NETFONDS AG

montega

Empfehlung:	**Kaufen**
Kursziel:	**37,00 Euro** (zuvor: 37,50 Euro)
Kurspotenzial:	**+16 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	32,00 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,22
Marktkap. (in Mio. Euro)	70,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	83,5
Ticker	NF4
ISIN	DE000A1MME74

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	34,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	18,50
3 M relativ zum CDAX	-4,7%
6 M relativ zum CDAX	-1,7%

Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Vorstände und deren Familien	50,0%
Streubesitz	43,0%
Strategischer Investor	7,0%

Termine

GB 2020	Mai 2021

Prognoseanpassung

	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	**139,9**	**181,9**	**203,7**
Δ in %	*3,4%*	*-6,9%*	*-5,3%*
EBIT (alt)	**1,6**	**4,0**	**5,4**
Δ in %	*-1,5%*	*-2,2%*	*-2,2%*
EPS (alt)	**0,21**	**0,87**	**1,27**
Δ in %	*-9,5%*	*-6,9%*	*-3,1%*

Analyst

Sebastian Weidhüner
+49 40 41111 37 82
s.weidhuener@montega.de

Publikation

Comment	19. Februar 2021

Dynamisches Wachstum setzt sich auch in Q4 fort - Anlauf der CareFlex-Beratungsgespräche auf Q2/21 verschoben

Netfonds veröffentlichte gestern vorläufige Umsatz- und Ergebniskennziffern. Zudem veranstalteten wir mit den Vorstandsmitgliedern Karsten Dümmler und Peer Reichelt einen virtuellen Round Table, der unsere insgesamt positive Sicht auf den Investment-Case stützt.

Netfonds Kennzahlen	2020p	2019	yoy	Q4/20p	Q4/19	yoy
Brutto-Konzernumsatz	144,7	113,3	27,7%	39,7	35,1	13,1%
Netto-Konzernumsatz	29,9	25,4	17,7%	9,2	8,0	15,0%
Rohertragsmarge	20,7%	22,4%		23,2%	22,8%	
EBITDA	3,8	2,9	31,0%	2,3	2,0	15,0%

Quelle: Unternehmen — Angaben in Mio. Euro

Dank eines soliden Jahresschlussquartals mit zweistelligem Wachstum konnte das Unternehmen v.a. durch starke Zuwächse im Regulatorik-Bereich (+47% yoy) sowie dem Immobiliengeschäft (+242% yoy) sein im Dezember angehobenes Umsatzziel (ca. 140 Mio. Euro) übertreffen. Die Rohertragsmarge lag mit 20,7% angesichts des starken Neugeschäfts zwar unter Vorjahresniveau, sollte jedoch bereits ab dem laufenden Jahr wieder an Auftrieb gewinnen. So dürften neben einer zunehmenden Bedeutung des margenstarken Immobiliengeschäfts insbesondere ein verstärktes **Up-Selling** (z.B. durch diverse Produkt-Bundles) sowie die voranschreitende Beschleunigung von Bankfilialschließungen eine **sukzessive Margenexpansion** zur Folge haben, die u.E. in 2021 ca. 0,5 PP betragen sollte.

Das erzielte EBITDA lag mit 3,8 Mio. Euro aufgrund sich verschiebender Geschäfte im Immobilien- und CareFlex-Bereich leicht unterhalb der Guidance (4,0-4,5 Mio. Euro) und unserer Prognose (4,1 Mio. Euro), was jedoch entsprechende Nachholeffekte im laufenden Geschäftsjahr mit sich bringen sollte.

Der **Start der CareFlex-Beratungsgespräche wurde erneut verschoben** und soll nun in Q2/21 anlaufen. Zwar bleibt das Inkrafttreten der Pflegeversicherung für die Tarifbeschäftigten davon unberührt, jedoch könnte die Verzögerung u.E. eine geringere Anzahl an Zusatzverträgen bis Jahresende zur Folge haben. Wir haben daher unsere Umsatz- und EBIT-Prognosen leicht reduziert und erwarten in 2021 nun Erlöse i.H.v. 169,2 Mio. Euro sowie ein EBIT von 3,9 Mio. Euro, womit wir uns dennoch am oberen Ende der veröffentlichten Guidance (165-170 Mio. Euro bzw. 3,5-4,0 Mio. Euro) positionieren.

