

Matador Private Equity AG

28. Oktober 2016



Basisstudien-Update

Analysten:

Dr. Roger Becker, CEFA
Carolin Kassella
+49 69 71 91 838-46
roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: HALTEN)

Fairer Wert

€ 9,34

(vormals: € 9,00)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Erfolgreicher Exit mit hohem IRR, neue Investments im Visier

Das Geschäftsjahr der Matador Private Equity AG war im Wesentlichen von zwei Ereignissen geprägt. Zum Einen fand im März eine Kapitalerhöhung statt, durch die das Unternehmen etwa CHF 7,4 Mio. netto eingeworben hat, zum Anderen konnten die Secondary Direktbeteiligungen im Öl- und Gas-Infrastrukturbereich äußerst erfolgreich verkauft werden. Mit dem Verkauf wurden bei durchschnittlichen Haltedauern von 2,5 bis 3 Jahren nach Angaben des Unternehmens Renditen (IRR) zwischen 20 bis 29% p.a. realisiert. Ebenso wurden die Vorzugs- und Kommanditkapitalbeteiligungen an zwei kleineren Schleppern der Harms-Flotte vollständig veräußert. Mit Ausnahme der kleinsten Beteiligung (0,5% des NAV) lag die jeweilige IRR hier zwischen 3 und 13%. Insgesamt hat sich die Beteiligung an den Schleppern als lukrativ erwiesen und unterstreicht in unseren Augen die Fähigkeit des Managements, die Investitionszyklen gewinnbringend zu steuern.

Die Erlöse sowohl aus dem Verkauf der Harms-Flotte als auch aus der Kapitalerhöhung sollen in neue PE Secondary Investments fließen, sind zum Bilanzstichtag jedoch noch in kurzfristigen, größtenteils nicht-notierten Anlagen, und damit im Umlaufvermögen, „geparkt“. Weiterhin wurden CHF 2,5 Mio. an kurzfristigen Krediten zurückgeführt.

Aus Vorsichtsgründen wurde im Jahresabschluss der Erlös aus dem Verkauf der Direktbeteiligungen wegen einer noch bis Mitte Juli geltenden Einspruchsfrist anderer Anteilseigner mit ca. CHF 1,6 Mio. geringer angesetzt. Dieser Betrag wurde jedoch kurz nach dem Bilanzstichtag ergebniswirksam erfasst, so dass sich der NAV von CHF 11,33 im Vorjahr (GJ 2014/15) auf aktuell CHF 11,53 (zum Stichtag noch CHF 10,84) erhöht.

Insgesamt bewegt sich die Matador Private Equity AG mit ihrer auf Secondary Fonds ausgelegten Unternehmensstrategie in einem starken Marktumfeld, wie die zuletzt erreichte Rekordhöhe geschlossener Secondary Fonds von bisher etwa USD 14 Mrd. im Jahr 2016 eindrucksvoll belegt.

Laut Beschluss der HV wird für das GJ 2015/16 keine Dividende ausgeschüttet werden, vielmehr soll das Wachstum der Gesellschaft weiter forciert werden.

Auf Basis unserer Peer Group-Betrachtung (Premium/Discount-Analyse) ermitteln wir einen fairen Wert von € 9,34 pro Aktie. Zusammen mit einer unternehmensspezifischen historischen Discountanalyse stufen wir die Aktie mit „Kaufen“ ein.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Finanzertrag (CHF Mio.)	EBT (CHF Mio.)	Nettoergebnis (CHF Mio.)	EPS (CHF)*	DPS (CHF)	NAV pro Aktie (CHF)
2012/13a	2,43	0,09	0,01	0,01	0,00	10,82
2013/14a	1,52	0,41	0,38	0,33	0,00	10,80
2014/15a	4,54	1,07	0,85	0,57	0,00	11,33
2015/16a	5,01	-0,60	-0,17	-0,10	0,00	10,84**

