



## GBC Best of Fintech II.2017 - Update -



**Auswahlunternehmen der GBC-Best of Fintech schlagen mit  
einer Kursperformance von +60 % alle Vergleichsindizes**

**+++++++**

**Weiteres Bewertungspotenzial liegt vor**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 23

# Konferenzkalender 2017/2018



<b>Datum</b>	12./13. Dezember 2017	25./26. April 2018	5. September 2018	11./12. Dezember 2018
<b>Konferenz</b>	24. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	25. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz	8. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	26. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz
<b>Unternehmen</b>	50	30	18	48
<b>Ort</b>	The Charles Hotel München	The Charles Hotel München	Park Hyatt Hotel Zürich	The Charles Hotel München



## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Vorwort zur GBC Best of Fintech II.2017.....</b>	<b>3</b>
<b>Rückblick auf GBC Best of Fintech I.2017.....</b>	<b>4</b>
<b>Die GBC Best of Fintech-Auswahl .....</b>	<b>5</b>
<b>B+S Bankssysteme AG.....</b>	<b>6</b>
<b>Ferratum OYJ.....</b>	<b>8</b>
<b>FinLab AG .....</b>	<b>10</b>
<b>FinTech Group AG.....</b>	<b>12</b>
<b>Hypoport AG .....</b>	<b>14</b>
<b>JDC Group AG .....</b>	<b>16</b>
<b>Wirecard AG.....</b>	<b>18</b>
<b>Der Fintech-Markt im Überblick.....</b>	<b>20</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>23</b>

## VORWORT ZUR GBC BEST OF FINTECH II.2017

Liebe Investoren,

nur rund neun Monate nach Erscheinen unserer ersten GBC Best of Fintech-Studie hat sich unsere damalige Einschätzung als richtig erwiesen. Wir haben die GBC Best of Fintech-Reihe gestartet, um einen der aktuell größten Megatrends zu durchleuchten und gleichzeitig eine Reihe von attraktiven Playern in diesem Segment vorzustellen. Die starke Kursentwicklung unserer Selektion ist als ein weiterer Beleg für die überaus hohe Dynamik in diesem Segment zu sehen. Im Durchschnitt legten die Aktienkurse der GBC Best of-Unternehmen innerhalb von gerade einmal neun Monaten um 60,0 % zu und damit wurden alle wesentlichen Indizes signifikant übertroffen.

Eine nähere Analyse der operativen Entwicklung der von uns ausgewählten Werte verdeutlicht, dass die Kursentwicklung nicht nur dem aktuellen Fintech-Megatrend geschuldet ist. Vielmehr handelt es sich bei unserer Auswahl um Unternehmen mit einer langjährigen Historie und einer jeweils sehr guten Marktpositionierung. Die Wachstumsdynamik im Fintech-Bereich, gepaart mit der zum Teil bereits erreichten hohen Rentabilität sowie hohen Ergebnispotenzialen, haben deutliche Kurszuwächse nach sich gezogen. Mit Blick auf die Unternehmenszahlen hat sich gezeigt, dass die Unternehmen den hohen Erwartungen gerecht werden konnten, weswegen wir bei den Kurszielen zum Teil deutliche Anhebungen vorgenommen haben.

Wir sind auch weiterhin davon überzeugt, dass das Marktumfeld für Fintech-Unternehmen besonders attraktiv ist. Aufbauend auf den bekannten Faktoren wie ein verbesserter Zugang zum Internet sowie einer zunehmenden Bereitschaft Internetdienstleistungen in Anspruch zu nehmen, sollten Fintech-Unternehmen den etablierten Unternehmen Marktanteile streitig machen. Diese so genannte Disruption im Finanzdienstleistungsbereich ist im vollen Gange und lässt sich naturgemäß nicht mehr aufhalten. Fintech-Unternehmen haben dabei alle traditionellen Dienstleistungsbereiche wie Finanzierung, Vermögensmanagement oder Zahlungsverkehr durchdrungen und beanspruchen bereits relevante Marktanteile für sich.

Mit der Aktualisierung unserer GBC Best of Fintech präsentieren wir, wie auch schon in der Erstaussage dieser Publikation, besonders attraktive und mit hohen Potenzialen behaftete Fintech-Unternehmen aus allen Finanzdienstleistungsbereichen. Das Kurspotenzial, welches sich auf die jeweiligen von uns ermittelten Kursziele bezieht, beläuft sich ausgehend von den aktuellen Kursniveaus auf durchschnittlich 25,3 %. Trotz der sehr dynamischen Kursentwicklung unserer Best of-Selektion ist also noch Bewertungspotenzial vorhanden.

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker  
Stellv. Chefanalyst GBC AG

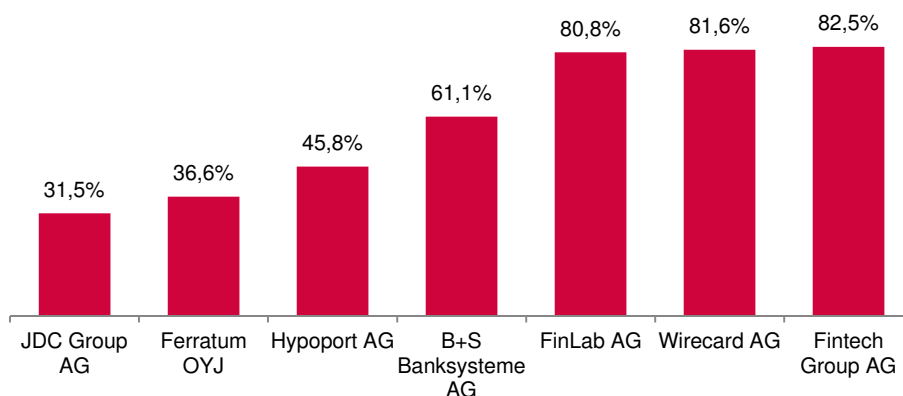
## RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF FINTECH I.2017

Wir lagen bei der Selektion der aussichtsreichsten und attraktivsten Fintech-Geschäftsmodelle goldrichtig. Die im Rahmen der ersten GBC Best of Fintech-Studie ausgewählten Unternehmen weisen gegenüber dem Veröffentlichungszeitpunkt März 2017 jeweils deutliche Kurszuwächse auf. Durchschnittlich liegt die Kursperformance der sieben Auswahlunternehmen bei 60,0 % und damit signifikant oberhalb der Gesamtmarktentwicklung. Im gleichen Zeitraum liegt beispielsweise die Performance des DAX mit 7,5 % deutlich niedriger. Selbst die dynamischere Performance des TechDAX liegt mit 23,8 % noch deutlich unterhalb unserer Best of Fintech-Auswahl.

Marktvergleich Renditeentwicklung GBC Best of Fintech (Zeitraum: 17.03.17 - 06.12.17)	
DAX	+7,5 %
MDAX	+11,3 %
SDAX	+16,4 %
TechDAX	+23,8 %
<b>GBC Best of Fintech</b>	<b>+60,0 %</b>

Auch wenn alle Unternehmen unserer Selektion Kurszuwächse in einem zweistelligen Bereich verzeichnet haben, so haben sich insbesondere die FinLab AG, die Fintech Group AG sowie die Wirecard AG als klare Spitzenreiter etabliert. Bei der FinLab AG stellt die Basis für den starken Kursanstieg die erfolgreiche Entwicklung der Beteiligungen sowie das neu eingegangene Engagement in dem Bereich der Kryptowährungen. Die Performance der FinTech Group AG basiert auf einer positiven operativen Entwicklung, verbunden mit hohen Umsatz- und Ertragspotenzialen aus der Einführung neuer Produkte. Die Wirecard AG profitierte vom starken organischen und anorganischen Wachstum, vor dem Hintergrund eines anhaltend dynamischen Marktumfelds bei mobilen und internetbasierten Transaktionen.

