasst die Hypoport-Tochtergesellschaften welche Finanzdienstleistungen für Verbraucher anbieten und die dafür erforderliche Technologie entwickeln. Der Geschäftsbereich Institutionelle Kunden unterstützt seine Kunden in Deutschland ganzheitlich mit kompetenter Beratung und maßgeschneiderten Konzepten im Finanzierungsmanagement, in der Portfoliosteuerung und zu gewerblichen Versicherungen.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	138,98	155,00	175,45	194,00
EBITDA	25,08	29,00	33,80	37,80
EBIT	19,26	23,00	27,50	31,50
Jahresüberschuss	15,87	18,00	22,00	25,00

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	2,61	2,91	3,55	4,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	3,89	3,48	3,08	2,78
EV/EBITDA	21,54	18,62	15,98	14,29
EV/EBIT	28,04	23,48	19,64	17,15
KGV	34,87	30,74	25,15	22,13
KBV	8,67			

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

13.03.2017: Vorläufiges Ergebnis 2016  
27.03.2017: Veröffentlichung GJ-Bericht  
04.05.2017: Veröffentlichung Q1-Bericht  
05.05.2017: Hauptversammlung  
07.08.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht  
30.10.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## HYPOPORT AG

### **Geschäftsentwicklung**

In den vergangenen Jahren konnte die Hypoport AG einen beachtlichen Wachstumstrend aufweisen. Zwischen den Jahren 2007 und 2016 konnte das Unternehmen die Umsatzerlöse von 40,7 Mio. € auf 155 Mio. € steigern, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 16,0% entspricht. Allein im GJ 2016 betrug der Umsatzzuwachs 11,5%. In einer ähnlichen Größenordnung konnte auch das EBIT verbessert werden. Nachdem in 2007 noch 6,2 Mio. € erwirtschaftet wurden, waren es in 2016 bereits 23 Mio. €. Der durchschnittliche Zuwachs pro Jahr lag entsprechend bei 15,7%. Die EBIT-Marge berechnet das Unternehmen auf den Rohertrag, welcher die Umsatzerlöse geschmälert um Vertriebskosten (Provisionen, Leadkosten) umfasst. Hier konnte das Unternehmen eine Steigerung von 19,3% in 2007 auf 28,4% nach 9 Monaten 2016 erreichen. Dies zeigt, wie stark skalierbar das Geschäftsmodell der Hypoport ist.

Die starke Entwicklung der Hypoport über die vergangenen Jahre hinweg zeigt, dass das Unternehmen in einem hochattraktiven Bereich aktiv ist. Die Digitalisierung im Bereich der Finanzdienstleistungen schreitet dabei voran, wobei es Hypoport gelingt, kontinuierlich Marktanteile auszubauen.

### **Ausblick**

Der digitale B2B-Marktplatz für Immobilienfinanzierungen EUROPACE ist der größte in Deutschland und gewinnt zunehmend Marktanteile. Dabei ist auch die Anzahl an Vertragspartnern ein entscheidender Faktor. Diese lag zum 30.09.2016 bei 386 und damit um 16% über dem Vorjahreswert. Der Trend hinsichtlich der Gewinnung von Marktanteilen ist damit ungebrochen. Dies ist eine gute Grundlage für ein anhaltend hohes Wachstum. Sowohl für das GJ 2017, als auch für das GJ 2018 gehen wir von zweistelligen Zuwachsraten bei Umsatz und Rohertrag aus. Gleichzeitig sollte dabei die Margensituation sukzessive weiter verbessert werden. Während wir für das GJ 2017 ein EBIT in Höhe von rund 27,6 Mio. € erwarten, gehen wir für 2018 dann von rund 31,5 Mio. € aus.

Das Wachstum der Hypoport könnte sich zudem in den kommenden Jahren weiter beschleunigen. Denn, mit der Übernahme zweier Softwareunternehmen aus dem Versicherungsbereich soll der InsureTech-Bereich adressiert werden, mit dem Ziel integrierter Lösungen für den Versicherungsvertrieb. Der Versicherungsmarkt in Deutschland hat einen signifikanten Nachholbedarf hinsichtlich der Digitalisierung, was Hypoport nun verstärkt adressiert. Mit 200 Mrd. € Prämienvolumen pro Jahr weist der Versicherungsmarkt in Deutschland zudem ein enorm hohes Potenzial auf.