*bezogen auf die Ø Anzahl Aktien; **aktuell: CHF 11,53

Quelle: Matador Private Equity AG, BankM Research

Branche	Beteiligungsgesellschaft		
WKN	A0MR09		
ISIN	CH0030773102		
Bloomberg/Reuters	MT4 GR / MT4.F		
Rechnungslegung	Swiss GAAP FER		
Geschäftsjahr	30. Juni		
Zwischenbericht 2016/17	Februar 2017		
Marktsegment	Freiverkehr		
Transparenzlevel	Quotation Board		
Finanzkennzahlen	2013/14	2014/15	2015/16
Anlagevermögen (CHF Mio.)	10,97	21,71	7,11
Eigenkapital (CHF Mio.)	17,30	18,16	25,50
ROE in %	1,9%	3,2%	-0,5%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%
Anzahl Inhaberaktien (in Mio.)	2,25		
Marktkap. / EV (in € Mio.)	18,63 / 19,04		
Free float (in %)	57,62%		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	88.993		
12 Monate hoch/tief (in €)	9,60 / 6,51		
Kurs 27.10.2016 (in €)	8,15		
Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	2,14	-4,67	-5,21
relativ (in %)	-0,08	-9,06	-7,25
Benchmark Index	LPX50 TR		



Matador Private Equity AG rot/hell) im Vergleich LPX50TR Index (schwarz)

Quelle: Bloomberg

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Frankfurt.

Portfolio / Jüngste Entwicklung

Aktuelle Portfoliostruktur und Renditen

Die aktuelle Portfoliostruktur der Matador Private Equity AG ist vom Verkauf der Direktbeteiligungen im Öl- und Gas-Infrastrukturbereich („Secondary Directs“) und den hierbei hohen realisierten Renditen geprägt. Weiterhin wurde im Rahmen einer Secondary-Transaktion eine größere Beteiligung an der BioMa AG eingegangen, so dass Matador nun knapp 25% der Anteile hält.

Die IRR der realisierten und der noch laufenden Beteiligungen sind auf Bruttobasis ausgewiesen und sind zur Ermittlung der für den Investor relevanten Netto-IRR um die erfolgsabhängige Vergütung des Matador-Managements zu kürzen. Das Management der Matador Private Equity AG erhält eine erfolgsabhängige Vergütung i. H. v. 10% auf die Performance (High water mark-Prinzip) sowie eine fixe jährliche Vergütung von 0,98% auf den NAV.

Aktuelles Portfolio und IRR

Portfolio	NAV in CHF zum 30.6.2016	IRR (brutto, ca., Angaben des Unternehmens)
Wellington Partners Venture III Life Science Fund	821.004	8,70%
Capital Dynamics Global Secondaries III	651.662	14,10%
Capital Dynamics CV VII Fund L.P.	325.109	11,80%
CIPIO Secondary Direct VI	1.137.493	16,20%
Alpha Secondary CIS	310.698	4,50%
AXA Early Secondary Fund V L.P.	321.017	18,70%
AXA Secondary ASF VI L.P.	1.603.989	5,40%
BioMa Energie AG I	0	10,00%
BioMa Energie AG II	5.960.350	n.a.
AHT "MAGNUS"	0	21,80%
AHT "TAURUS"	0	29,30%
AHT "JANUS"	0	20,80%
AHT "URSUS"	0	26,30%
AHT "Magnus" Vorzugskapital	0	13,30%
Bet. Gesellschaft "Pegasus" und Centaurus"	0	0,00%
"Pegasus" Vorzugskapital Harms	0	3,00%
"Centaurus" Vorzugskapital Harms	0	3,00%
"Pegasus" Kommanditkapital Harms	0	3,00%
"Centaurus" Kommanditkapital Harms	0	3,00%
C.F.I. Multi AS	1.937.882	8,64%
Beteiligung SW Verw. GmbH	26.880	n.a.
Summe der Finanzanlagen	13.096.084	
Andere Bilanzpositionen, saldiert	12.402.958	
Gesamt	25.499.042	

Quelle: Matador Private Equity AG

Matador Private Equity AG

28. Oktober 2016

Portfolio / Jüngste Entwicklung - 3/12 -

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung des Portfolios im abgelaufenen Geschäftsjahr. Unsere Berechnung unterstellt modellhaft, dass Ausschüttungen, Wertanpassungen und Verkäufe am Ende, Investitionen zum Beginn des Betrachtungszeitraums erfolgen; daher kann die Ermittlung der Performance nur annäherungsweise erfolgen.