### Performance GBC Best of Fintech-Unternehmen (Zeitraum: 17.03.17 - 06.12.17)



Quelle: GBC AG

Auch die weiteren Auswahlunternehmen haben sich mit einer jeweils zweistelligen Kursperformance sehr stark entwickelt. Vor dem Hintergrund der dafür zugrundeliegenden positiven operativen Entwicklung bei diesen Unternehmen sowie des insgesamt sehr dynamischen Branchenumfelds für Fintech-Unternehmen sind, trotz der erfolgten hohen Kursperformance, weitere Kurszuwächse wahrscheinlich. Belegt wird dies von den im Rahmen dieser Best-of-Studie ermittelten Kursziele, welche jeweils oberhalb der aktuellen Bewertungsniveaus liegen und damit noch weiteres Kurspotenzial bieten.

## DIE GBC BEST OF FINTECH-AUSWAHL

Unternehmen	ISIN	Kurs zum 17.03.2017	Kurs zum 06.12.2017	Performance	Kursziel	Kurs- potenzial	Rating
B+S Bankssysteme AG <sup>11</sup>	DE0001262152	3,31 €	5,31 €	61,1%	6,50 €	21,9%	Kaufen
Ferratum OYJ <sup>11</sup>	FI4000106299	19,50 €	26,76 €	36,6%	35,00 €	32,0%	Kaufen
FinLab AG <sup>5a;6a;11</sup>	DE0001218063	14,30 €	26,85 €	80,8%	30,65 €	18,6%	Kaufen
Fintech Group AG <sup>5a;6a;11</sup>	DE000FTG1111	14,88 €	26,02 €	82,5%	30,50 €	12,3%	Kaufen
Hypoport AG <sup>11</sup>	DE0005493365	89,32 €	129,35 €	45,8%	160,00 €	22,8%	Kaufen
JDC Group AG <sup>5a;11</sup>	DE000A0B9N37	5,93 €	7,55 €	31,5%	11,50 €	47,5%	Kaufen
Wirecard AG <sup>11</sup>	DE0007472060	49,61 €	86,50 €	81,6%	110,00 €	22,3%	Kaufen

Quelle: GBC AG; \*Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 23 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung)

## B+S BANKSYSTEME AG <sup>\*7,11</sup>

### Kaufen

Kursziel: 6,50

aktueller Kurs: 5,33  
06.12.2017 / XETRA  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0001262152  
WKN: 126215  
Börsenkürzel: DTD2  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 6,21  
Marketcap<sup>3</sup>: 33,10  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 36,77  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 38,72 %

Transparenzlevel:  
General Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 30.06.

Designated Sponsor:  
Dero Bank AG

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Software

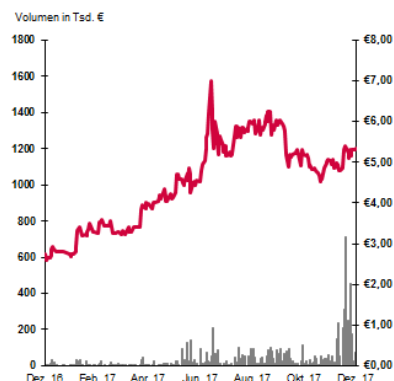
Fokus: Finanzmanagement Software,  
Zahlungsverkehr

Mitarbeiter: 63 (Stand: 30.06.2017)

Gründung: 1982

Firmensitz: München

Vorstand: Wilhelm Berger, Peter Bauch



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.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	30.06.2016	30.06.2017	30.06.2018e	30.06.2019e
Umsatz	8,21	10,24	10,10	10,35
EBITDA	1,35	3,31	3,00	3,18
EBIT	0,75	2,65	2,35	2,55
Jahresüberschuss	0,59	1,67	1,65	1,79

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,09	0,27	0,26	0,29
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	4,48	3,59	3,64	3,55
EV/EBITDA	27,24	11,11	12,26	11,56
EV/EBIT	49,03	13,88	15,65	14,42
KGV	56,10	19,82	20,06	18,49
KBV		2,71		

### Finanztermine

11.01.2018: Hauptversammlung 2018  
15.02.2018: Konzern-HJ-Bericht 2017/18  
15.05.2018: Konzern-Q3-Bericht 2017/18  
28.09.2018: Geschäftsbericht 2017/18

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
21.03.2017: RS / 4,50 / KAUFEN

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 24

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

## **Geschäftsentwicklung**

B+S Banksysteme ist ein Softwareunternehmen, das sich auf Softwarelösungen für Finanzdienstleister spezialisiert hat. Der Gesellschaft ist es in der Vergangenheit gelungen, kontinuierlich profitabel zu wachsen. So stieg der Umsatz seit 2014 von 7,20 Mio. € auf 10,24 Mio. € im Geschäftsjahr 2016/2017. Parallel hierzu ist der Jahresüberschuss im gleichen Zeitraum von 0,35 Mio. € auf 1,67 Mio. € deutlich angewachsen.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2016/2017 konnte das Softwareunternehmen seinen Umsatz um 24,4% auf 10,24 Mio. € steigern (VJ: 8,21 Mio. €). Zu dieser Entwicklung haben alle Geschäftsbereiche (Zahlungsverkehr, Treasury Trading, Währungsmanagement und E-Banking) beigetragen, wobei zu erwähnen ist, dass traditionell rund zwei Drittel der Umsatzerlöse wiederkehrende Umsätze aus ASP und Wartung darstellen. Auf absoluter Ebene haben v.a. die Kernbereiche Treasury & Trading sowie Zahlungsverkehr zum Umsatzanstieg geführt. Hierbei hat sich die Weiterentwicklung der "bewährten Softwarelösungen" ausgezahlt. Auch die vom Unternehmen angebotenen Fintech-Anwendungen konnten Einnahmenezuwächse erzielen, wobei eine Umsatzexplosion in diesem Segment bisher noch ausblieb. Das Nettoergebnis konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr überproportional um 183,3% auf 1,67 Mio. € zulegen. Die B+S Banksysteme konnte hierbei von den in der Vergangenheit getätigten Entwicklungs- und Infrastrukturinvestitionen in Verbindung mit einsetzenden Skaleneffekten profitieren.

## **Ausblick**

Das Spezialsoftwareunternehmen hat in der Vergangenheit die technologische Basis gelegt, um vom boomenden Fintech-Markt profitieren zu können. Hierbei ist es beabsichtigt, v.a. mit Fintech-Anwendungen und Mobile Banking-Lösungen Kunden zu gewinnen. Nachdem im Fintech-Bereich bisher keine großen Wachstumssprünge verzeichnet werden konnten, rechnen wir jedoch langfristig mit einer deutlichen Belebung in diesem Segment. Darüber hinaus erwarten wir, dass das Softwarehaus auch durch die Weiterentwicklung der klassischen Geschäftsfelder seinen profitablen Wachstumskurs im Stammgeschäft fortsetzen wird. Zudem sollte der weitere Abbau der Bankverbindlichkeiten sich positiv auf das Nettoergebnis auswirken.

