



## Researchstudie (Anno)



**Hohes Rentabilitätsniveau im stark wachsenden Marktumfeld erreicht;  
Fortsetzung des Wachstumskurses erwartet;  
Kursziel angehoben**

**Kursziel: 41,70 € (bislang: 35,00 €)**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 16

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 17.08.2018 (11:58 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 17.08.2018 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2019

## Fintech Group AG <sup>\*5a,6a,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 41,70 €**

Aktueller Kurs: 29,15  
17.08.18 / XETRA / 11:57 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000FTG1111  
WKN: FTG111  
Börsenkürzel: FTK

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 17,511  
Marketcap<sup>3</sup>: 510,44  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 61,0 %

Transparenzlevel:  
Entry Standard

Marktsegment:  
Open Market

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

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

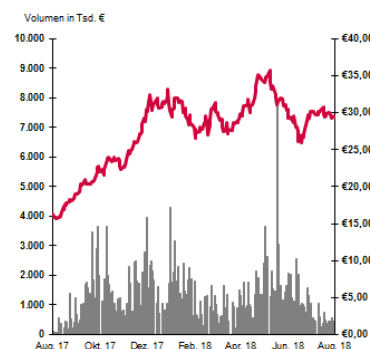
### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

### Unternehmensprofil

Branche: Software, Technologie  
Fokus: Fintech, Bankdienstleistungen  
Mitarbeiter: Ø 453 (2017)  
Gründung: 1999  
Firmensitz: Frankfurt / Main  
Vorstand: Frank Niehage (CEO),  
Muhamad Said 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. Im März 2015 hat die FinTech Group im Rahmen dieses Wachstumskurses die Mehrheit an der XCOM Gruppe erworben, einem der erfolgreichsten Software- und Technologieanbieter für Finanzdienstleister. Die XCOM-Tochter biw AG besitzt die Erlaubnis zum Erbringen von Bankdienstleistungen (sogenannte „Vollbank“). Seit mehr als 25 Jahren ist die XCOM Gruppe einer der wichtigsten Technologie- und Outsourcing-Partner für die deutsche Bankenlandschaft und zudem einer der erfolgreichsten Partner der aufstrebenden deutschen FinTech-Szene.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatzerlöse	95,02	107,01	125,00	143,75
EBITDA	30,62	32,07	44,00	53,19
EBIT	25,47	26,48	38,40	47,19
JÜ nach Minderheiten	8,42	16,80	25,83	31,81

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,50	0,96	1,48	1,82
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
Eigenkapital	90,63	112,72	138,55	170,36
Eigenkapitalrendite	9,3%	14,9%	18,6%	18,7%
KUV	5,37	4,77	4,08	3,55
KGV	60,62	30,38	19,76	16,05
KBV	5,63	4,53	3,68	3,00

### Finanztermine

30.09.2018: Halbjahresbericht 2018

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

15.12.2017: RS / 35,00 / KAUFEN

19.10.2017: RS / 30,50 / KAUFEN

14.09.2017: RS / 28,00 / KAUFEN

24.05.2017: RS / 28,00 / 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

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 17

## EXECUTIVE SUMMARY

- Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die FinTech Group AG die Schärfung des Profils durch die Zusammenführung und Bündelung einzelner Unternehmensteile finalisiert. Im Rahmen der Strategie „Aus 5 mach 2“ wurde eine deutliche Verschlan-  
kung der Konzernstruktur erreicht und darüber hinaus die Geschäftsbereiche ent-  
sprechend des Geschäftsmodells nach Financial Services (FIN) und Technologies  
(TECH) neu aufgesetzt.
- Nach wie vor agiert die Gesellschaft aber über die bekannten Marken flatex und  
ViTrade als einer der größten Onlinebroker in Deutschland und bietet darüber hin-  
aus im TECH-Segment eine modulare Technologieplattform (FTG:CBS) für Privat-  
und Spezialbanken an. Die FinTech-Kunden können alle wichtigen technologieba-  
sierten sowie regulatorischen Vorgänge mit der FTG:CBS abbilden. Sowohl auf  
B2C als auch auf B2B-Ebene agiert die FinTech Group AG weiterhin in einem  
wachstumsstarken Marktumfeld, welches von einem steigenden Anteil an Online-  
Brokerage sowie einem zunehmenden Technologieeinsatz in der Bankenwelt ge-  
prägt ist.
- Dementsprechend weist die Gesellschaft über die vergangenen Geschäftsjahre  
hinweg sowohl auf Umsatz- als auch auf Ergebnisebene eine positive Entwicklung  
auf. Die Umsatzerlöse kletterten dabei in 2017 um 12,6 % auf 107,01 Mio. € (VJ:  
95,02 Mio. €). Als Basis dafür ist die weiterhin steigende Kundenanzahl auf  
253.825 (VJ: 212.040) zu nennen, wodurch sowohl mehr Transaktionen getätigt  
wurden als auch eine Ausweitung des Kreditbuches erreicht wurde. Das B2B-  
Geschäft hatte sich hingegen noch leicht unter den Erwartungen entwickelt, sollte  
jedoch mit der Gewinnung von Neukunden an das bisherige Wachstum anknüpfen.
- Die FinTech Group AG weist mit einer EBITDA-Marge in Höhe von 30,0 %  
(EBITDA: 32,07 Mio. €) ein hohes Rentabilitätsniveau auf. Dieses sollte im Umfeld  
steigender Umsatzerlöse künftig sogar weiter zunehmen. Skaleneffekte im Bereich  
der Verwaltungs- und Personalaufwendungen sowie Economies of Scale bei den  
Wertpapiertransaktionen sind als wichtige Treiber hierfür zu nennen.
- Für das laufende Geschäftsjahr rechnet die Gesellschaft mit Umsatzerlösen in  
Höhe von 120 Mio. € und damit einer Fortsetzung der Wachstumsdynamik sowie  
einer deutlichen Verbesserung des EBITDA auf 40 Mio. €. Weiterhin plant die  
FinTech Group AG die Kundenanzahl sowohl im B2C- als auch B2B-Bereich zu  
steigern und hat hierfür eine Reihe von Maßnahmen ergriffen. Zu nennen wäre die  
Einführung neuer Produkte, die geplante geografische Expansion sowie unverän-  
dert die Positionierung der flatex-Marke als Innovations- und Kostenführer.
- Bei unseren Umsatz- und Ergebnisprognosen orientieren wir uns an die Unterneh-  
mens-Guidance, wobei wir diese als etwas zu konservativ erachten. Angesichts der  
unserer Ansicht nach guten Entwicklungschancen der kommenden Jahre sollte die  
FinTech Group AG nachhaltige Eigenkapitalrenditen in Höhe von mindestens  
18,6 % erwirtschaften können. Im Rahmen eines Residual-Einkommens-Modells  
haben wir einen fairen Unternehmenswert je Aktie in Höhe von 41,70 € (bisher:  
35,00 €) ermittelt. Der Grund dafür ist die erstmalige Berücksichtigung der deutlich  
höheren 2019er Prognosen, als Grundlage für die Berechnung des Endwertes und  
ist somit als Roll-Over-Effekt anzusehen. Angesichts eines derzeitigen Aktienkur-  
ses von 29,40 € ergibt sich damit ein Aufwärtspotenzial je Aktie in Höhe von über  
40%. Daraus lässt sich klar das Rating KAUFEN ableiten.