Entwicklung des Portfolios im Geschäftsjahr

Portfolio	NAV in CHF zum 30.6.2016	Einzel-Performance	Gewichtete Performance	Investitionen	Ausschüttungen der Beteiligungen	Wertanpassungen	Verkauf	NAV in CHF zum 30.6.2015
Wellington Partners Venture III Life Science Fund	821.004	-9,52%	-0,48%			-86.410		907.414
Capital Dynamics Global Secondaries III	651.662	4,86%	0,20%		131.091	36.305		746.449
Capital Dynamics CV VII Fund L.P.	325.109	19,35%	0,27%	17.990		49.798		257.321
CIPIO Secondary Direct VI	1.137.493	26,06%	1,31%	47.004	58.985	237.633		911.841
Alpha Secondary CIS	310.698	-0,15%	0,00%		17.113	-478		328.289
AXA Early Secondary Fund V L.P.	321.017	9,33%	0,11%	145.110	49.742	19.248		206.401
AXA Secondary ASF VII L.P.	1.603.989	9,49%	0,59%	697.907	327.908	106.919		1.127.072
BioMa Energie AG I	0	20,32%	0,55%			0	-592.265	492.243
BioMa Energie AG II	5.960.350	-1,95%	-0,65%	6.078.600		-118.250		n.a.
AHT "MAGNUS"	0	-32,71%	-4,24%			0	-1.584.667	2.354.992
AHT "TAURUS"	0	-17,12%	-0,29%			0	-257.679	310.890
AHT "JANUS"	0	-0,20%	-0,02%			0	-1.393.347	1.396.155
AHT "URSUS"	0	3,46%	0,37%			0	-2.015.059	1.947.596
AHT "Magnus" Vorzugskapital	0	8,79%	0,29%			0	-648.280	595.873
Bet. Gesellschaft "Pegasus" und Centaurus"	0	0,00%	0,00%			0	-88.085	88.086
"Pegasus" Vorzugskapital Harms	0	-35,48%	-5,68%			0	-1.875.597	2.906.822
"Centaurus" Vorzugskapital Harms	0	-35,48%	-5,35%			0	-1.766.739	2.738.113
"Pegasus" Kommanditkapital Harms	0	183,90%	1,31%			0	-367.764	129.538
"Centaurus" Kommanditkapital Harms	0	41,95%	5,93%			0	-3.641.600	2.565.361
C.F.I. Multi AS	1.937.882	1,77%	0,17%	1.937.882		0	-1.733.417	1.703.298
Beteiligung SW Verw. GmbH	26.880	0,00%	n.a.	26.880		0		n.a.
Summe der Finanzanlagen	13.096.084		-5,62%	8.951.373	584.839	244.765	-15.964.499	21.713.754
Anderer Bilanzpositionen, saldiert	12.402.958	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-3.556.724
Gesamt	25.499.042			8.951.373	584.839	244.765	-15.964.499	18.157.030

Quelle: Matador Private Equity AG, Performanceberechnung: BankM Research

Die negative bilanzielle Entwicklung des NAV um 5,6% im Geschäftsjahr resultiert im Wesentlichen aus der noch zum Bilanzstichtag bestehenden Einspruchsfrist (bis Mitte Juli) anderer Teilhaber im Zusammenhang mit dem Verkauf der Schlepperflotte. Aufgrund dieser Unsicherheit wurde der Verkaufspreis bilanziell niedriger angesetzt. Da jedoch kein Einspruch erfolgte, wurde kurz nach dem Bilanzstichtag die Differenz als außerordentlicher Ertrag i.H.v. CHF 1.625.550 erfasst. Da dieser Ertrag wirtschaftlich dem abgelaufenen GJ zuzuordnen ist, liegt die Performance des Portfolios mit 3,3% im positiven Bereich.

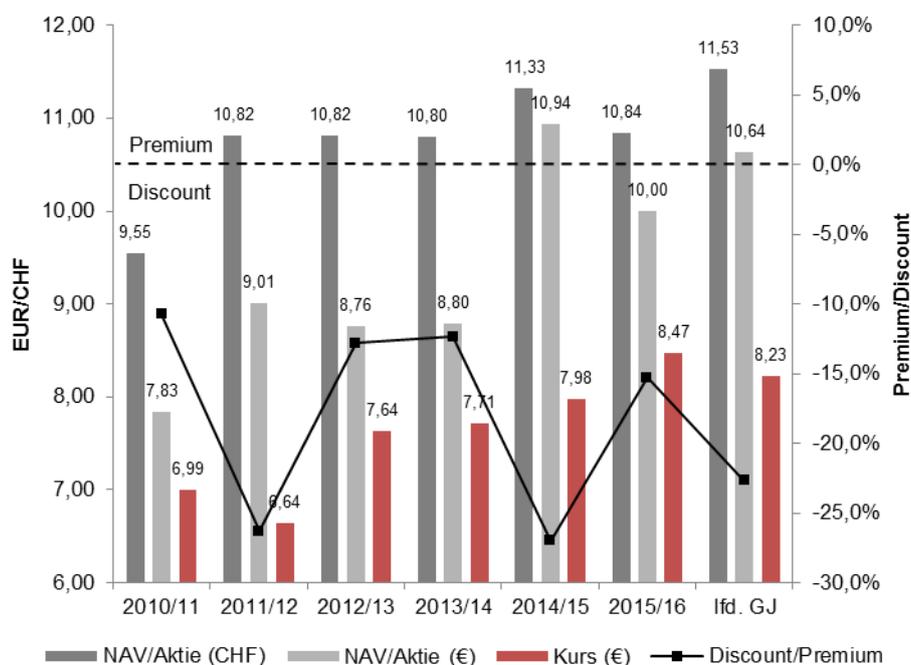
Belastend auf die Performance hat sich neben der Abwertung des Franken ggü. dem Euro auch die letzte Kapitalerhöhung ausgewirkt, die – nicht unüblich – unterhalb des NAV stattfand. Aufgrund solcher Bewertungsschwankungen ist daher die IRR, die den gesamten Investitionszeitraum berücksichtigt, ein wesentlich aussagekräftigeres Maß für den Erfolg der Beteiligungen.