Nach dem Rekordgeschäftsjahr 2016/2017 hat die Softwaregesellschaft einen positiven Ausblick auf das GJ 2017/2018 gegeben. So erwartet man für das laufende Geschäftsjahr einen stabilen Umsatz in Höhe von 9,88 Mio. € (VJ: 10,24 Mio. €) und ein Betriebsergebnis (EBIT) in Höhe von 2,2 Mio. € (VJ: 2,65). Mögliche Einmaleffekte wurden in den Prognosen bewusst nicht berücksichtigt. Wir stufen die Prognosen als konservativ ein und rechnen für das aktuelle GJ mit einem Umsatz in Höhe von 10,10 Mio. € und einem EBIT von 2,35 Mio. €. Für das kommende Geschäftsjahr 2018/2019 erwarten wir eine Umsatzzunahme auf 10,35 Mio. € und ein EBIT von 2,55 Mio. €.

## **Bewertung**

Die B+S Banksysteme AG ist unseres Erachtens mit aktuell 30,5 Mio. € günstig bewertet. Das Unternehmen verfügt über eine hohe Ertragskraft (EBIT-Marge >25,0%), eine gute Marktposition und eine stabile Kundenbasis und ist zudem in einem attraktiven Wachstumsmarkt aktiv. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen von dem Fintech-Boom zukünftig noch stärker profitieren wird. Vor diesem Hintergrund sehen wir den fairen Wert je Aktie bei 6,50 € und wir bestätigen damit unser Rating KAUFEN.



## FERRATUM OYJ<sup>\*11</sup>

### Kaufen

Kursziel: 35,00

aktueller Kurs: 26,52  
06.12.2017 / XETRA  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: FI4000106299  
WKN: A1W9NS  
Börsenkürzel: FRU  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 21,724  
Marketcap<sup>3</sup>: 576,12  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 733,14  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 44,0 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 24

### Unternehmensprofil

Branche: Finanz

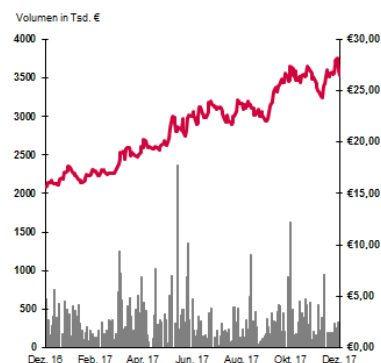
Fokus: Konsumentenkredite, Einlageprodukte

Mitarbeiter: 836 Stand: 30.09.2017

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 24 Länder ausgeweitet. Ferratum hat 1,7 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 lizenziertes Kreditinstitut mit einer Banklizenz in Malta, die über das grenzübergreifende Angebot von Dienstleistungen in allen anderen EU-Mitgliedstaaten verwendet werden kann.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	111,01	154,13	220,00	297,00
EBITDA	17,79	22,69	34,28	49,11
EBIT	16,48	21,14	31,78	46,61
Jahresüberschuss	10,93	12,96	20,93	35,91

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,50	0,60	0,96	1,65
Dividende je Aktie	0,10	0,12	0,19	0,33

### Kennzahlen

EV/Umsatz	6,60	4,76	3,33	2,47
EV/EBITDA	41,21	32,31	21,39	14,93
EV/EBIT	44,49	34,68	23,07	15,73
KGV	52,71	44,45	27,53	16,04
KBV		6,56		

### Finanztermine

27.03.2018: Geschäftsbericht 2017  
19.04.2018: Hauptversammlung  
30.05.2018: Q1-Bericht 2018  
30.08.2018: HJ-Bericht 2018  
22.11.2018: 9M-Bericht

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
21.3.2017: RG / 22,90 / KAUFEN

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

## **Geschäftsentwicklung**

Die Ferratum-Gruppe ist ein typisches Beispiel der derzeit dynamisch wachsenden Fintech-Branche. Dabei bietet die Gesellschaft in erster Linie Konsumentenkredite (Mikrokredite; flexible Kreditprodukte oder revolving Kredite) an Privatpersonen oder Kleinunternehmen an. Diese werden über mobile Internetplattformen angeboten und damit verbindet die Gesellschaft klassische Finanzdienstleistungen mit Fintech-Komponenten. Über den mobilen Vertriebsweg werden darüber hinaus in ausgewählten Ländern Bankdienstleistungen (Einlagen, Konten, Transaktionen etc.) angeboten. Hierfür verfügt die Ferratum-Gruppe über eine europäische Banklizenz.

Das klassische Ferratum-Produkt ist der Mikrokredit, welcher typischerweise ein Volumen von 50-1.000 € hat und mit einer Laufzeit von bis zu 90 Tagen ausgestattet ist. In den vergangenen Geschäftsjahren haben jedoch andere Kreditprodukte wie „Credit Limit“ und „PlusLoan“ an Bedeutung gewonnen, was insbesondere aufgrund der damit verbundenen höheren Margen mit positiven Ergebniseffekten einherging. Ausschlaggebend hierfür ist die bessere Bonität der Kreditnehmer dieser Produkte und damit verbunden ein geringerer Anteil notleidender Kredite. Zum 30.09.2017 lag der Anteil der Abschreibungen bezogen auf die Bruttokreditsumme bei 25,3 %, was gegenüber 31,5 % zum Geschäftsjahresende 2015 eine deutliche Verbesserung bedeutet. In den ersten neun Monaten 2017 kletterten dabei die Umsatzerlöse auf 161,1 Mio. € (VJ: 108,6 Mio. €) und lagen damit nahezu 50 % oberhalb des Vorjahreswertes. Das EBIT in Höhe von 23,8 Mio. € (VJ: 14,2 Mio. €) entspricht einer EBIT-Marge in Höhe von 14,8 % (VJ: 13,1 %) und liefert damit einen Beleg zur hohen Rentabilität des Ferratum-Geschäftsmodells.

## **Ausblick**

Eine Fortsetzung der positiven Entwicklung erscheint insbesondere vor dem Hintergrund einer bereits umgesetzten sowie noch anstehenden Ausweitung der Produktpalette sowie der adressierten Regionen als wahrscheinlich. Wir rechnen auf Umsatzebene mit Wachstumsraten oberhalb von 30 %, welche von einer sukzessiven Erhöhung der Rentabilität begleitet sein dürften. Ein weiterer wichtiger Faktor für die künftige Unternehmensentwicklung ist der zunehmende Erfolg beim Einlagengeschäft, wodurch einerseits die finanzielle Basis für die Aktivseite verstärkt wird sowie andererseits eine deutliche Verbesserung der Finanzierungskosten bedeutet. Zum 30.09.2017 kletterten die Spareinlagen auf 155,3 Mio. € (30.06.16: 32,9 Mio. €) deutlich an. Da die Kundeneinlagen mit Zinssätzen unterhalb von 1,0 % ausgestattet sind, handelt es sich um eine sehr günstige Refinanzierungsform. Die konzernweiten Fremdkapitalkosten lagen zum 30.09.2017 bei 3,4 % und damit deutlich unterhalb des Wertes zum 31.12.2016 in Höhe von 5,3 %.