## INHALTSVERZEICHNIS

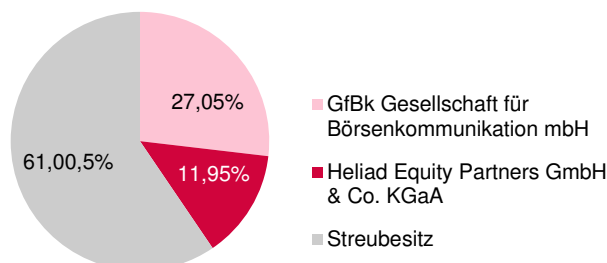
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Konzernstruktur .....	4
Geschäftsmodell .....	4
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>5</b>
<b>Unternehmensentwicklung .....</b>	<b>6</b>
Kennzahlen im Überblick .....	6
Geschäftsentwicklung GJ 2017 .....	7
Entwicklung der Umsatzerlöse GJ 2017 .....	7
Ergebnisentwicklung GJ 2017 .....	8
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2017 .....	10
<b>Prognosen und Bewertung .....</b>	<b>11</b>
Umsatzprognosen .....	12
Ergebnisprognosen .....	12
Bewertung .....	14
Modellauswahl .....	14
Bestimmung der Kapitalkosten .....	14
Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis .....	15
<b>Anhang .....</b>	<b>16</b>

## UNTERNEHMEN

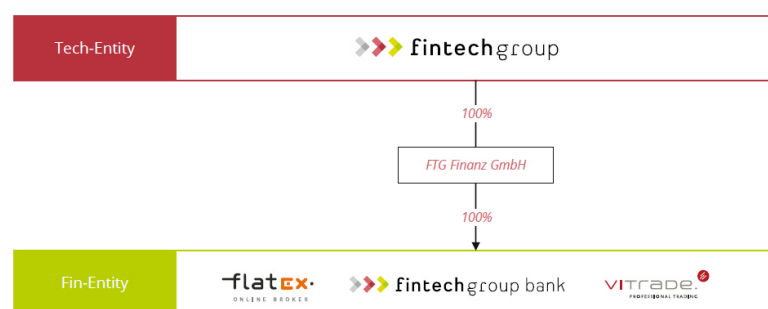
### Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	31.07.2018
GfBk Gesellschaft für Börsenkommunikation mbH	27,05%
Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA	11,95%
Streubesitz	61,00%

Quelle: FinTech Group, GBC



### Konzernstruktur



Quelle: FinTech Group AG

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 wurde im Rahmen der eingeleiteten Strategie „Aus 5 mach 2“ durch die Zusammenführung und Bündelung einzelner Unternehmensteile eine deutliche Verschlankeung der Konzernstruktur erreicht. Zusammen mit der nach dem Bilanzstichtag erfolgten Verschmelzung der flatex GmbH auf die FinTech Group Bank AG verfügt die Gesellschaft nunmehr nur noch über zwei Einheiten. Dabei repräsentiert das Segment Financial Services (FIN) größtenteils den ehemaligen Geschäftsbereich „Securities Trading & Financial Services“ sowie das neue Segment Technologies (TECH) größtenteils den ehemaligen Geschäftsbereich „Transaction Processing & White-Label-Banking-Services“.

### Geschäftsmodell

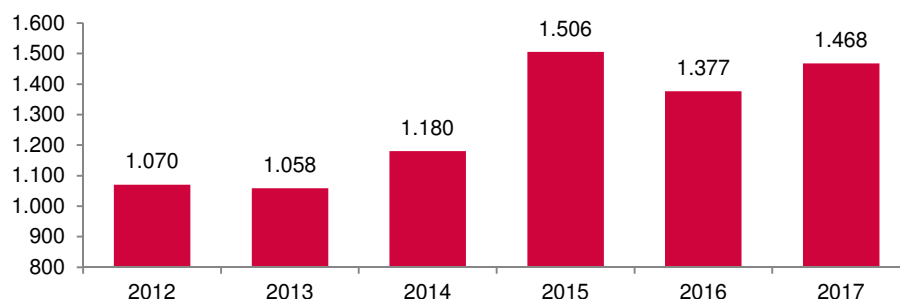
Innerhalb der beiden Geschäftsbereiche FIN und TECH umfasst das Geschäftsmodell der FinTech Group AG Produkte und Dienstleistungen im B2C- und B2B-Bereich:

Financial Services (FIN)	Technologies (TECH)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>B2C</b> (Online Brokerage über interne Marken flatex und ViTrade)</li> <li>• <b>B2B</b> (General Clearing Member/Business Process Outsourcing, Employee Participation, Cash Logisitk)</li> <li>• <b>B2C</b> (Credit &amp; Treasury)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>B2B</b> (neutrale Standardplattform für Privat und Spezialbanken, über SaaS und Banking as a Service wird das gesamte Produktportfolio eines Technologieanbieters und einer Vollbank abgedeckt)</li> </ul>