Die überproportionale Verringerung unserer EPS-Schätzungen ist darauf zurückzuführen, dass das Immobilien-Exposure des Konzerns zukünftig etwas stärker als bisher von uns erwartet ansteigen und sich der Zinsaufwand folglich auf rund 1,1 Mio. Euro p.a. erhöhen dürfte (MONe alt: 1,0 Mio. Euro p.a.).

Fazit: Insgesamt befindet sich Netfonds u.E. trotz der „Corona-Krise" operativ auf dem richtigen Weg. Im Ergebnis sollten sich sukzessive Leverage-Effekte zeigen, auch wenn sich der Start des betrieblichen Vorsorge-Geschäfts auf voraussichtlich Q2/21 verschiebt. Nach Fortschreibung unseres DCF-Modells bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von 37,00 Euro (zuvor: 37,50 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	93,8	113,3	144,7	169,2	192,9
Veränderung yoy	n.a.	20,8%	27,7%	17,0%	14,0%
EBITDA	1,5	2,9	3,8	6,2	7,6
EBIT	0,0	0,6	1,6	3,9	5,3
Jahresüberschuss	-0,7	-0,3	0,4	1,8	2,7
Rohertragsmarge	20,8%	22,4%	20,7%	21,2%	21,3%
EBITDA-Marge	1,6%	2,6%	2,7%	3,6%	4,0%
EBIT-Marge	0,0%	0,6%	1,1%	2,3%	2,8%
Net Debt	0,6	12,4	12,6	11,2	9,4
Net Debt/EBITDA	0,4	4,2	3,3	1,8	1,2
ROCE	-0,6%	3,7%	6,4%	14,5%	19,5%
EPS	-0,33	-0,14	0,19	0,81	1,23
FCF je Aktie	-2,85	-5,62	-0,33	0,72	0,96
Dividende	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Dividendenrendite	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EV/Umsatz	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	55,4	28,6	21,8	13,5	11,0
EV/EBIT	n.m.	128,8	52,8	21,5	15,7
KGV	n.m.	n.m.	168,4	39,5	26,0
KBV	6,2	6,5	5,0	4,5	3,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ — Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 32,00

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Netfonds AG ist eine führende Technologie-Plattform für die Administration, Beratung, Transaktionsabwicklung und Regulierung der deutschen Finanz- und Versicherungswirtschaft. Die Holding agiert mit ihren Beteiligungen als Vermögensverwaltung, Fondsmanager, Mehrfachagent, zweitgrößter Maklerpool sowie größtes konzernunabhängiges Haftungsdach in Deutschland. Das operative Geschäft wird unter der Marke FinFire in einer webbasierten Plattform gebündelt, wodurch Netfonds als B2B-Finanzdienstleister seinen Kunden ermöglicht, Finanzmarkttransaktionen vollumfänglich, sicher und konform mit den relevanten MiFID-II-Vorgaben abzuwickeln. Zudem umfasst das Serviceportfolio weitere rechtliche und regulatorische Dienstleistungen in den Produktkategorien Investmentfonds, Versicherungen, Vorsorge und Finanzierung sowie Softwarelizenzen und White-Label-Produkte zur Optimierung von Marketing- und Vertriebslösungen. Das Angebot von Netfonds wird durch den Vertrieb und das Portfoliomanagement von Wohnimmobilien komplementiert.

Einnahmen werden im Wesentlichen über Provisionen, Servicegebühren, Honorare und Lizenzgebühren für die Nutzung von Netfonds-Lösungen generiert. Mit mehr als 4.600 Maklerpartnern werden aktuell rund 400.000 Depots verwaltet. Im Jahr 2019 erzielte das Unternehmen mit 214 Mitarbeitern einen Jahresumsatz von 113,3 Mio. Euro.