Auch die bilanzielle Ausstattung mit einer für Kreditunternehmen hohen EK-Quote in Höhe von 24,9 % sowie einem Cashbestand in Höhe von 116,2 Mio. € bietet der Ferratum-Gruppe eine ausreichend hohe Flexibilität für das künftige Unternehmenswachstum.

## **Fazit und Bewertung**

Basierend auf unseren Prognosen haben wir einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 35,00 € ermittelt. Der dynamische Wachstumskurs sowie das hohe Rentabilitätsniveau rechtfertigen ein höheres Bewertungsniveau und daher vergeben wir das Rating KAUFEN.

## FINLAB AG <sup>\*5A,6A,11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 30,65 €

Aktueller Kurs: 25,85  
06.12.2017 / XETRA  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0001218063  
WKN: 121806  
Börsenkürzel: A7A  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,989  
Marketcap<sup>3</sup>: 128,97  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20 %

Transparenzlevel:  
Scale

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB/IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Hauck & Aufhäuser

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 24

### Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen

Fokus: Fintech-Geschäftsmodelle

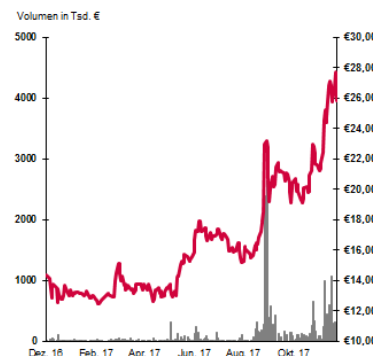
Mitarbeiter: 13 auf Inkubator-Ebene und über 100 in den Beteiligungen

Gründung: 2000

Firmensitz: Frankfurt / Main

Vorstand: Stefan Schütze, Juan Rodriguez

Die FinLab AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit speziellem Fokus auf Fintech-Geschäftsmodellen. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt dabei auf der Entwicklung selbst gegründeter bzw. inkubierter deutscher Fintech-Start-up-Unternehmen, welche das Potenzial besitzen, das Geschäftsmodell europaweit auszurollen. An diesen Eigengründungen strebt Finlab 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, die nicht selbst gegründet wurden, 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.



GuV in Mio. EUR* \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.06.2017
Erträge gesamt	4,76	6,46	4,94	1,76
EBIT	0,49	4,02	2,27	0,30
Jahresergebnis	1,64	6,54	14,00	2,99
Operativer Cashflow	-0,06	2,62	0,89	1,10

\*Kennzahlen gemäß IFRS

### Kennzahlen in EUR\*

Gewinn je Aktie	0,36	1,44	3,08	0,65
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

\*Kennzahlen gemäß IFRS

### Kennzahlen

Finanzanlagen/Wertpapiere/Cash in Mio. €	41,64	54,16	68,00	79,77
Eigenkapital (IFRS) in Mio. €	39,49	55,03	67,14	80,47
NAV je Aktie in €	8,70	12,12	14,79	16,13
KGV	78,64	19,72	9,21	43,13

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

07.12.2017: RS / 30,65 / KAUFEN

05.09.2017: RS / 20,30 / KAUFEN

28.06.2017: RS / 20,00 / KAUFEN

30.05.2017: RS / 18,50 / KAUFEN

06.10.2016: RS / 18,32 / KAUFEN

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

## **Geschäftsentwicklung**

Die erfolgreiche Entwicklung bei den Beteiligungen der FinLab AG hat sich auch in 2017 fortgesetzt. Besonders im Vordergrund steht hier die Beteiligung Deposit Solutions GmbH, welche die Fintech-Vermittlungsplattform ZINSPILLOT betreibt. Innerhalb kürzester Zeit (Launch: 2015) konnte über die Plattform ein Einlagenvolumen von nahezu vier Milliarden Euro erreicht werden und ist damit gleichzeitig eine der weltweit am stärksten wachsenden Fintech-Unternehmen. Das weitere Wachstum dieser Beteiligung dürfte zudem durch den Erwerb des Berliner Fintech-Unternehmens SAVEDO unterstützt werden. SAVEDO ist ein Onlinefinanzportal zur europaweiten Vermittlung von Investmentprodukten, wodurch die über 18.000 registrierten Privatkunden Zinsunterschiede gewinnbringend nutzen können.

Die zuletzt veröffentlichten Geschäftszahlen des ersten Halbjahres 2017 waren in erster Linie von einer positiven Entwicklung der börsennotierten Beteiligungen geprägt. Vor allem der Heliad-Kurs, an der die FinLab AG zu rund 45 % beteiligt ist, kletterte in den ersten sechs Monaten 2017 um über 18 %. Entsprechend lag das Periodenergebnis der FinLab AG mit 2,99 Mio. € deutlich oberhalb des Vorjahreswertes von 0,40 Mio. €.

## **Ausblick**

Nachdem im September 2017 eine Beteiligung an der Vaultoro, einer Echtzeit-Handelsplattform für Gold und Bitcoin, eingegangen und damit der Einstieg im Bereich der Kryptowährungen umgesetzt wurde, wurde das Engagement in diesem wachstumsstarken Segment kürzlich ausgeweitet. Mit der neuen Beteiligung in Höhe von ca. 20 % an der in Frankfurt ansässigen Iconiq Lab Holding GmbH wird speziell der Bereich Seed-Finanzierung adressiert. Iconiq Lab engagiert sich dabei in der Finanzierung von Startups über das so genannte ICO (Initial Coin Offering), als neue Form des Crowdfundings auf Basis von Kryptowährungen. Startups werden dadurch in die Lage versetzt, vorbei an den typischen Venture Capital-Gebern, schnell und flexibel Erstrundenfinanzierungen durchzuführen. Iconiq Lab beabsichtigt durch die Herausgabe so genannter Membership-Token eine Verbindung zwischen Kapitalgeber und Startups herzustellen.

Ein weiterer positiver Newsflow betrifft die Deposit Solutions GmbH, als derzeit erfolgreichste FinLab-Beteiligung. Bei der als Open Banking-Plattform agierenden Beteiligung wurde eine neue Investitionsrunde in Höhe von rund 20 Mio. USD erfolgreich abgeschlossen. Basierend auf dem für die neue Finanzierung zugrunde gelegten neuen Wertansatz, hat sich gemäß FinLab AG der Beteiligungswert der Deposit Solutions GmbH seit dem FinLab-Einstieg in 2015 mehr als verneunfacht.

Flankierend hierzu legte der Börsenwert der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA, als derzeit größte Beteiligung der FinLab AG, alleine seit September 2017 um nahezu 30 % signifikant zu. Wird der aktuelle Heliad-NAV in Höhe von 10,59 € je Aktie berücksichtigt, weist die FinLab-Beteiligung noch weiteres Kurspotenzial erhebliches Kurspotenzial auf.