## MARKT UND MARKTUMFELD

Die FinTech Group AG hängt im FIN-Segment größtenteils von der Anzahl der Kunden sowie der Anzahl der getätigten Transaktionen ab. Als wichtigster Treiber für diesen Geschäftsbereich, welcher insgesamt rund 83 % der Umsatzerlöse der FinTech repräsentiert, ist die allgemeine Entwicklung an den Kapitalmärkten zu nennen. Allgemein profitiert die Gesellschaft dabei vom aktuell unverändert niedrigen Zinsniveau, welches im Umfeld fehlender Anlagealternativen in einer hohen Nachfrage nach Wertpapieren resultiert. Bezeichnend hierfür sind die in den vergangenen Jahren tendenziell steigenden Transaktionszahlen an den Börsen. Gemäß Angaben der Gruppe Deutsche Börse legte die Handelsaktivität in Deutschland zwischen 2012 und 2017 von 1.070 Mrd. € auf 1.468 Mrd. € und damit um insgesamt 37,2 % deutlich zu. Ein ähnliches Bild ergibt sich an den Euronext (+44,0 %) oder an der London Stock Exchange (+31,5 %).

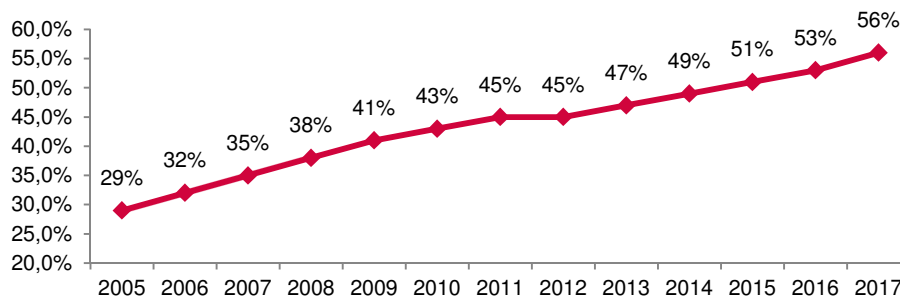
### Handelsaktivität Gruppe Deutsche Börse (in Mrd. €)



Quelle: Gruppe Deutsche Börse; GBC AG

Die allgemein steigenden Handelsaktivitäten erfahren insbesondere in Marktphasen hoher Volatilitäten zusätzliche Impulse. Dies war insbesondere zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres 2018 der Fall, als im Umfeld steigender Kursvolatilitäten die Transaktionen erheblich zugenommen haben und entsprechend zwei Rekordmonate hintereinander ermöglicht hat. Auf der anderen Seite geht die Gesellschaft als Gewinner der voranschreitenden Bankenkonsolidierung sowie der zunehmenden Digitalisierung hervor. Ablesen lässt sich dies an der in den vergangenen Jahren steigenden Kundenanzahl, als Basis einer steigenden Transaktionsanzahl.

### Anteil der Nutzer von Onlinebanking in Deutschland



Quelle: Eurostat; GBC AG

Ganz allgemein profitiert die Gesellschaft von einer zunehmenden Bereitschaft der Kunden digitale Bankleistungen zu nutzen. So kam es zwischen 2005 und 2017 beim Anteil der Personen, die Onlinebanking nutzen, nahezu zu einer Verdoppelung von 29 % auf 56 %. Der reine Onlinebroker flatex profitiert von diesem Trend in besonderer Weise. Unterstützend wirkt sich hier die vergleichsweise breite Produktpalette bei einer im Marktvergleich günstigen Kostenstruktur aus.

## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017	GJ 2018e	GJ 2019e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>95,02</b>	<b>107,01</b>	<b>125,00</b>	<b>143,75</b>
Materialaufwand	-25,48	-30,99	-33,53	-37,38
Personalaufwand	-19,49	-23,14	-25,63	-28,75
Andere Verwaltungsaufwendungen	-19,43	-20,81	-21,85	-24,44
<b>EBITDA</b>	<b>30,62</b>	<b>32,07</b>	<b>44,00</b>	<b>53,19</b>
Abschreibungen	-5,16	-5,59	-5,60	-6,00
<b>EBIT</b>	<b>25,47</b>	<b>26,48</b>	<b>38,40</b>	<b>47,19</b>
Finanzergebnis	-1,23	-1,29	-1,50	-1,75
<b>EBT</b>	<b>24,24</b>	<b>25,20</b>	<b>36,90</b>	<b>45,44</b>
Ertragsteuern	-3,96	-8,18	-11,07	-13,63
<b>Konzernergebnis aus fortgeführten Bereichen</b>	<b>20,28</b>	<b>17,02</b>	<b>25,83</b>	<b>31,81</b>
Ergebnis aus aufgegebenen Bereichen	-7,97	-0,22	0,00	0,00
Minderheitenanteile	-3,90	0,00	0,00	0,00
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>8,42</b>	<b>16,80</b>	<b>25,83</b>	<b>31,81</b>
EBITDA	30,62	32,07	44,00	53,19
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>32,2%</i>	<i>30,0%</i>	<i>35,2%</i>	<i>37,0%</i>
EBIT	25,47	26,48	38,40	47,19
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>26,8%</i>	<i>24,7%</i>	<i>30,7%</i>	<i>32,8%</i>
Ergebnis je Aktie in €	0,50	0,96	1,48	1,82

Quelle: FinTech Group AG; GBC AG

## Geschäftsentwicklung GJ 2017

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017
Umsatzerlöse	75,02	95,02	107,01
EBITDA (Marge)	19,74 (26,3%)	30,62 (32,2%)	32,07 (30,0%)
EBIT (Marge)	17,24 (22,9%)	25,47 (26,8%)	26,48 (24,7%)
Net profit*	-1,75	8,42	16,80