Quelle: Unternehmen, Montega

Key Facts

Sektor	Finanzen	**EBITDA**	3,8 Mio. Euro
Umsatzerlöse	144,7 Mio. Euro	**EBITDA-Marge**	2,7%
Mitarbeiter	214	**AuA***	17,1 Mrd. Euro
Depots	> 400.000	**Versicherungsverträge**	> 440.000
Maklerpartner	> 5.000	**Haftungsdachpartner**	398
Kernkompetenz	All-in-One B2B-Plattform und Maklerpool (Finanz- Großhandel), Haftungsdach, Mehrfachagent, Vermögensverwalter und Produktinitiator der Finanzbranche mit steigendem Digitalisierungsgrad		
Gesellschaften	NFS Financial Service GmbH (Haftungsdach), NVS Versicherungsservice AG (Servicepool), NFS Capital AG (Fondsauflage und -management), NFS Hamburger Vermögen GmbH (Vermögensverwalter), NSI Netfonds Structured Investments GmbH (Immobilieninvestments)		
Kundenstruktur	Netfonds ist Partner verschiedener Finanzdienstleister: Allfinanzberater, Fondsspezialisten und -manager, Vermögensverwalter, Private Banker und Versicherungsvermittler		

Quelle: Unternehmen *Assets under Administration; Stand: Geschäftsjahr 2020 (vorläufig)

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

1999	Gründung der Netfonds24.de GmbH als Online-Discounter für Finanzprodukte
2001	Strategiewechsel zum unabhängigen Dienstleister für Versicherungen, Banken und Fondsgesellschaften
2004	Gründung des Haftungsdachs NFS Netfonds Financial Service GmbH
2009	Eine Milliarde Euro Assets under Administration
2011	Umfirmierung in Netfonds AG
2012	Gründung des Versicherungsmehrfachagenten NVS Versicherungsservice
	Gründung des Fondsmanagers NFS Capital AG
	Akquisition der Hamburger Vermögen GmbH
2013	Akquisition des Maklerpools Argentos AG
	Zwei Milliarden Euro Assets under Administration
2015	Neun Milliarden Euro Assets under Administration
2016	Strategische Forcierung zum Technologieunternehmen der Finanzindustrie
2017	Kauf von 50% der FinFire Solution GmbH
2018	13,2 Mrd. Euro Assets under Administration
	Börsendebüt und Erstnotierung im m:access sowie XETRA
	Launch der Plattformen FinFire und Cloudfolio
	Neustrukturierung der NSI Netfonds Structured Investment GmbH als Servicespezialist für Immobilien-Investment
2019	Eintritt in das Marktsegment Belegschaftsberatung und - versicherung (CareFlex)
	NFS Hamburger Vermögen: 1 Mrd. Euro AuM in der Vermögensverwaltung
2020	17,1 Mrd. Euro Assets under Administration

Konsolidierungskreis

Bei Betrachtung der aktuellen Konzernstruktur zeigt sich die in den letzten Jahren vorangetriebene Vertiefung der Wertschöpfungskette, wobei insbesondere die starken Positionierungen in den beiden Kernbereichen Maklerpools und Finanzdienstleistung forciert wurden. Die folgende Grafik zeigt die Unternehmen, an denen die Netfonds AG zu mindestens 20% beteiligt ist:

Unternehmensname	Sitz	Anteil in %	Konsolidierung
NFS Netfonds Financial Services GmbH	Hamburg	100,0	Vollkonsolidierung
Argentos AG	Frankfurt	100,0	Vollkonsolidierung
NFS Hamburger Vermögen GmbH	Hamburg	100,0	Vollkonsolidierung
Educate Finance GmbH	Hamburg	100,0	Vollkonsolidierung
fundsware GmbH	Hamburg	100,0	Vollkonsolidierung
NVS Netfonds Versicherungsservice AG	Hamburg	100,0	Vollkonsolidierung
DeposIT GmbH	Hamburg	100,0	Vollkonsolidierung
V-D-V GmbH	Hamburg	67,3	Vollkonsolidierung
NFS Capital AG	Liechtenstein	100,0	Vollkonsolidierung
NSI Netfonds Structured Investments GmbH	Hamburg	100,0	Vollkonsolidierung
NSI Immobilien Portfolio Erste GmbH	Hamburg	100,0	Vollkonsolidierung
NSI Immobilien Portfolio Zweite GmbH	Hamburg	100,0	Vollkonsolidierung
PG Lüneburg 1 GmbH	Hamburg	100,0	Vollkonsolidierung
Finfire Solutions GmbH	Hamburg	49,0	Equity-Methode

Quelle: Unternehmen; Stand: 31.12.2019

Geschäftsmodell und Segmentbetrachtung

Das Angebot der Netfonds-Gruppe ist auf die diversen Anforderungen des Tagesgeschäfts von Fondsgesellschaften, Vermögensverwaltern, Finanzberatern, Versicherungen sowie Spezialbanken abgestimmt. Es gibt zwei Wege, das Leistungsangebot des Unternehmens einzuteilen: Einerseits über die drei definierten Segmente und andererseits über die Betrachtung der relevanten Tochtergesellschaften. Auf Segmentebene berichtet Netfonds quartalsweise jeweils den Brutto-Umsatz für drei Geschäftsbereiche.

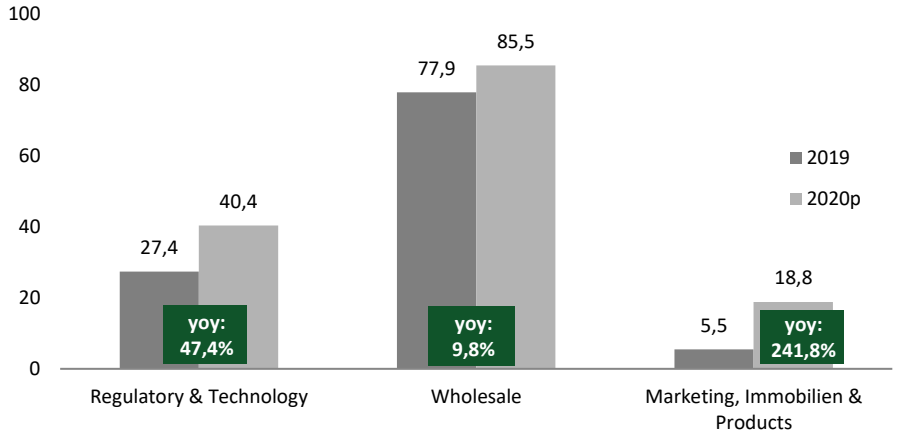
Über das Segment **Regulatory & Technology** agiert Netfonds in regulatorischer Hinsicht als führender unabhängiger Haftungsdachanbieter Deutschlands und übernimmt den vollständigen Prozess der finanzmarktregulierten Dienstleistungen. Es werden u.a. regulatorikkonforme Datenbasen, Dokumentationsfunktionen und Formularwesen zur Verfügung gestellt. Erlöse resultieren aus Haftungsdachbeiträgen, dem Fondsadvisory und der Vermarktung des Grundlagenwissens. Der Technology-Bereich adressiert Banken, Beratungsunternehmen und Vermögensverwalter. Mittels Softwarelizenzen und Outsourcing-Mandaten können diese auch nur Teile der Abwicklungstechnologie der Netfonds-Gruppe nutzen und so auf bestimmte Prozesse zurückgreifen. Umsätze werden dabei vorwiegend über verschiedene Arten von Servicegebühren, Lizenzeinnahmen und das Vermögensverwaltungs-Processing generiert.