## **Fazit und Bewertung**

Wir haben den neuen Deposit-Wertansatz, die Bewertungspotenziale von Iconiq Lab, den neuen Heliad-NAV sowie die Bewertung der 100 %igen Tochtergesellschaft Heliad Management GmbH in das NAV-Bewertungsmodell berücksichtigt und einen fairen Wert in Höhe von 30,65 ermittelt. Trotz des starken Kursanstiegs der FinLab-Aktie stufen wir die FinLab AG damit weiterhin mit KAUFEN ein

## FINTECH GROUP AG<sup>\*5A,6A,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 30,50 €**

Aktueller Kurs: 27,16 €  
06.12.2017 / XETRA  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000FTG1111  
WKN: FTG111  
Börsenkürzel: FTK

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 16,811  
Marketcap<sup>3</sup>: 456,59  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 48,7 %

Transparenzlevel:  
Scale

Marktsegment:  
Open Market

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
ICF Bank AG  
Hauck & Aufhäuser  
M.M.Warburg & CO

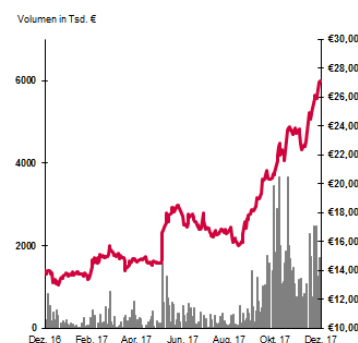
### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 24

### Unternehmensprofil

Branche: Software, Technologie  
Fokus: Fintech, Bankdienstleistungen  
Mitarbeiter: 456 (Stand: 30.06.2017)  
Gründung: 1999  
Firmensitz: Frankfurt / Main  
Vorstand: Frank Niehage (CEO),  
Muhamad Chahrour (CFO)



Die FinTech Group AG ist mit ihrer Tochter flatex seit zehn Jahren einer der Markt- und Innovationsführer im deutschen Online-Brokerage-Markt. Die kontinuierlich steigenden Kundenzahlen, Transaktionszahlen und Umsätze sind ein Beleg für Erfahrung, sich mit disruptiven Geschäftsmodellen am Markt durchzusetzen. Das Unternehmen hat nun das Ziel, im Rahmen eines umfassenden Transformations- und Wachstumsprozesses, auch über Online-Brokerage hinaus der führende europäische Anbieter innovativer Technologien im Finanzsektor zu werden. Im Fokus stehen Geschäftsmodelle mit nachhaltigem, überdurchschnittlichem Wachstum sowie schneller Marktdurchdringung. Über die Tochtergesellschaft FinTech Group Bank AG besitzt die Gesellschaft die Erlaubnis zum Erbringen von Bankdienstleistungen (sogenannte „Vollbank“). Zudem agiert die Gesellschaft mit ihrem Technologiearm (vormals: XCOM) als einer der führenden und wichtigsten Technologie- und Outsourcing-Partner für die deutschsprachige Bankenlandschaft.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatzerlöse	75,02	95,02	108,50	119,00
EBITDA	19,74	30,62	35,67	44,00
EBIT	17,24	25,47	29,67	37,50
Konzernergebnis*	13,19	16,39	19,56	25,20

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie*	0,88	0,97	1,16	1,50
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

\*aus fortgeführten Bereichen

### Kennzahlen

Eigenkapital	85,86	90,63	109,40	133,90
Eigenkapitalrendite	15,4%	18,1%	17,4%	18,3%
KUV	6,09	4,81	4,21	3,84
KGV	34,62	27,86	23,34	18,12
KBV	5,32	5,04	4,15	3,38

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

19.10.2017: RS / 30,50 / KAUFEN

14.09.2017: RS / 28,00 / KAUFEN

24.05.2017: RS / 28,00 / KAUFEN

01.03.2017: RS / 27,00 / KAUFEN

14.12.2016: RS / 27,00 / KAUFEN

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

## ***Geschäftsentwicklung***

Nach den erfolgreich umgesetzten Restrukturierungsmaßnahmen der vergangenen Geschäftsjahre hat sich die FinTech Group AG als ein führender Anbieter für Technologien im Finanzsektor positioniert und bietet dabei Services für private sowie institutionelle Kunden an. Auch wenn die Umsatzerlöse der Gesellschaft in den ersten sechs Monaten 2017 mit 49,56 Mio. € (VJ: 48,35 Mio. €) relativ konstant ausgefallen sind, weist die FinTech Group AG bei den wichtigsten Ertragspositionen eine klar aufwärtsgerichtete Tendenz auf. Belastend auf die Entwicklung der Gesamterträge hat sich der Wegfall eines wesentlichen Kunden im B2B-Bereich ausgewirkt, was jedoch durch die Gewinnung neuer Mandate im zweiten Halbjahr überkompensiert werden sollte.

Die Grundlage für die weiterhin sehr erfreuliche Entwicklung der Provisionserträge, als größte Ertragsposition der FinTech Group AG, bildet die mittlerweile stark angestiegene Kundenanzahl sowie darauf aufbauend die deutlich erhöhte Anzahl ausgeführter Transaktionen. So wurde die Kundenanzahl zum 30.06.2017 auf 234.874 (VJ: 193.773) weiter erhöht und die Anzahl der ausgeführten Transaktionen lag mit 5,51 Mio. um 10,6 % signifikant über Vorjahresniveau. Mit einer bereinigten EBITDA-Marge in Höhe von 26,2 % (VJ: 25,4%) wird die hohe Rentabilität besonders deutlich.

## ***Ausblick***

Die zum Stichtag 30.06.17 erreichte Kundenanzahl in Höhe von knapp 235 Tausend bildet damit eine umfangreiche Basis für eine weiterhin steigende Anzahl an Transaktionen. Angesichts der auch im zweiten Halbjahr anhaltend positiven Entwicklung der Kapitalmärkte, der umgesetzten Wachstumsstrategie ins europäische Ausland (siehe flatex Österreich) oder der anhaltenden Konsolidierungstendenzen im Bereich der Online-Broker, sollte die Dynamik bei den Transaktionszahlen weiter ausgebaut werden. Auch im B2B-Bereich ist die Zielsetzung der Gesellschaft, jährlich drei bis fünf neue Mandate zu gewinnen. Im ersten Halbjahr 2017 konnten bereits drei neue, große B2B-Mandate gewonnen werden und damit ist die jährliche Zielsetzung fast erfüllt.

Darüber hinaus hebt die FinTech Group AG durch leichte Konditionen Anpassungen beim börslichen und außerbörslichen Wertpapierhandel sowie beim „flatex-flex Kredit“ Umsatz- und Ergebnispotenziale in Höhe von jährlich ca. 4,0 Mio. €. Auch neue Kreditprodukte, die beispielsweise mit kapitalgebundenen Lebensversicherungen unterlegt werden, sollen zusätzliches Geschäft generieren. Aufgrund des hohen Marktpotenzials könnten die neuen Produkte wichtige Umsatz- und Ergebnistreiber werden. Diese haben wir in unseren Prognosen noch nicht berücksichtigt und bieten entsprechendes Upside-Potenzial.