Einflussfaktoren auf die Entwicklung des Portfolios

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Die nachstehende Grafik zeigt die historische Entwicklung des NAV und des Aktienkurses.

Historische Entwicklung von NAV pro Aktie und Kurs



Quelle: Matador Private Equity AG, Bloomberg, Darstellung BankM; Daten jeweils zum 30. Juni und zu historischen Wechselkursen (außer lfd. GJ: Daten zum 24.10.2016)

Zwei neue Commitments: Capital Dynamics Global Secondaries IV Fund & Finatem IV Fund

Capital Dynamics Global Secondaries Fund

Die Matador Private Equity AG ist ein Commitment für einen weiteren Fonds der "Global Dynamics Global" Fondsfamilie, dem Capital Dynamics Global Secondaries IV Fund, i.H.v. € 2 Mio. eingegangen. Dieser Fonds war im Juni 2016 mit einer Größe von USD 564 Mio. (ursprüngliche target size: USD 350 Mio.) geschlossen worden. Insgesamt haben etwa 70 Limited Partner aus den USA, Europa, Asien und dem Nahen Osten zum gesammelten Kapital beigetragen.

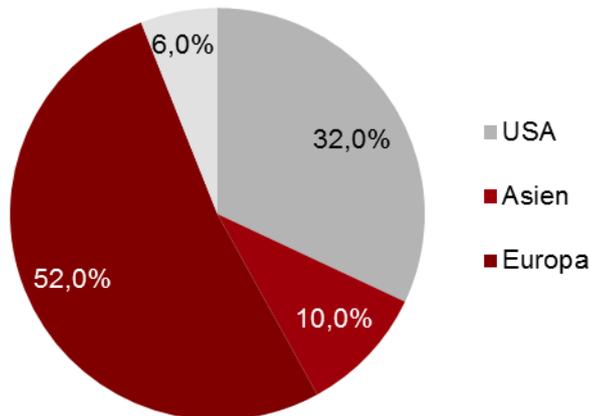
Finatem IV Fund

Der Finatem IV Fonds schließt sich an seinen erfolgreichen Vorgänger, den Finatem III Fonds, an und stellt den zweiten Fonds dar, für den Matador im GJ 2015/16 Commitments eingegangen ist. Das Commitment der Matador Private Equity AG für den Finatem IV Fonds beträgt € 1 Mio. Der Fonds ist mit einem Gesamtkapital von € 150 Mio. bereits geschlossen und sieht Investments in kleine mittelständische Unternehmen aus dem Industriesektor, wie etwa Automobilzulieferer, vorrangig in der DACH-Region vor.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

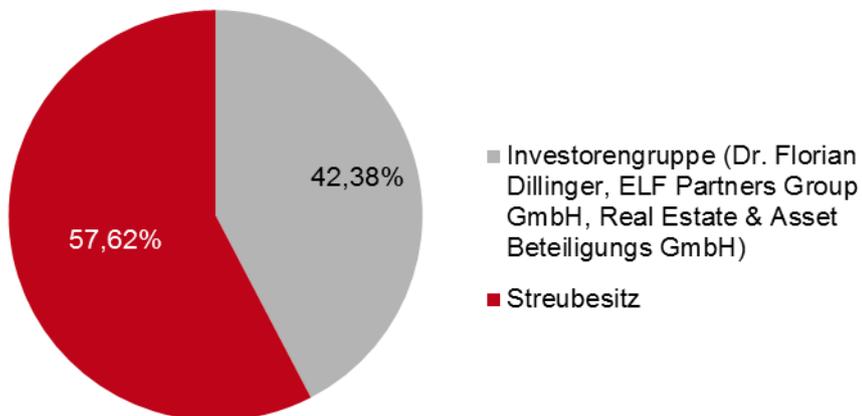
Die folgende Abbildung zeigt die geografische Verteilung der Beteiligungen, die dem Ziel einer globalen Diversifikation bezüglich der Länderallokation Rechnung trägt.