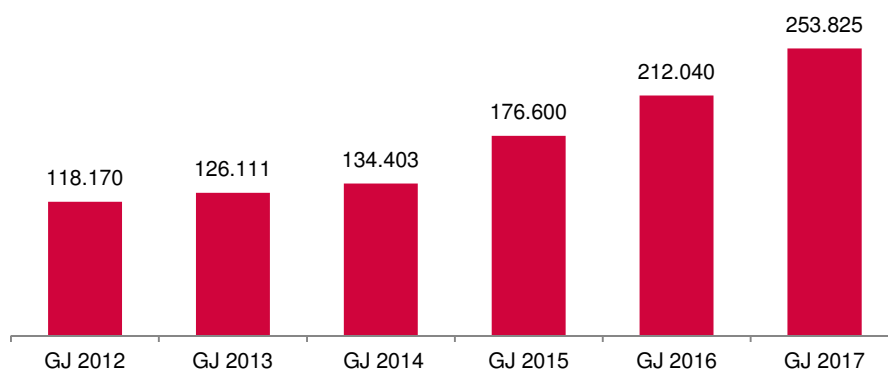
Quelle: FinTech Group AG, GBC; \*nach Minderheiten

### Entwicklung der Umsatzerlöse GJ 2017

Die FinTech Group AG hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 die angekündigten Ziele vollumfänglich erfüllt und damit den eingeschlagenen Wachstumskurs fortgesetzt. Die erwirtschafteten Umsatzerlöse in Höhe von 107,01 Mio. € entsprechen einem Umsatzwachstum in Höhe von 12,6 % und liegen damit leicht oberhalb der im Rahmen des 2016er Geschäftsberichtes kommunizierten Unternehmens-Guidance in Höhe von 100-105 Mio. €. Heruntergebrochen auf einzelne Geschäftsbereiche wird insbesondere der Erfolg der Gesellschaft bei der Neukundengewinnung im B2C-Bereich ersichtlich. Speziell die Brokerage-Marke flatex, mit der die FinTech Group AG in Deutschland nach eigenen Angaben einen Marktanteil von ca. 20 % und in Österreich sogar mit einem Marktanteil von 50 % der Marktführer ist, war für den deutlichen Anstieg der Gesamtkundenanzahl um 19,7 % auf 253.825 (VJ: 212.040) verantwortlich.

Dabei weisen die Kunden der FinTech Group AG, nicht zuletzt aufgrund des umfangreichen Produktangebotes sowie der vergleichsweise konkurrenzfähigen Transaktionspreise (5,90 € je Transaktion), eine besonders hohe Handelsaktivität auf. Mit durchschnittlich über 44 Transaktionen je Kunde wurden im Jahr 2017 insgesamt 11,27 Mio. Transaktionen (VJ: 10,46 Mio. €) abgewickelt, was einem Plus in Höhe von 7,7 % entspricht. Folglich legten die **Provisionserträge** auf dieser ausgeweiteten Grundlage deutlich um 21,0 % auf 77,49 Mio. € (VJ: 64,03 Mio. €) zu.

### Kundenanzahl (in Mio.)



Quelle: FinTech Group AG; \*Zahlen vor 2014 beziehen sich auf der biw Bank AG

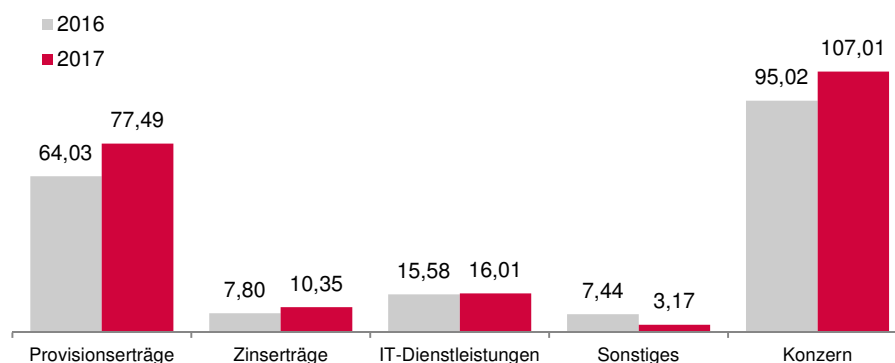
Analog zur erhöhten Kundenanzahl war auch das Kreditgeschäft von einem starken Wachstum geprägt. Das Volumen der größtenteils voll besicherten Kredite (hauptsächlich flatex flex-Kredit auf Basis des beleihbaren Wertpapierbestandes der Kundendepots) kletterte in 2017 signifikant auf 201,91 Mio. € (VJ: 130,97 Mio. €). Die **Zinserträge** kletterten dementsprechend ebenfalls stark um 32,7 % auf 10,35 Mio. € (VJ: 7,78 Mio. €).

Der B2B-Bereich Technologies hat sich im Vergleich zum B2C-Geschäft etwas weniger dynamisch entwickelt. Die im abgelaufenen Geschäftsjahr gewonnenen zwei neuen Mandate, die erst ab dem zweiten Halbjahr nennenswerte Umsatzbeiträge geleistet



hatten, haben den Wegfall eines wesentlichen Kunden teilweise kompensiert. Folglich entwickelten sich die Umsätze mit **IT-Dienstleistungen** mit einem kleinen Plus von 2,7 % auf 16,01 Mio. € (VJ: 15,58 Mio. €) vergleichsweise konstant. Nach dem Bilanzstichtag konnte in diesem Geschäftssegment mit der andorranischen Vall Banc der nächste Kunde gewonnen werden und damit wurde die nachhaltige Umsatzbasis weiter ausgebaut.