## ***Fazit und Bewertung***

Für 2017 und 2018 rechnen wir mit einer Fortsetzung der Wachstumsdynamik bei tendenziell steigenden Ergebnismargen. Ausgehend von unseren 2018er Schätzungen ist die FinTech-Aktie, trotz der zuletzt erreichten deutlichen Kursgewinne immer noch günstig bewertet. Der im Rahmen eines Residualeinkommensmodells ermittelte faire Unternehmenswert beläuft sich auf 30,50 € je Aktie und entsprechend dem noch vorhandenen Kurspotenzial vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

## HYPOPORT AG\*<sup>11</sup>

### Kaufen

Kursziel: 160,00

aktueller Kurs: 130,25  
06.12.2017 / XETRA  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005493365  
WKN: 549336  
Börsenkürzel: HYQ  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 6,20  
Marketcap<sup>3</sup>: 806,90  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 801,57  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 31,0 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:

ODDO SEYDLER BANK AG

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 24

### Unternehmensprofil

Branche: Finanz

Fokus: technologiebasierte Finanzdienstleistungen

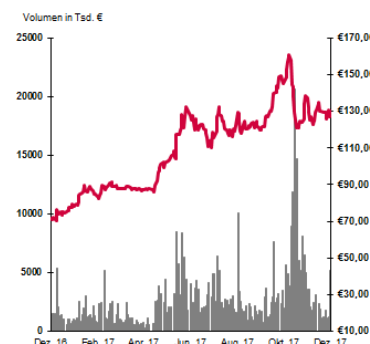
Mitarbeiter: 888 Stand: 30.09.2017

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.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	156,64	195,00	224,25	246,68
EBITDA	28,32	33,89	38,97	44,31
EBIT	23,24	25,39	29,97	35,31
Jahresüberschuss	18,11	20,07	24,27	28,65

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,61	3,24	3,92	4,62
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	5,12	4,11	3,57	3,25
EV/EBITDA	28,30	23,65	20,57	18,09
EV/EBIT	34,50	31,57	26,75	22,70
KGV	44,56	40,20	33,24	28,17
KBV	12,58			

### Finanztermine

12.03.2018: vorl. Ergebnis 2017  
26.03.2018: Geschäftsbericht 2017  
03.05.2018: Q1-Bericht 2018  
04.05.2018: Hauptversammlung  
06.08.2018: HJ-Bericht 2018  
05.11.2018: Q3-Bericht 2018

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
21.3.2017: RG / 110,00 / KAUFEN

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



## **Geschäftsentwicklung**

In den zurückliegenden Jahren konnte die Hypoport AG eine herausragende Wachstumsgeschichte verzeichnen. Auch in den ersten drei Quartalen 2017 konnte der eingeschlagene Wachstumskurs mit einem deutlichen Umsatzanstieg in Höhe von 27,0% auf 143,7 Mio. € (Vorjahreszeitraum: 113,5 Mio. €) erzielt werden. Analog dazu stieg das EBIT um 9,5% auf 18,6 Mio. € (VJ: 17,0 Mio. €) an. Im Bereich Kreditplattform wurde der Finanzierungsmarktplatz EUROPACE im aktuellen Geschäftsjahr durch die HypoService GmbH ergänzt, welche in Zukunft Immobilienbewertungen für Kreditgeber anbietet. Durch die Produktausweitung entstanden in den ersten neun Monaten 2017 Anlaufverluste in Höhe von 0,5 Mio. €, wodurch das Ergebnis außerordentlich leicht belastet war. Jedoch ist laut Unternehmensangaben die Resonanz der bestehenden Partner sehr positiv und der break-even in diesem neuen Produktspektrum soll kurz bevorstehen.

Nach der starken Entwicklung in der Vergangenheit erweiterte die Hypoport AG im letzten Geschäftsjahr ihr Portfolio zudem um die Versicherungsplattform „Smart-InsurTech“. Durch diese Plattform lässt sich die komplette Bandbreite der Geschäftsprozesse und Funktionen von Versicherungsmakler abdecken. Mit dem neu geschaffenen Produktportfolio rundet die Hypoport ihr Angebot ab und deckt den kompletten Markt der Finanzdienstleistungen ab. Das damit jüngste und kleinste Segment konnte innerhalb kurzer Zeit in den ersten neun Monaten 2017 bereits einen Umsatz in Höhe von 10,9 Mio. € (9M 2016: 2,9 Mio. €) generieren.

## **Ausblick**

Die Hypoport-Gruppe ist in einem hochattraktiven Marktumfeld aktiv. Die Digitalisierung in der Finanzdienstleistungsbranche schreitet kontinuierlich voran und Hypoport gelingt es stetig, ihre Marktanteile auszubauen. Die Kreditplattform EUROPACE, die größte Deutschlands, konnte in den ersten neun Monaten bei Umsatz, Rohertrag und EBIT jeweils zweistellige Zuwächse erzielen, obwohl massiv in die Vertriebskraft, die IT und die allgemeine Entwicklung von EUROPACE investiert wurde. Dabei wurde auch die Anzahl der Vertriebspartner auf 478 (VJ: 386) weiter erheblich erhöht - ein Plus von 23,8%. Der Trend hinsichtlich der Gewinnung von Marktanteilen ist damit ungebrochen. Dies sollte eine gute Grundlage für ein hohes zukünftiges Wachstum sein. Für das Geschäftsjahr 2017 sowie auch für die kommenden Geschäftsjahre 2018 und 2019 erwarten wir zweistellige Zuwachsraten beim Umsatz und Ergebnis. Analog dazu sollten Skaleneffekte stärker zum Tragen kommen, so dass eine zunehmende Rentabilitätssteigerung ersichtlich werden sollte. Während wir für das GJ 2017 ein EBIT in Höhe von rund 25,4 Mio. € erwarten, gehen wir für 2018 dann von einem EBIT in Höhe von rund 30,0 Mio. € und für 2019 in Höhe von 35,3 Mio. € aus.

Die Wachstumsgeschwindigkeit dürfte auch in Zukunft weiter konstant hoch bleiben. Durch das kontinuierliche Aufbauen der Versicherungsplattform „Smart-InsurTech“ sollte die Gesellschaft von der fortschreitenden Digitalisierung in der Versicherungsbranche partizipieren. Mit 200 Mrd. € Prämienvolumen pro Jahr weist der Versicherungsmarkt in Deutschland zudem ein enorm hohes Potenzial auf.

## **Fazit und Bewertung**

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 160,00 € je Aktie ermittelt. Trotz der deutlichen Kurssteigerungen gegenüber unserer ersten GBC Best of Fintech-Studie, bietet die Hypoport-Aktie weiteres Aufwärtspotenzial. Das Rating lautet unverändert KAUFEN.



## JDC GROUP AG\*<sup>5A,11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 11,50 €

aktueller Kurs: 7,80  
06.12.17 / XETRA  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0B9N37  
WKN: A0B9N3  
Börsenkürzel: A8A  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 11,93  
Marketcap<sup>3</sup>: 93,05  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 106,95  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 39 %

Transparenzlevel:  
Freiverkehr

Marktsegment:  
Scale

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Finanzen

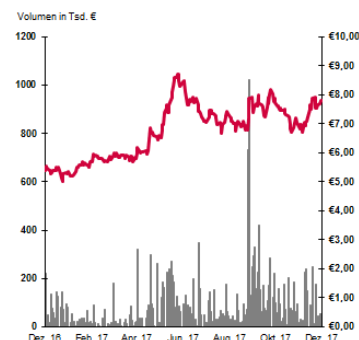
Fokus: Advisory, Advisortech

Mitarbeiter: 231 Stand: 30.06.2016

Gründung: 2004

Firmensitz: Wiesbaden

Vorstand: Dr. Sebastian Grabmaier, Ralph Konrad,  
Stefan Bachmann



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 Advisortech 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. Innerhalb dieses Geschäftsbereiches werden moderne Beratungs- und Verwaltungstechnologien entwickelt und somit klassische Finanzdienstleistungen mit dem wachstumsstarken Fintech-Bereich kombiniert. Parallel dazu werden innerhalb des Advisory-Segments über die Marke FINUM. Finanzdienstleistungen für rund 80.000 vermögende Kunden erbracht (B2C).