Geografische Verteilung der Portfoliostruktur



Quelle: Matador Private Equity AG

Aktuelle Aktionärsstruktur



Quelle: Matador Private Equity AG

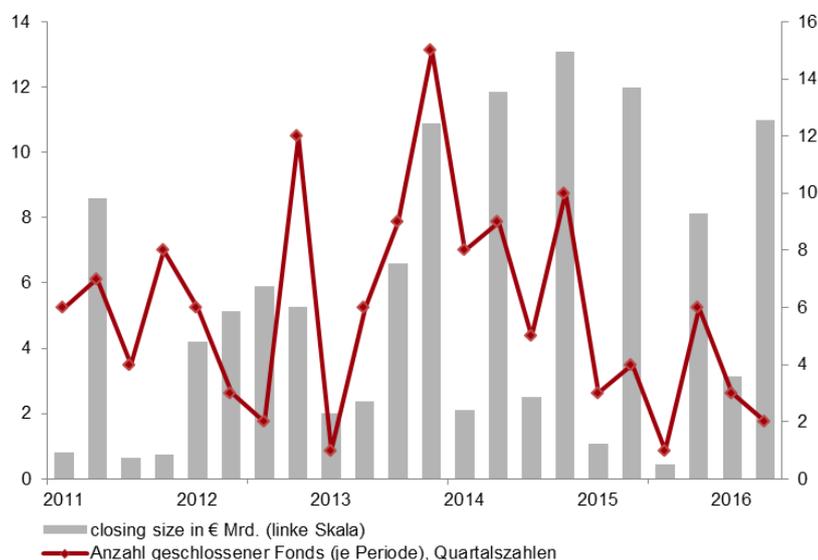
Marktumfeld

Laut Preqin Secondary Market Monitor Q2 2016 betrug die durchschnittliche Größe geschlossener Secondary Fonds in H1 2016 USD 2,8 Mrd.; dies übersteigt bereits zum Halbjahr den Jahresgesamtwert aus 2015 um 1,3 Mrd. und liegt damit knapp 87% über dem Vorjahreswert.

In Q1 wurden dabei drei Fonds mit einem Gesamtvolumen von USD 3,1 Mrd., im 2. Quartal zwei weitere Fonds mit einer Größe von zusammen USD 11 Mrd. geschlossen (s. Abb. unten). 98,2% dieses Volumens in Q2 steuerte der im April geschlossene Ardian Secondary Fund (ASF) VII mit USD 10,8 Mrd. bei. Der ASF VII ist der größte je geschlossene Secondary Fonds mit einer ursprünglichen Target Size von USD 9 Mrd.

Volumen geschlossener Secondary Fonds Anfang 2016 auf Rekordhöhe

Anzahl und Gesamtwert (in USD) geschlossener Secondary Fonds weltweit, 2011-2016



Quelle: Preqin Secondary Market Monitor Q2 2016, Darstellung BankM Research

Anzahl kapitalsammelnder Fonds steigt weiter an

Auch die weltweite Anzahl der Secondary Fonds, die sich im capital raising Prozess befinden, war innerhalb des ersten Halbjahres 2016 gestiegen. Während im Januar 2015 noch 22 Fonds aktiv Kapital sammelten, waren es im Januar 2016 bereits 32. Bis Juli dieses Jahres war die Zahl nochmals kräftig auf 41 Fonds angewachsen.

Das aggregierte Targetkapital der jeweiligen Fonds lag im Juli 2016 mit USD 22,2 Mrd. etwa 20% unter dem Wert vom Januar 2016, dieser hatte jedoch mit USD 28 Mrd. den bis dato höchsten Wert markiert.

Betrachtet man die geografische Verteilung, fällt die starke Konzentration aktueller im Markt befindlicher Secondaries im nordamerikanischen Raum auf, mit einem Anteil von 59% am Gesamtmarkt. An zweiter Stelle steht Europa mit 33%, gefolgt vom Rest der Welt (5%) und Asien (3%).