### **Fazit und Bewertung**

In Sachen Digitalisierung von klassischen Finanzdienstleistungen ist die Hypoport AG eines der marktführenden Unternehmen in Deutschland. Angesichts des großen Erfolgs konnte auch der Aktienkurs in den vergangenen Jahren massiv zulegen. Dank einer Konsolidierungsbewegung über die vergangenen Monate ist die Aktie jedoch derzeit mit einem 2018er KGV von rund 22 nicht zu hoch bewertet. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund des anhaltend hohen Wachstums im zweistelligen Bereich und der hohen Rentabilität. Nicht zuletzt generiert Hypoport aufgrund des relativ niedrigen Investitionsbedarfs auch hohe Free Cashflows. Angesichts dessen messen wir der Aktie ein weiteres Steigerungspotenzial zu und sehen den fairen Wert für die Aktien der Hypoport AG bei 110 €. Das Rating lautet entsprechend KAUFEN.

**KAUFEN****Kursziel: 8,40**

aktueller Kurs: 5,93  
17.03.2017 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0B9N37

WKN: A0B9N3

Börsenkürzel: A8A

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 11,930

Marketcap<sup>3</sup>: 70,74  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 89,41  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 34,0 %

Transparenzlevel:

Basic Board

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

**Analysten:**

Cosmin Filker  
[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

Felix Gode, CFA  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 25

**JDC Group AG <sup>\*5a,11</sup>****Unternehmensprofil**

Branche: Finanz

Fokus: Advisory, Advisortech

Mitarbeiter: 212 Stand: 31.12.2015

Gründung: 2004

Firmensitz: Wiesbaden

Vorstand: Dr. Sebastian Grabmaier, Ralph  
Konrad, Stefan Bachmann (ab 01.05.2017)



Die JDC Group AG ist ein deutsches Finanztechnologieunternehmen, das sich über seine operativen Tochtergesellschaften auf die Beratung und die Vermittlung von Finanzprodukten spezialisiert hat, gepaart mit neuen Beratungstechnologien in Zeiten der Digital Natives. Nach der in den letzten Geschäftsjahren erfolgten Neustrukturierung und damit verbundenen Trennung von nicht rentablen Tochtergesellschaften hat die JDC Group AG die Zielstruktur erreicht. Im Bereich Advisory wird über die Tochtergesellschaft Jung, DMS & Cie. AG einer der größten unabhängigen Maklerpools (B2B) Deutschlands betrieben, mit insgesamt 16.000 freien Beratern und 850.000 Kunden. Parallel dazu werden über die Marke FINUM. Finanzdienstleistungen für rund 80.000 vermögende Kunden erbracht (B2C). Innerhalb des neuen Geschaftsegments „Advisortech“ werden moderne Beratungs- und Verwaltungstechnologien entwickelt und somit klassische Finanzdienstleistungen mit dem wachstumsstarken Fintech-Bereich kombiniert.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016*	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	75,36	77,20	92,56	110,37
EBITDA	1,28	2,70	5,26	8,70
EBIT	-0,27	-	2,76	6,25
Jahresüberschuss	-1,73	-	1,63	4,76

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	-0,15	-	0,14	0,40
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

\* gemäß vorläufigen Zahlen

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	1,19	1,16	0,97	0,81
EV/EBITDA	69,85	33,11	17,00	10,27
EV/EBIT	neg.	-	32,39	14,30
KGV	neg.	-	43,40	14,88
KBV	2,42			

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

27.04.2017: Veröffentlichung GJ-Bericht  
24.05.2017: Veröffentlichung Q1-Bericht  
24.08.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht  
23.11.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

7.03.2017: RS / 8,40 / KAUFEN  
6.12.2016: RS / 8,40 / KAUFEN  
21.10.2016: RS / 9,00 / KAUFEN  
11.10.2016: RS / 9,00 / KAUFEN  
21.9.2016: RS / 9,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## JDC GROUP AG

### **Geschäftsentwicklung**

Die JDC Group AG fungiert nach der in den vergangenen Geschäftsjahren umgesetzten Trennung von nicht rentablen Geschäftseinheiten als Berater und Vermittler von Finanzierungsprodukten im Bereich B2B und B2C. Besonders im Fokus der Geschäftsentwicklung steht dabei der Bereich Advisortech, im Rahmen dessen moderne Beratungs- und Verwaltungstechnologien entwickelt werden und somit das klassische Geschäft mit dem wachstumsstarken Fintech-Bereich kombiniert wird.

Gemäß vorläufigen Zahlen hat die JDC Group AG in 2016 ein leichtes Umsatzwachstum auf 77,2 Mio. € (VJ: 75,4 Mio. €) sowie einen deutlichen Anstieg des EBITDA auf 2,7 Mio. € (VJ: 1,3 Mio. €) erreicht. In den vergangenen Geschäftsjahren hatte die Gesellschaft die Konzentration auf die profitablen Gesellschaften umgesetzt, was sich entsprechend positiv auf die Ergebnisentwicklung ausgewirkt hat. Zudem wurden im vergangenen Geschäftsjahr innerhalb des Advisortech-Segments Zukäufe von rentablen Versicherungsportfolios getätigt, was einen ebenfalls margenerhöhenden Effekt hatte.