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	78,05	92,56	119,52	139,35
EBITDA	2,72	5,66	10,21	14,11
EBIT	0,23	2,96	6,71	10,41
Jahresüberschuss	-1,21	1,73	5,08	8,33

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,10	0,14	0,43	0,70
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,37	1,16	0,89	0,77
EV/EBITDA	39,32	18,90	10,47	7,58
EV/EBIT	464,99	36,13	15,94	10,27
KGV	neg.	53,79	18,32	11,17
KBV	3,13			

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

05.09.2017 / RS / 11,50 / KAUFEN

29.08.2017 / RS / 10,25 / KAUFEN

24.05.2017 / RS / 10,25 / KAUFEN

08.05.2017 / RS / 10,25 / KAUFEN

07.03.2017 / RG / 8,40 / KAUFEN

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

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 24

## **Geschäftsentwicklung**

Die in den vergangenen Jahren eingeleitete und mittlerweile umgesetzte neue Geschäftsstrategie trägt bei der JDC Group AG Früchte. Ein wichtiger Aspekt der aktuellen Unternehmensstrategie ist die Verbindung der klassischen Makler- und Kundenaktivitäten mit der selbst entwickelten Fintech-Lösung „allesmeins“, wodurch eine deutliche Erhöhung der Vertragsdichte und damit der Bestandsprovisionen erreicht werden soll. Darüber hinaus hat die JDC Group AG im vergangenen Geschäftsjahr 2016, als Antwort auf die derzeit vorherrschenden Konsolidierungstendenzen am Markt für Finanzvermittler, eine Reihe von Bestandsakquisitionen vorgenommen und damit die Umsatzbasis anorganisch ausgeweitet. Hierzu wurden Privatkunden-Versicherungsbestände (195.000 Kunden), die Online-Vergleichsplattform „Geld.de“ sowie Teile des Privatkundengeschäftes von Aon Deutschland (20.000 Verträge) erworben.

In den ersten neun Monaten 2017 hatte dies, nach der Konsolidierungsphase der vergangenen Geschäftsjahre, einen erneuten Anstieg der Umsätze um 8,8 % auf 59,55 Mio. € (VJ: 54,74 Mio. €) zur Folge. Bei einer EBITDA-Marge von 3,8 % (VJ: 1,3 %) kletterte das EBITDA auf 2,29 Mio. € (VJ: 0,71 Mio. €), woraus eine deutliche Steigerung der Rentabilität ersichtlich wird.

## **Ausblick**

Die Fortsetzung der Wachstumsdynamik sowie die geplante weitere Verbesserung der Rentabilität stehen im Zusammenhang mit dem Ausbau der Vertragsdichte bei den bestehenden Kunden sowie mit dem geplanten Erwerb weiterer Kundenbestände. Ende August hatte die JDC Group AG die Unterzeichnung eines LOI zum Übertrag von rund 150.000 Versicherungsverträgen des zum Lufthansa-Konzern gehörenden Belegschaftsmaklers Albatros bekanntgegeben. Durch das Outsourcing seiner Kundenverträge profitiert die Albatros in erster Linie von der Nutzung der etablierten JDC-IT und kann somit zeitnah hohe Einsparungen erzielen. Die Konzentration auf den Vertrieb, unter Nutzung der JDC-Technologien, darunter auch der Einsatz der „allesmeins“-App, soll bei der Albatros zu einer Steigerung des Geschäftsvolumens führen.

Die Wachstumsstrategie der Gesellschaft wurde jüngst mit dem Erwerb von zwei Tochterunternehmen der ARTUS-Gruppe, mit einem Versicherungsbestand von rund 40.000 Endkundenverträgen und einem Volumen von ca. 30 Mio. € Nettajahresprämie fortgesetzt. Mit dem Erwerb wurden auch ca. 50 Vermittler der Assekuranz Herrmann Stammorganisation auf die JDC übertragen. Diese Transaktion sollte das jährliche EBITDA um ca. 1,00 Mio. € verbessern.

Für die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir mit einem deutlichen Anstieg der Umsätze sowie mit einer weiteren Verbesserung der Rentabilität. Im kommenden Geschäftsjahr 2018 sollte die 100 Mio. €-Umsatzmarke deutlich übertroffen werden und wir rechnen mit einer EBITDA-Marge, welche sich der 10 %-Marke annähert.

## **Fazit und Bewertung**

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 11,50 € ermittelt und damit ist die JDC-Aktie, ausgehend vom aktuellen Kursniveau, ein klarer KAUF.

## WIRECARD AG\*<sup>11</sup>

### Kaufen

Kursziel: 110,00 €

aktueller Kurs: 89,94  
06.12.17 / XETRA  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0007472060  
WKN: 747206  
Börsenkürzel: WDI  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 123,566  
Marketcap<sup>3</sup>: 11.114  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 93,0 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
ICF Bank AG  
ODDO SEYDLER BANK AG

### Analysten:

Felix Haugg  
haugg@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 24

### Unternehmensprofil

Branche: IT

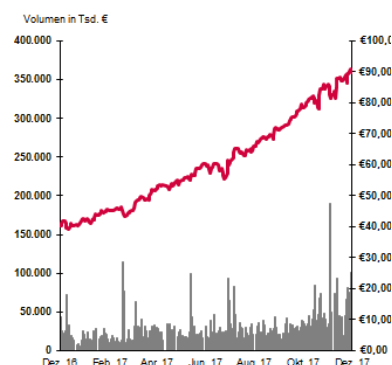
Fokus: electronic payment, risk management solutions

Mitarbeiter: Ø 4.368 Stand: 30.09.2017

Gründung: 1999

Firmensitz: Aschheim

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



Die Wirecard 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 Kontoprojekte bereit.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	1.028,36	1.450,00	1.845,00	2.250,00
EBITDA	307,36	409,35	529,22	666,06
EBIT	235,19	305,39	407,64	519,21
Jahresüberschuss	266,75	252,78	342,24	441,33

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,16	2,05	2,77	3,57
Dividende je Aktie	0,15	0,14	0,19	0,25

### Kennzahlen

EV/Umsatz	10,81	7,66	6,02	4,94
EV/EBITDA	36,16	27,15	21,00	16,69
EV/EBIT	47,25	36,39	27,26	21,40
KGV	41,66	43,97	32,47	25,18
KBV	7,53			

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
21.03.2017: RS / 55,10 / KAUFEN

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

## **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 AG 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 2016 bei 61,7 Mrd. €, welches sowohl über Bestandskunden als auch über Neukunden erzielt wurde. Darüber hinaus verfolgt Wirecard aktiv eine globale M&A-Strategie. Erst jüngst wurde im Zuge des Wachstums in Südostasien die Wirecard (Thailand) Co. Ltd., Bangkok (Thailand) und die Wirecard E-Money Philippines Inc., Manila (Philippinen) gegründet.

Die Strategie der Wirecard scheint weiterhin aufzugehen. In den ersten neun Monaten 2017 wurde ein EBITDA in Höhe von 287 Mio. € erzielt im Vergleich zu 214 Mio. € im Vorjahreszeitraum, was einem Anstieg von mehr als 34% entspricht. Die EBITDA-Marge beträgt wie bereits im Vorjahr über 28%. Darüber hinaus wurde die ursprüngliche EBITDA-Prognose für das GJ 2017 bereits zweimal erhöht. So prognostizierte man am Jahresanfang ursprünglich ein EBITDA von 382 Mio. € bis 400 Mio. €, nun wird aber ein EBITDA in der Bandbreite zwischen 398 Mio. € bis 415 Mio. € erwartet.