Die Matador Private Equity AG ist – größtenteils bedingt durch die oftmals hohe regionale und sektorale Heterogenität eines Fund-of-Funds – global investiert, daher ist die Entwicklung des Matador-Portfolios in der allgemeinen oben beschriebenen Marktentwicklung in weiten Teilen widergespiegelt.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Matador Private Equity AG

28. Oktober 2016

Bewertung - 7/12 -

Bewertung

Vergleich börsennotierter PE-Gesellschaften

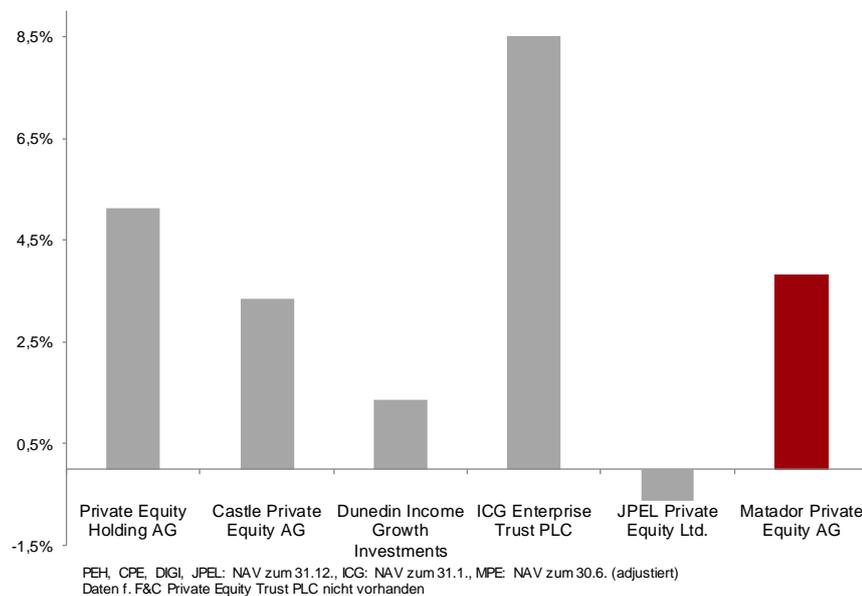
		Währung	MCap (Mio.)	Kurs	NAV*/Aktie	Kurs/NAV	Kurs/NAV (+/- Premium/ Discount)
Private Equity Holding AG	PEHN SW Equity	CHF	189,06	68,75	83,45	0,82	-17,62%
Castle Private Equity Ltd.	CPED SE Equity	CHF	429,74	14,71	16,76	0,88	-12,21%
Dunedin Income Growth Investment	DIG LN Equity	GBP	36.123	240,50	273,55	0,88	-12,08%
ICG Enterprise Trust plc	ICGT LN Equity	GBP	46.885	662,50	745,20	0,89	-11,10%
F&C Private Equity Trust plc	FPEO LN Equity	GBP	21.591	292,00	302,72	0,96	-3,54%
J.P. Morgan Equity Ltd.	JPEL LN Equity	USD	375,96	1,11	1,43	0,78	-22,20%
Standard Life European Priv. Eq. Trust plc	SEP LN Equity	GBP	42.434	276,00	334,60	0,82	-17,51%
	<i>Median</i>					0,88	-12,21%
	<i>Mittelwert</i>					0,86	-13,75%
Matador Private Equity AG (MT4 GR)		EUR	18,30	8,15	10,64	0,77	-23,40%
	<i>Fairer Wert</i>	<i>EUR</i>		9,34			

Quelle: Bloomberg, BankM Research; * zuletzt berichtet; MT4 GR: Wechselkurs vom 27.10.2016

Bei der Ermittlung eines fairen Werts setzen wir, wie in unserer Basisstudie vom 13.04.2016 beschrieben, auf einer Betrachtung der aktuellen Börsenbewertung öffentlich gelisteter PE-Fonds relativ zu ihrem jeweiligen NAV auf. Aus dieser Analyse resultiert ein fairer Wert der Matador-Aktie von € 9,34.