#### Umsatzerlöse nach Umsatzgruppen (in Mio. €)



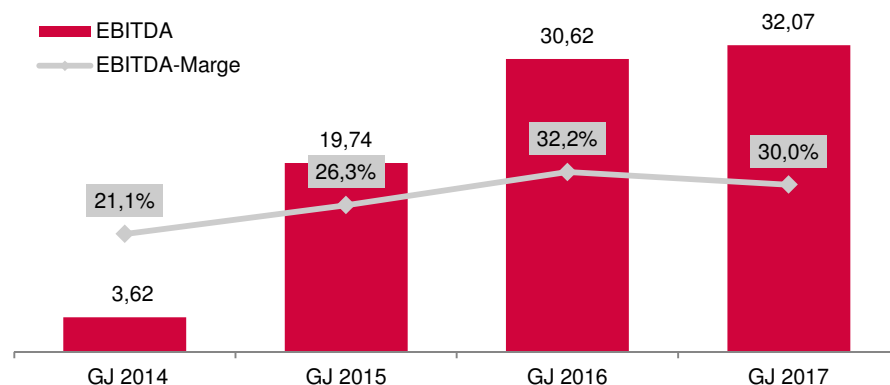
Quelle: FinTech Group AG; GBC AG

Nach der umgesetzten Strategie „Aus 5 macht 2“ und der dazugehörigen Verschlinkung der Konzernstruktur berichtet die Gesellschaft erstmalig nach den beiden neu geschaffenen Segmenten FIN und TECH. Auch in der Segmentberichterstattung wird die sehr dynamische Entwicklung des ausschließlich im FIN-Segment zusammengefassten B2C-Geschäftes ersichtlich. Wie dargestellt, steht demgegenüber der Wegfall eines wesentlichen B2B-Kunden, welcher durch die neuen Kunden nur teilweise aufgefangen wurde. Diese heterogene Entwicklung hat zu einem deutlichen Umsatzanstieg der FIN-Umsätze um 21,4 % auf 89,11 Mio. € (VJ: 73,39 Mio. €) und parallel dazu zu einem Rückgang der TECH-Umsätze um -9,2 % auf 30,64 Mio. € (VJ: 33,73 Mio. €) geführt.

#### Ergebnisentwicklung GJ 2017

Die Gesellschaft war in der Lage, die in den einzelnen Umsatzsegmenten durchwegs hohen Margenniveaus aufrecht zu halten und weist damit auch auf Gesamtkonzernebene eine vergleichsweise konstante EBITDA-Marge in Höhe von 30,0 % (VJ: 32,2 %) auf. Die dargestellte Reduktion der sonstigen Erträge hat einer besseren Rentabilitätsentwicklung entgegengestanden. Das erreichte EBITDA liegt im unteren Bereich der im Geschäftsbericht 2016 kommunizierten Prognosebandbreite von 32 -34 Mio. €.

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

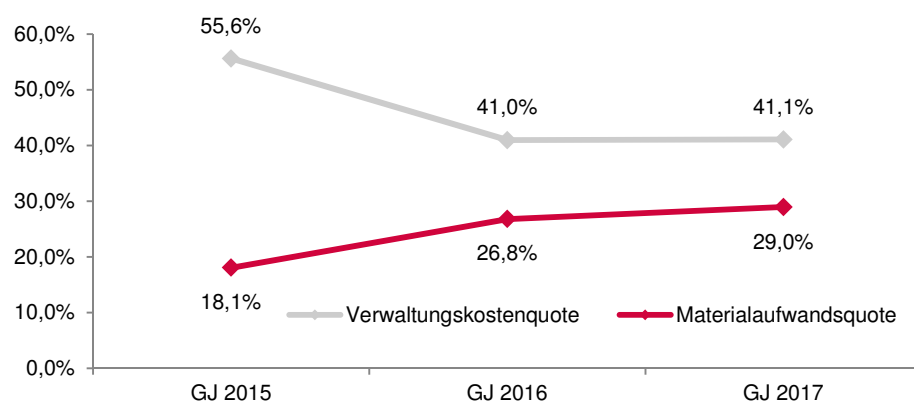


Quelle: FinTech Group AG; GBC AG

Nichtsdestotrotz hat die FinTech Group AG in den vergangenen Geschäftsjahren eine deutliche und nachhaltige Verbesserung der Konzernrentabilität erreicht. Zu berücksichtigen gilt es dabei die Kostenbelastungen aus dem Strukturierungsprogramm, welche sich unseren Erkenntnissen zufolge auf ca. 1,0 Mio. € beliefen und zu einer entsprechenden Ergebnisbelastung geführt hatten.

Mit der Finalisierung der Konzernstrukturierung dürfte die FinTech Group AG in den kommenden Geschäftsjahren, insbesondere im Verwaltungs- und Personalbereich, ein weiterhin schlankes Kostenbild vorweisen. Die Gesellschaft sollte daher, bei weiter steigenden Umsatzerlösen und einer vergleichsweise konstanten Entwicklung der Rohertragsmarge, speziell in diesem Bereich Skaleneffekte heben können. Dies wurde in den vergangenen Geschäftsjahren bereits unter Beweis gestellt, mit einer rückläufigen Entwicklung der Verwaltungs- und Personalkostenquote von insgesamt 55,6 % (GJ 2016) auf mittlerweile 41,1 % (GJ 2017).

### Entwicklung der Kostenquoten



Quelle: FinTech Group AG; GBC AG

Auch beim Nachsteuerergebnis (nach Minderheiten) in Höhe von 16,80 Mio. € (VJ: 8,42 Mio. €) wurde die Unternehmensguidance, im Rahmen derer ein Jahresüberschuss von über 15 Mio. € in Aussicht gestellt wurde, vollumfänglich erfüllt. Hierbei gilt es zu berücksichtigen, dass die Gesellschaft, außerhalb des für Kreditinstitute typischen Finanzierungsgeschäftes der Aktiva durch Kundeneinlagen etc., einen nur geringen Finanzierungsbedarf aufweist. Dementsprechend spielt der Finanzaufwand mit -1,29 Mio. € (VJ: -1,23 Mio. €) eine nur untergeordnete Rolle.

Ferner sind im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 keine außerordentlichen Belastungen aus den aufgegebenen Bereichen angefallen, welche das Vorjahresergebnis in Höhe von 7,97 Mio. € noch belastet hatten. Dies erklärt den im Vergleich zum EBITDA deutlichen Sprung beim Nachsteuerergebnis. Diesen sichtbaren Rentabilitätssprung auf Nettoebene hatten wir in unseren bisherigen Studien antizipiert.