### **Ausblick**

Mit der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat die JDC Group AG erstmals eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2017 herausgegeben. Für 2017 erwartet die Gesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von 85,0 - 95,0 Mio. € und ein EBITDA in einer Bandbreite von 5,0 - 6,0 Mio. €. Zur überproportionalen EBITDA-Entwicklung dürfte beispielsweise der ganzjährige Einbezug der margenstarken Provisionseinnahmen aus den in 2016 erworbenen Kundenbeständen beitragen. Im vergangenen Geschäftsjahr wurden dabei mehrere Kundenbestände sowie Verträge erworben (darunter Teile des Privatkundengeschäftes von Aon Deutschland), wodurch die jährlichen Courtageeinnahmen nach Vertragsübertragung um insgesamt 6,0 Mio. € zunehmen dürften.

Zudem sollte das weitere Forcieren der Digitalisierungsstrategie erstmals nennenswerte Umsatz- und Ergebnisbeiträge liefern. In diesem Zusammenhang gehen wir von einer überproportionalen Entwicklung der Provisionserträge innerhalb der Fintech-Technologie „allesmeins“ aus. Auch der geplante Aufbau eines digitalen Vertragsordners bei der in 2016 erworbenen Online-Vergleichsplattform „geld.de“ sollte das Provisionsniveau anheben. Für die Forcierung der Digitalisierungsstrategie steht auch der kürzlich neu ernannte Vorstand Stefan Bachmann. Herr Bachmann ist ein Experte für Fintech und digitale Transformation und war zuvor Finance & Fintech Industry Manager von Google in Deutschland.

### **Fazit und Bewertung**

Wir haben im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells einen fairen Wert je JDC-Aktie in Höhe von 8,40 Mio. € ermittelt und vergeben, ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 5,93 €, das Rating KAUFEN. Die JDC Group AG hat sich insbesondere aufgrund der Kombination aus traditioneller Beratung und Vermittlung mit modernen Fintech-Lösungen eine attraktive Positionierung erarbeitet. Anorganisches Wachstum ist zudem, insbesondere vor dem Hintergrund des guten finanziellen Polsters, schnell umsetzbar. Hier dürfte die Gesellschaft weiterhin von den Konsolidierungstendenzen am Markt für Finanzmakler profitieren, wodurch auch derzeit attraktive Preisniveaus möglich sind. Aufgrund der hohen Kompetenz der JDC Group AG im Bereich der Abwicklung von Bestandsverträgen, verfügt die Gesellschaft über eine gute Verhandlungsposition bei Preisverhandlungen im Übernahmeprozess von Kundenbeständen.

**KAUFEN****Kursziel: 55,10**aktueller Kurs: 49,61  
17.03.2017 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0007472060

WKN: 747206

Börsenkürzel: WDI

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 123,570Marketcap<sup>3</sup>: 6.130,31<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 63,5 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

ICF Kursmakler AG

Oddo

**Analysten:**Matthias Greiffenberger  
[greiffenberger@gbc-ag.de](mailto:greiffenberger@gbc-ag.de)Felix Gode, CFA  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 25**Wirecard AG <sup>\*11</sup>****Unternehmensprofil**

Branche: IT

Fokus: electronic payment, risk management solutions

Mitarbeiter: 3600 Stand: 31.1.2017

Gründung: 1996

Firmensitz: Grasbrunn

Vorstand: Dr. Markus Braun (CEO), Burkhard Ley (CFO), Jan Marsalek



Die Wirecard AG ist einer der weltweit führenden unabhängigen Anbieter von Outsourcing- und White-Label-Lösungen für den elektronischen Zahlungsverkehr. Wirecard unterstützt Unternehmen dabei, elektronische Zahlungen aus allen Vertriebskanälen anzunehmen. Über eine globale Multi-Channel-Plattform stehen internationale Zahlungsakzeptanzen und -verfahren mit ergänzenden Lösungen zur Betrugsprävention zur Auswahl. Für die Herausgabe eigener Zahlungsinstrumente in Form von Karten oder mobilen Zahlungslösungen stellt die Wirecard Gruppe Unternehmen die komplette Infrastruktur inklusive der notwendigen Lizenzen für Karten- und Kontoprodukte bereit.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	771,34	1.028,30	1.328,15	1.594,40
EBITDA	227,32	307,40	392,54	483,35
EBIT	172,84	240,15	320,55	408,70
Jahresüberschuss	142,65	225,09	261,93	330,22

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,16	1,82	2,12	2,59
Dividende je Aktie	0,14	0,16	0,17	0,18

Kennzahlen				
EV/Umsatz	7,95	5,96	4,62	3,84
EV/EBITDA	26,97	19,94	15,62	12,68
EV/EBIT	35,47	25,53	19,12	15,00
KGV	42,97	27,23	23,40	18,56
KBV	4,79			