Fairer Wert: € 9,34

Peer Group Vergleich der historischen NAVs pro Aktie, 5J-CAGR



Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte; Darstellung BankM Research

Im historischen Vergleich der NAV-Entwicklung unserer Peer Group Unternehmen bewegt sich Matador mit einem CAGR von 3,8% (Wertentwicklung p. a.) im oberen Bereich.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Matador Private Equity AG

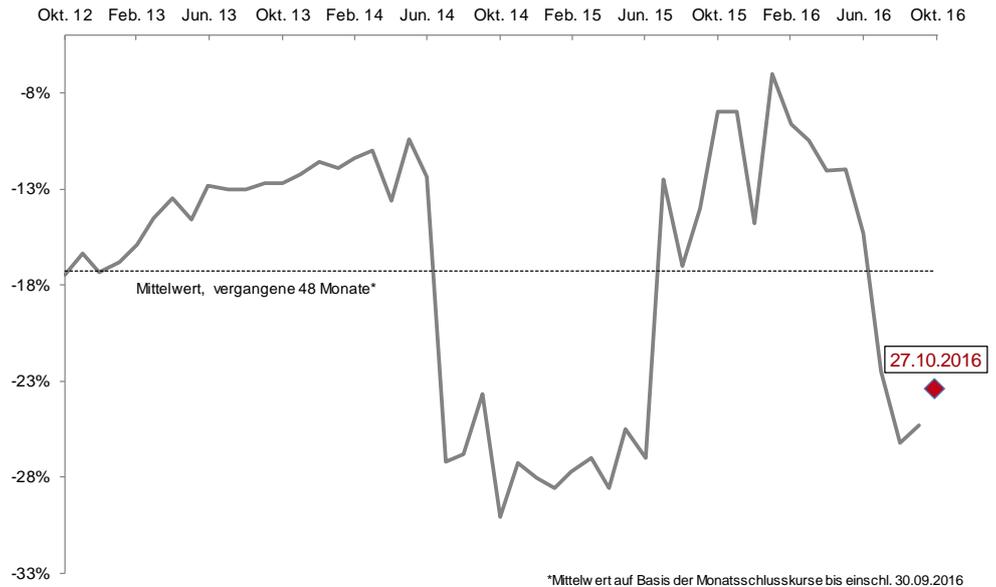
- 8/12 - Bewertung

28. Oktober 2016

Historische Discount-Entwicklung als Bewertungsindikation

Die nachstehende Grafik stellt den Verlauf des Abschlags des Aktienkurses zum NAV der Matador Private Equity AG über die vergangenen 48 Monate dar. Der aktuelle Abschlag (27.10.2016) liegt mit 23,4% (entspricht 1,5 Standardabweichungen) deutlich unter dem historischen Mittelwert von 17,3%.

Historische Entwicklung des Discounts (Kurs zu NAV)



Quelle: Bloomberg und Geschäftsberichte; Berechnungen BankM Research

Daten für F&C Private Equity Trust nicht verfügbar

Bewertungsfazit

Die zuletzt berichteten IRR auf die realisierten und nicht-realisierten Beteiligungen belegen die Qualität des Investitionsprozesses sowohl hinsichtlich Timing als auch Selektion. Über eine Peer Group-Analyse ermitteln wir einen fairen Wert von € 9,34 pro Aktie. Mit einem Potential von knapp 15% bewerten wir die Aktie daher mit Kaufen. Unsere Einstufung wird durch die historische, unternehmensspezifische Discountanalyse unterstützt.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Matador Private Equity AG

28. Oktober 2016

Tabellenanhang - 9/12 -

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 30. Juni (Swiss GAAP FER) in Mio. CHF	2012/13a	2013/14a	2014/15a	2015/16a	3y - CAGR (%) 12/13 - 15/16
Finanzertrag	2,435	1,523	4,543	5,006	19,7
Realisierte Gewinne	0,648	0,000	0,000	2,891	
Wertanpassungen	1,585	1,268	3,488	1,835	
Zinserträge	0,200	0,223	0,166	0,132	
Fremdwährungsgewinne	0,002	0,032	0,858	0,000	
Erträge aus Wertschriften	0,000	0,000	0,030	0,000	
Übriger Finanzertrag	0,000	0,000	0,000	0,148	
Finanzaufwand	2,195	0,888	3,294	5,277	24,5
Realisierte Verluste	0,000	0,124	0,000	0,000	
Wertanpassungen	1,350	0,088	0,947	4,095	
Zinsaufwand	0,337	0,188	0,053	0,033	
Managementgebühren	0,326	0,365	0,288	0,361	
Fremdwährungsverluste	0,107	0,084	1,910	0,657	
Übriger Finanzaufwand	0,074	0,039	0,096	0,131	
Andere betr. Aufwendungen	0,153	0,227	0,181	0,331	21,3
Geschäftsführungs- und Verwaltungsaufwand	0,072	0,156	0,116	0,262	
Rechtsberatung und Revisionsstelle	0,081	0,071	0,066	0,068	
Vorsteuerergebnis	0,087	0,409	1,068	-0,601	n.a.
Steuern	0,081	0,024	0,216	-0,433	
Jahresüberschuss	0,006	0,385	0,852	-0,168	n.a.
Ø Anz. Inhaberaktien (Mio.)	1,002	1,177	1,502	1,690	
Ergebnis pro Inhaberaktie (Ø im Umlauf)	0,01	0,33	0,57	-0,10	