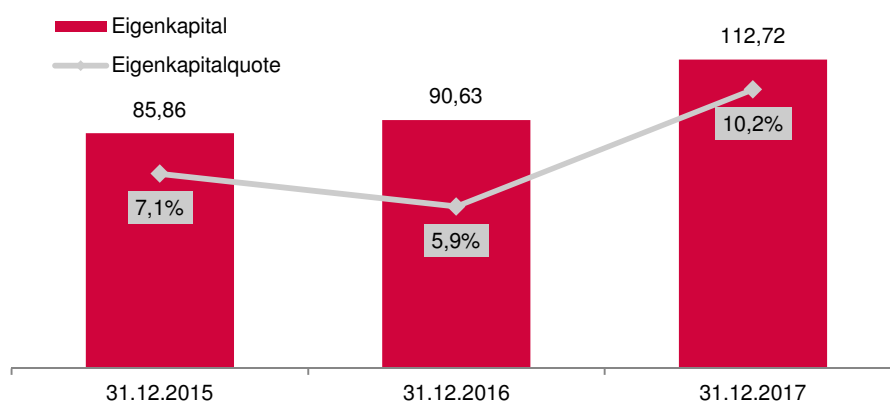
## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2017

in Mio. €	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Eigenkapital	85,86	90,63	112,72
EK-Quote (in %)	7,1%	5,9%	10,2%
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	947,28	1.339,85	885,11
Bilanzsumme	1.208,24	1.533,99	1.107,43
Kredite an Kunden	53,73	130,97	201,91
Betreutes Kundenvermögen	5.770	10.855	11.794

Quelle: FinTech Group, GBC

Im abgelaufenen Geschäftsjahr haben sich erhebliche Veränderungen bei der Vermögenslage der FinTech Group AG ergeben. Allen voran zu nennen ist die deutliche Ausweitung des Eigenkapitals auf 112,72 Mio. € (31.12.16: 90,63 Mio. €), als Folge des positiven Nachsteuerergebnisses einerseits sowie andererseits der im Dezember 2017 erfolgten Kapitalerhöhung in Höhe von 18,16 Mio. € (Ausgabe von etwa 700.000 Aktien). Die Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechte wurde vollständig vom bisherigen Geschäftspartner Morgan Stanley gezeichnet, womit die amerikanische Bank mit einer Quote von rund 4 % an der FinTech Group AG beteiligt ist. Dieser strategische Schritt ist insbesondere vor dem Hintergrund, da Morgan Stanley derzeit als Partner bei der Emission von ETPs fungiert, besonders interessant. Das gesteigerte Eigenkapital traf auf eine spürbare Reduktion der Bilanzsumme und damit verbesserte sich die EK-Quote signifikant auf 10,2 % (31.12.17: 5,9 %).

### Eigenkapital (in Mio. €) und Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: FinTech Group AG; GBC AG

Die Bilanzverkürzung ist auf der Passivseite im Wesentlichen auf die Reduktion der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden auf 885,11 Mio. € (31.12.16: 1.339,85 Mio. €) zurückzuführen. Flatex hatte ab Mitte März 2017 Negativzinsen auf Kundeneinlagen eingeführt, was zu Veränderungen bei der Einlagendisposition geführt hatte. Neben der damit bewusst herbeigeführten Reduktion der Bareinlagen kam es vermehrt zu Investitionen in Wertpapiere, mit einer daraus resultierenden Minderung der Bareinlagen.

Auf der Aktivseite hat es zu einer dazu korrespondierenden Reduktion von zur Veräußerung verfügbaren Vermögenswerten auf 177,52 Mio. € (31.12.16: 514,34 Mio. €) geführt. Zuvor hatte die FinTech Group AG einen Teil der aus den hohen Kundeneinlagen stammenden Liquidität in kurzlaufende Wertpapiere mit sehr guter Bonität investiert. Der Verkauf dieser Wertpapiere und damit die Reduktion dieser Bilanzposition stehen folglich mit der Minderung der Kundeneinlagen in Verbindung. Nach wie vor ist die FinTech Group AG bestrebt, die zur Verfügung stehenden Kundeneinlagen profitabel zu nutzen. Speziell zu nennen ist hier der Ausbau des Kreditgeschäftes auf 201,91 Mio. € (31.12.2016: 130,97 Mio. €), welches zu einem wichtigen Umsatztreiber avanciert ist.

## PROGNOSEN UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e
Umsatzerlöse	95,02	107,01	125,00	143,75
EBITDA (Marge)	30,62 (32,2%)	32,07 (30,0%)	44,00 (35,2 %)	53,19 (37,0%)
EBIT (Marge)	25,47 (26,8%)	26,48 (24,7%)	38,40 (30,7%)	47,19 (32,8%)
Net profit	8,42	16,80	25,83	31,81
EPS	0,50	0,96	1,48	1,82

Quelle: GBC

Die FinTech Group AG rechnet gemäß aktualisierter Unternehmens-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2018 mit einer Fortsetzung des Wachstumskurses mit Umsatzerlösen in Höhe von 120 Mio. €, einem EBITDA in Höhe von rund 40 Mio. € sowie einem Nachsteuerergebnis in Höhe von rund 24 Mio. €. Mittelfristig sollen die Zielmarken von 150 Mio. € beim Umsatz, 50 Mio. € beim EBITDA sowie 30 Mio. € beim Nachsteuerergebnis erreicht werden.

Diese Finanzziele basieren einerseits auf der Grundlage einer weiterhin positiven Entwicklung im **B2C-Geschäft**. Die FinTech Group AG hat in den vergangenen Geschäftsjahren insbesondere die Marken „flatex“ und „ViTrade“ hervorragend im Bereich Online-Brokerage positioniert. Ungeachtet der externen Markeinflüsse war die Gesellschaft in der Lage, mit dem innovativen Produktangebot sowie der konkurrenzfähigen Preispolitik jedes Geschäftsjahr neue Rekordwerte bei der Kundenanzahl zu vermelden. Zum Ende des Geschäftsjahres 2017 lag die Anzahl der flatex-Kunden mit 207.995 (VJ: 175.434) um 18,6 % oberhalb des Vorjahreswertes.