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

06.04.2017: Veröffentlichung GJ-Bericht  
18.05.2017: Veröffentlichung Q1-Bericht  
20.06.2017: Hauptversammlung  
17.08.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht  
15.11.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

RS = Research Studie; RG = Research Guide;  
\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## WIRECARD AG

### **Geschäftsentwicklung**

Die Wirecard AG kann über die vergangenen Jahre hinweg eine hervorragende Erfolgsbilanz vorweisen, mit deutlich zweistelligen Wachstumsraten bei Umsatz und Ergebnis. Hintergrund dieses anhaltenden Wachstumstrends ist die Innovationsführerschaft besonders im Bereich Internettechnologie für Zahlungsabwicklungen in den Bereichen Online- und Mobiltransaktionen. Gleichzeitig kann Wirecard auf eine einzigartige Wertschöpfungskette mit voll integrierter und lizenzierter Bank zurückgreifen. Durch diese Herausstellungsmerkmale konnte Wirecard in den vergangenen Jahren deutliche Steigerungen beim globalen Transaktionsvolumen vermelden. Zuletzt lag dieses im Jahr 2015 bei 45,2 Mrd. €, welches über 22.000 Händler erzielt wurde. Darüber hinaus verfolgt Wirecard eine globale M&A-Strategie als Ergänzung des organischen Wachstums. Erst jüngst wurde das Kundenportfolio des Kreditkartenakzeptanz-Geschäfts in 11 asiatisch-pazifischen Märkten von einem Tochterunternehmen der Citibank erworben. Primär nutzt die Wirecard AG die anorganische Wachstumsoption, um in weniger etablierten Märkten außerhalb Europas zu wachsen.

Die Strategie der Wirecard scheint weiterhin aufzugehen. So wurde die ursprüngliche EBITDA-Prognose für das GJ 2016 von 290-310 Mio. € schon Mitte des Jahres 2016 auf 298-312 Mio. € angehoben. Auch nach den ersten 9 Monaten des GJ 2016 zeigte sich die Fortführung des dynamischen Wachstums. So wurden nach 9 Monaten bereits 43,6 Mrd. € Transaktionsvolumen vermeldet, nach 45,2 Mrd. € im gesamten GJ 2015. Damit einhergehend wurden nach 9 Monaten auch Umsätze und Ergebnisse in Höhe des gesamten Vorjahres erwirtschaftet.

### **Ausblick**

Die Wirecard AG ist in einem sehr dynamischen Marktumfeld aktiv. Die globalen Megatrends zeigen die sukzessive Substitution von Bezahltransaktionen am Verkaufsort, hin zu mobilen und internetbasierten Transaktionen. Analog hierzu werden zunehmend Bargeldgeschäfte durch elektronische Karten ersetzt. Die treibende Kraft hinter dieser Konvergenz der Vertriebs- und Transaktionskanäle ist die Internet-Technologie. Die Wirecard AG ist ein wichtiger Player in diesem Markt, der diese Konvergenz weiter vorantreibt und innovative internetgetriebene Mehrwertdienste erschafft.

Die Wirecard AG erwartet auch für die kommenden Geschäftsjahre ein dynamisches Wachstum auf den europäischen E-Commerce Märkten und zusätzliche globale Wachstumsimpulse. Dies spiegelt sich auch in dem signifikant ansteigenden Transaktionsvolumen mit Bestands- und Neukunden wider. Zudem erwarten wir, dass die Wirecard AG auch in Zukunft noch weitere Skalierungseffekte nutzen kann, um weitere Margenverbesserungen zu erzielen.

### **Fazit und Bewertung**

Die Wirecard AG weist gegenwärtig eine Marktkapitalisierung von 6,1 Mrd. € auf und ist unserer Meinung nach noch günstig bewertet. Gemäß unseren Prognosen ist die Aktie zurzeit auf einem 2018er KGV von etwa 18,5 bewertet. Vor dem Hintergrund der sehr guten Zukunftsaussichten sehen wir diese Bewertung als moderat an. Wirecard wächst deutlich dynamischer als der Gesamtmarkt und kann bei Wachstumsraten von über 30% noch weitere Margenverbesserungen erzielen. Wir erwarten, dass die Wirecard AG auch zukünftig die Megatrends der Digitalisierung für sich nutzen und gleichzeitig über Skalierungseffekte noch höhere Margenniveaus erreichen kann. Aktuell bewerten wir die Wirecard AG mit einem fairen Wert von 55,10 € je Aktie und vergeben entsprechend das Rating KAUFEN.



## 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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

**§ 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 im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt 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, Kristina Bauer, Email: bauer@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**  
**Matthias Greiffenberger, M.Sc. M.A., Finanzanalyst**  
**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

**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)