Quelle: Matador Private Equity AG

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 30. Juni (Swiss GAAP FER) in Mio. CHF	2012/13a	2013/14a	2014/15a	2015/16a
Jahresüberschuss	0,006	0,385	0,852	-0,168
+ Wertanpassungen	-0,250	-1,180	-2,542	-2,260
+ Steuerrückstellungen	0,080	0,025	0,215	-0,434
+ Verlust aus Abgängen des Anlagevermögens	-0,648	0,124	0,000	-17,152
+ Fremdwährungsgewinne	0,000	0,000	1,230	0,000
= Cash Earnings	-0,812	-0,646	-0,245	-20,014
- Veränderungen des Nettoumlaufvermögens	0,052	0,008	-0,058	0,013
= Operating Cash Flow	-0,865	-0,653	-0,186	-20,026
- Capex	-0,092	3,323	2,658	-15,339
+ Investitionen in Finanzanlagen	0,000	4,828	9,432	0,000
- Desinvestitionen von Finanzanlagen	-0,145	-2,232	0,000	15,129
+ Investition in Finanzdarlehen	0,052	0,727	-6,774	-0,210
= Free Cash Flow	-0,772	-3,977	-2,844	-4,688
+ Erhöhung des Aktienkapitals	1,000	5,000	0	7,510
+ Verkauf eigener Aktien	0,070	0,000	0,000	0,000
+ Bankdarlehen	-1,614	0,000	0,000	0,000
= Incr. in Cash (+)/Decr. in Cash (-)	-1,317	1,023	-2,844	2,822

Quelle: Matador Private Equity AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Matador Private Equity AG

- 10/12 - Tabellenanhang

28. Oktober 2016

Bilanz

Geschäftsjahr 30. Juni (Swiss GAAP FER) in Mio. CHF	2012/13a	2013/14a	2014/15a	2015/16a
Anlagevermögen				
Finanzanlagen	14,070	18,449	22,419	13,096
Private Equity	7,318	10,970	21,714	7,109
Darlehen	6,752	7,479	0,705	0,000
Beteiligungen	0,000	0,000	0,000	5,987
Umlaufvermögen	0,610	0,912	0,068	13,802
Kasse	0,607	0,880	0,044	0,340
Kurzfristig gehaltene Aktiven mit Börsenkurs	0,000	0,000	0,000	13,396
Forderungen	0,000	0,000	0,021	0,018
RAP	0,003	0,033	0,003	0,048
Bilanzsumme	14,681	19,362	22,487	26,898
Eigenkapital / Verbindlichkeiten				
Eigenkapital	11,920	17,305	18,157	25,499
Aktienkapital	11,020	16,020	16,020	23,530
Kapitalrücklage	0,355	0,355	0,355	0,355
Gewinnrücklage	0,546	0,930	1,782	1,614
Langfristiges Fremdkapital	0,351	0,376	0,591	0,157
Rückstellungen (Steuern)	0,351	0,376	0,591	0,157
Kurzfristiges Fremdkapital	2,409	1,681	3,738	1,242
aus Lieferungen und Leistungen	0,019	0,000	0,000	0,000
zinstr. Bankdarlehen	2,339	1,588	3,597	1,070
RAP	0,051	0,063	0,024	0,024
Übrige	0,000	0,030	0,117	0,147
Gesamtverbindlichkeiten	2,760	2,057	4,329	1,399
Bilanzsumme	14,681	19,362	22,487	26,898

Quelle: Matador Private Equity AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (biw AG), Frankfurt.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Dr. Roger Becker, CEFA, Carolin Kassella, Analysten

Die biw AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist Matador Private Equity AG

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Dr. Roger Becker, CEFA	13.4.2016	Halten	€ 9,00

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (BankM) verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

28.10.2016

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 27.10.2016

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Matador Private Equity AG

- 12/12 - Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

28. Oktober 2016

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der biw AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der biw AG und BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2016 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG Rotfeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!