Für das laufende Geschäftsjahr wird unverändert mit einem deutlichen Anstieg (10 % - 20 %) der Kundenanzahl und damit bei den Transaktionen gerechnet. Die Intensivierung der bestehenden Partnerschaften, beispielsweise mit dem neuen strategischen Aktionär Morgan Stanley, soll die Einführung neuer Produkte in Deutschland und den Auslandsmärkten ermöglichen. Diesbezüglich ist es geplant, die zuletzt mit dem Eintritt in Österreich erfolgreich eingeleitete geografische Expansion außerhalb der DACH-Region weiter fortzusetzen. Mittel- bis langfristig soll dabei die Anzahl der Transaktionen verdoppelt werden.

Nicht zuletzt profitiert die Gesellschaft auch von kurzfristigen Marktentwicklungen. So hatte die zu Jahresbeginn deutlich gestiegene Volatilität einen starken Anstieg der Transaktionszahlen nach sich gezogen. Im Januar und Februar wurde insgesamt ein Rekordwert von mehr als 2 Mio. Wertpapiertransaktionen über die flatex abgewickelt, was gegenüber dem Vorjahreszeitraum einem Plus von über 40 % gleichkommt. Auch wenn die Marktvolatilitäten derzeit deutlich geringer sind, es wird dennoch ersichtlich, dass die FinTech Group AG auch von marktbedingten Sondersituationen profitieren kann.

Nicht zuletzt soll das ebenfalls stark ausgebaute Kreditvolumen weiter gesteigert werden. Der Erfolg des „flatex-flex Kredites“ auf dessen Basis das Kreditvolumen auf 201,91 Mio. € (31.12.16: 130,97 Mio. €) gestiegen ist, soll weiter ausgebaut werden. Diesbezüglich ist es geplant, auch Drittkunden die Kreditinanspruchnahme zu ermöglichen. Zudem wurden neue Produkte wie der „flatex PolicenKredit“ entwickelt, im Rahmen dessen Lebensversicherungspolice als Sicherheit hinterlegt werden können, um neue Kundengruppen zu erschließen. Mittelfristig soll das besicherte Kreditbuch auf über 500 Mio. € ausgebaut werden.

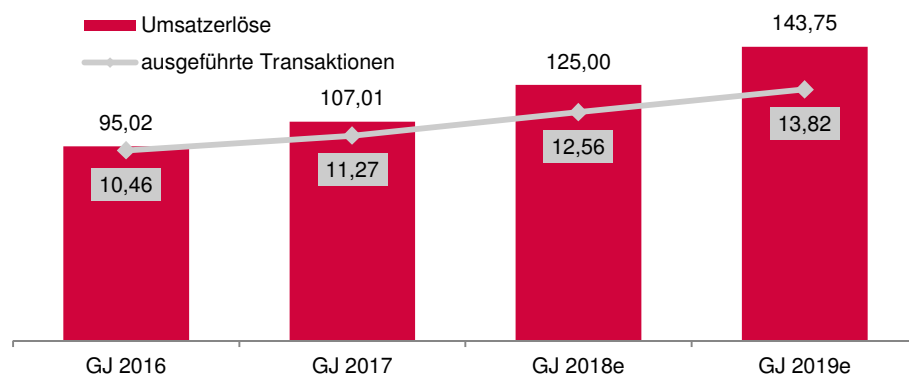
Im B2B-Bereich verfügt die FinTech Group AG mit der modularen Plattform FTG:CBS über ein hoch skalierbares Produkt, welches vor dem Hintergrund steigender regulatori-

scher und bankfachlicher Anforderungen auf eine steigende Kundennachfrage treffen dürfte. Nachdem zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres mit der andorranischen Vall Banc ein neuer Kunde gewonnen wurde, befindet sich die Gesellschaft derzeit in fortgeschrittenen Gesprächen mit neuen Mandanten. Das erklärte Ziel der Gesellschaft ist es, jährlich 3-5 neue B2B-Kunden zu gewinnen. Damit würde die wiederkehrende Umsatzbasis nachhaltig gesteigert werden.

## Umsatzprognosen

Auf der dargestellten Unternehmensstrategie aufbauend erachten wir die von der Gesellschaft kommunizierte Umsatz-Guidance als erreichbar. Analog zu den Managementwartungen rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr mit einem starken Anstieg bei der Transaktionsanzahl auf über 12,5 Mio. Transaktionen sowie für das kommende Geschäftsjahr, unter Beibehaltung des Wachstumstempos, auf über 13,8 Mio. Transaktionen. Dies bildet die Grundlage für unsere Umsatzprognose in Höhe von 125,00 Mio. € (GJ 2018) respektive 143,75 Mio. € (GJ 2019):

### Umsatzprognose (in Mio. €) und Transaktionsanzahl (in Mio.)

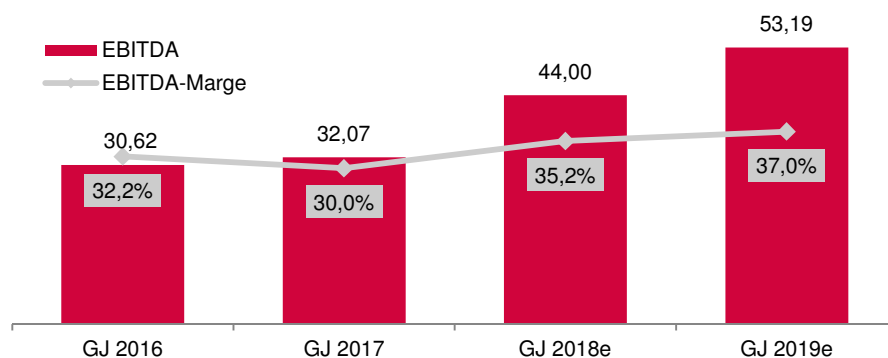


Quelle: GBC AG

## Ergebnisprognosen

Nachdem die FinTech Group AG im vergangenen Geschäftsjahr die Verschlinkung der Konzernstruktur finalisiert hat, dürften im laufenden Geschäftsjahr keine entsprechenden außerordentlichen Belastungen (ca. 1,00 Mio. €) anfallen. Im Gegenteil, ab dem laufenden Geschäftsjahr dürften sich die Ersparnisse aus der Restrukturierung auf jährlich ca. 1,00 Mio. € belaufen. Darüber hinaus rechnen wir, dass die Gesellschaft im Zuge steigender Umsatzerlöse, insbesondere auf Ebene der Verwaltungs- und Personalaufwendungen, von Skaleneffekten profitieren dürfte.