## **Ausblick**

Die Wirecard AG ist in einem sehr dynamischen Marktumfeld aktiv. Die globalen Megatrends sind von einer sukzessiven Substitution von Bezahltransaktionen am Verkaufsort hin zu mobilen und internetbasierten Transaktionen geprägt. 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. Darüber hinaus wurde die Plattform ConnectedPOS entwickelt, die die Vorzüge des Internethandels, wie Auswertung von Kundendaten auch am stationären Point of Sale, verfügbar macht. Diese Anwendungen dürften auch in Zukunft zu steigenden Transaktionsvolumina beitragen.

Die Wirecard AG erwartet auch für die kommenden Geschäftsjahre ein dynamisches Wachstum, getrieben von der weltweiten Digitalisierung von Zahlungsprozessen. Dies spiegelt sich auch in dem signifikant ansteigenden Transaktionsvolumen mit Bestands- und Neukunden wider. So konnten bereits Sortimo, der Drogeriemarkt Rossmann, Zwilling und Tencent (WeChat) als Neukunden gewonnen werden. Zudem erwarten wir, dass die Wirecard AG auch in Zukunft noch weitere Skaleneffekte nutzen kann, um weitere Margenverbesserungen zu erzielen.

## **Fazit und Bewertung**

Die Wirecard wächst deutlich dynamischer als der Gesamtmarkt und kann bei Wachstumsraten von über 25% noch weitere Margenverbesserungen erzielen. Wir erwarten, dass die Wirecard AG auch zukünftig die Digitalisierung von Payment-Lösungen für sich nutzen kann. Aktuell bewerten wir die Wirecard AG mit einem fairen Wert von 110,00 € je Aktie und vergeben entsprechend das Rating KAUFEN.

## DER FINTECH-MARKT IM ÜBERBLICK

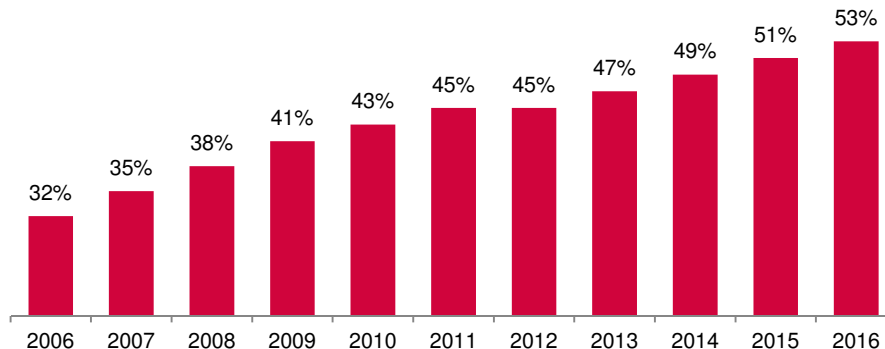
Als Fintech-Unternehmen gelten Unternehmen, die innovative Geschäftsmodelle und Technologien betreiben, um Finanzdienstleistungen zu ermöglichen, zu verbessern oder bestehende Bankgeschäfte zu ersetzen. Fintech steht somit für moderne Technologien, die den Finanzdienstleistungssektor deutlich verändert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

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

Ein typisches Beispiel für Fintech ist das Online- und Mobile-Banking. 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.)**

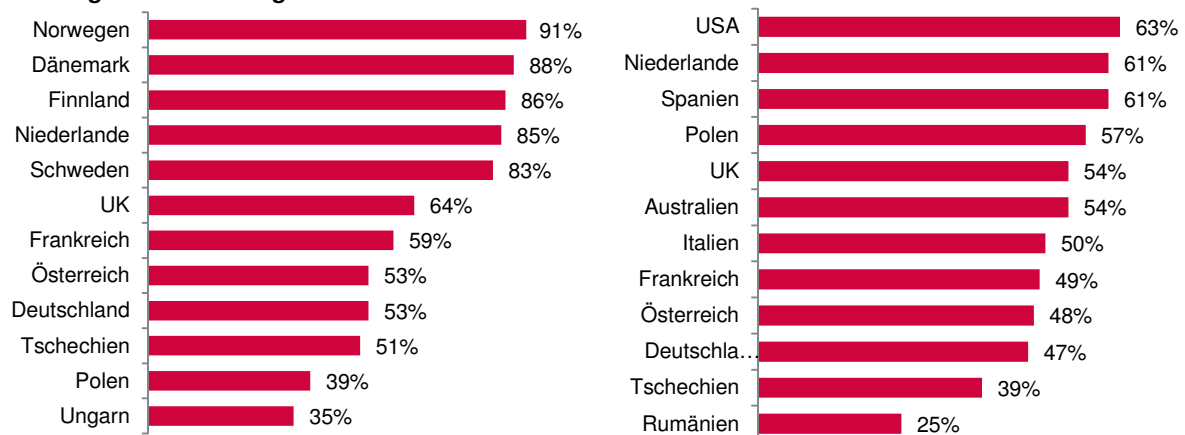


Quelle: GBC, Eurostat

Ein wichtiger Wachstumstreiber für Online-Banking ist die Nutzbarkeit auf mobilen Endgeräten (Mobile-Banking). Mit der mittlerweile flächendeckenden Nutzung von Smartphones 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 Nutzerraten liegen hier über 80 %, wohingegen die osteuropäischen Länder die schwächsten Werte aufweisen. Deutschland liegt mit einer Quote 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

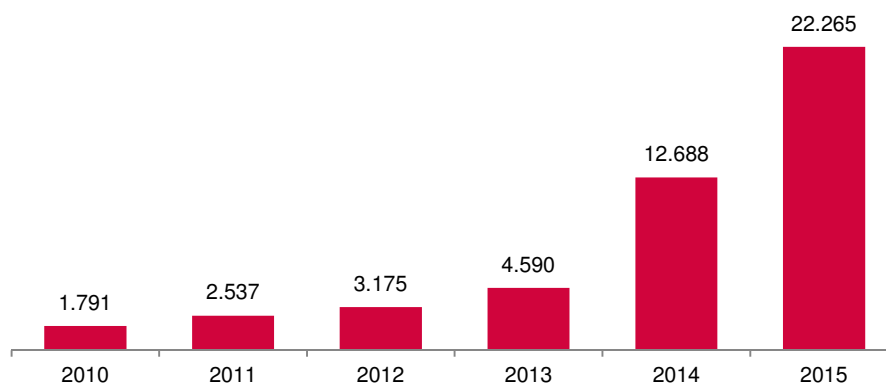


Quelle: Eurostat; ING DiBa

### Investitionsvolumina im Fintech-Markt

In den vergangenen Jahren sind die weltweiten Investitionen in den Fintech-Bereich sehr stark angestiegen. Zwischen 2010 und 2015 legten diese um 1.143 % deutlich zu. 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

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

### **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.

## 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), Marie-Curie-Str. 24-28, 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:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Matthias Greiffenberger, M.Sc. M.A., Finanzanalyst**

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

**Felix Haugg, Finanzanalyst (junior)**

Sonstige an der Studiienerstellung 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®**  
**- 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)