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

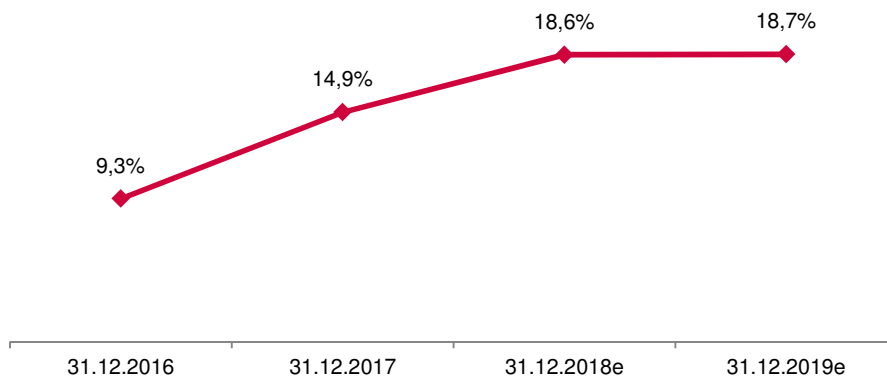


Quelle: GBC AG

Zudem ergibt sich bei einer steigenden Transaktionsanzahl im Zuge von „Economies of scale“ eine Reduktion der Transaktionskosten, was sich direkt positiv auf die Materialaufwandsquote auswirken sollte. Diese Faktoren haben wir in unsere Ergebnisprognosen einbezogen, welche etwas oberhalb der Unternehmens-Guidance liegen.

Bezogen auf das Nachsteuerergebnis liegen unsere Prognosen ebenfalls leicht oberhalb der Unternehmens-Guidance. Auf dieser Basis gehen wir dabei von einer Verbesserung des ohnehin hohen Niveaus bei der Eigenkapitalrendite aus. Nachdem diese im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 bei 14,9 % lag, rechnen wir für die kommenden beiden Geschäftsjahre mit einem nachhaltigen Anstieg auf über 18,5 %:

### Prognose Eigenkapitalrendite



Quelle: GBC AG

## Bewertung

### Modellauswahl

Für die Bewertung der FinTech Group AG haben wir ein Residual-Einkommens-Modell aufgesetzt, wobei mittels der Differenz aus Eigenkapitalrendite und Eigenkapitalkosten die Überschussrendite der Schätzperioden bestimmt wird. Dabei haben wir für die Schätzperioden 2018 bis 2019 konkrete Erwartungen hinsichtlich der Jahresüberschüsse und sich daraus ergebenden Veränderungen des Eigenkapitals formuliert. Daraus lassen sich die erwarteten Eigenkapitalrenditen ableiten. Die erwirtschaftete Überschussrendite einer Periode lässt als Produkt mit dem Eigenkapital das Residualeinkommen des Geschäftsjahres ableiten. Die erwarteten Residualeinkommen werden sodann mit den Eigenkapitalkosten auf den Bewertungsstichtag diskontiert. Zur Bestimmung des Endwertes setzen wir ein Premium auf den aktuellen Buchwert an.

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

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

### Bestimmung der Kapitalkosten

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

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

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

Das unadjustierte Beta (5 Jahre) beträgt gemäß unseren Berechnungen derzeit 0,54.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 4,2% (bislang: 4,3%) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Zur Bestimmung des Endwertes haben wir Eigenkapitalkosten von ebenfalls 4,2% verwendet.

## Bewertungsmodell und Bewertungsergebnis

	2017	2018e	2019e	Endwert
Eigenkapital	112,72	138,55	170,36	
Jahresüberschuss	16,80	25,83	31,81	
Eigenkapitalrendite		18,6%	18,7%	18,7%
Eigenkapitalkosten		4,2%	4,2%	4,2%
Überschussrendite		14,4%	14,5%	14,5%
Buchwert-Faktor		4,4	4,4	4,4
Residualeinkommen		16,27	20,04	617,41
Barwert der Residualeinkommen		15,99	18,90	582,34

Angesichts der unserer Ansicht nach guten Entwicklungschancen der kommenden Jahre sollte die FinTech Group AG nachhaltige Eigenkapitalrenditen in Höhe von mindestens 18,6 % erwirtschaften können. Unter der Annahme von Eigenkapitalkosten in Höhe von 4,2 % im Endwert sollte damit eine nachhaltige Überrendite mit dem Faktor ~14,5 % erreichbar sein. Bei einem im Endwert unterstellt gegen 0 % konvertierenden Wachstum entspricht dies einer Bewertung zum 4,4-fachen Buchwert. Zur Bestimmung des Endwertes haben wir daher ein Premium über den Buchwert in Höhe von 4,4 angesetzt.

<b>Summe der Barwerte in Mio. €</b>	<b>729,96</b>
Minderheitenanteile	0,00
<b>Wert des Eigenkapitals in Mio. €</b>	<b>729,96</b>
Ausstehende Aktien in Mio.	17,51
<b>Fairer Unternehmenswert je Aktie in €</b>	<b>41,70</b>

Die Summe der diskontierten Residualeinkommen ergibt einen Wert in Höhe von 729,96 Mio. €. Angesichts einer ausstehenden Anzahl von Aktien von 17,51 Mio. Stück ergibt sich ein fairer Unternehmenswert je Aktie von 41,70 €. Unser bisheriges Kursziel von 35,00 € heben wir damit nach oben an. Der Grund dafür ist die erstmalige Berücksichtigung der deutlich höheren 2019er Prognosen, als Grundlage für die Berechnung des Endwertes und ist somit als Roll-Over-Effekt anzusehen. Angesichts eines derzeitigen Aktienkurses von 29,40 € ergibt sich damit ein Aufwärtspotenzial je Aktie in Höhe von über 40%. Daraus lässt sich klar das Rating KAUFEN ableiten.



## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

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

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

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

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

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

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

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

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

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

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

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, 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**

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

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

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

### **§ 3 Urheberrechte**

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

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

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



**GBC AG®**  
**- 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)