Das Segment **Wholesale** beinhaltet das klassische Maklerpoolgeschäft, womit angeschlossenen Maklern die Möglichkeit zur Partizipation am Netfonds-Netzwerk geboten wird. Netfonds ist in Deutschland der zweitgrößte Maklerpool und bietet knapp 5.000 Partnern attraktive Konditionen, einfachen Zugriff auf verschiedene Produktpartner sowie bürokratische Entlastung. Das Segment ist als Kerngeschäft zu identifizieren und profitiert insbesondere sowohl vom sukzessiven Rückzug des Bankfilialgeschäfts als auch von der zunehmenden Unabdingbarkeit privater Vorsorge. Die Erlöserzielung erfolgt über das klassische Provisionsgeschäft, was sowohl Bestands- als auch Abschlussprovisionen beinhaltet.

Abgerundet wird die segmentale Berichterstattung von dem Segment **Marketing, Immobilien & Products**, das die Organisation von Messen, Roadshows und White-Label-Produkten für die Kunden abdeckt. Zudem ist Netfonds in der Entwicklung von Immobilienkonzepten (Einkauf, Aufbereitung, Entwicklung und Vermarktung) sowie der Beteiligung an Liegenschaften, Bauträgern und Initiatoren tätig. Darüber hinaus werden Konzeptions-, Verwaltungs- und Managementdienstleistungen für andere Gesellschaften offeriert. Da dieses Segment die höchste Wertschöpfung aufweist, beinhaltet es nach Unternehmensangaben die attraktivste Ergebnismarge.

Die Umsatzbeiträge der Segmente nach 9M der letzten beiden Geschäftsjahre stellen sich folgendermaßen dar:

Brutto-Konzernumsatz nach Segmenten (2019 vs. 2020p)
(in Mio. Euro)

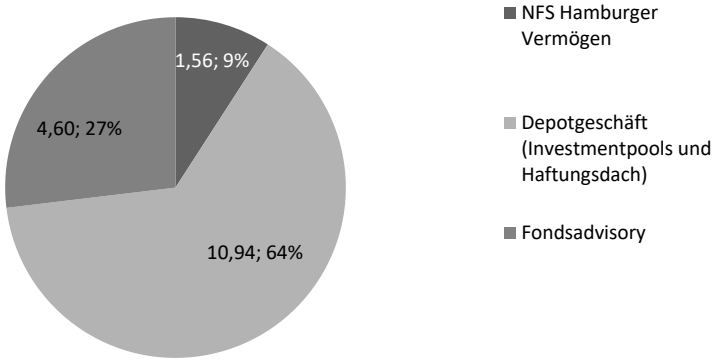


Quelle: Unternehmen

Leistungsangebot bzw. Produkte

Zwar agiert die Netfonds AG in verschiedenen Bereichen, dennoch liegt dem Geschäftsmodell ein wesentlicher Plattformgedanke zugrunde. Das Unternehmen versteht sich demnach als B2B-Plattform der Finanzabwicklung mit zunehmender Wertschöpfungskette und steigendem Digitalisierungsgrad und adressiert damit vorwiegend Intermediäre der Finanz- und Versicherungsbranche. Dazu zählen v.a. branchenspezifische, standardisierte Lösungen für Finanzberater, Fondsmanager und Versicherungsmakler. Der Gesetzgeber bestimmt die Erlaubnisbereiche bei der Vermittlung von Finanzanlageprodukten und Netfonds hat den Anspruch, jedem Kunden ein größtmögliches Angebot bereitzustellen. Über volldigitalisierte Prozessketten tragen die Netfonds-Angebote dabei zur effizienten und aufsichtsrechtskonformen Umsetzung von Dienstleistungen im Rahmen der Finanzberatung bei. Der Fokus liegt demnach darin, durch ein breites Leistungsangebot ein steigendes Geschäftsvolumen zu erzielen und so die wiederkehrenden Erträge nachhaltig zu erhöhen. Die Betrachtung der wesentlichen Tochtergesellschaften vermittelt zudem ein zusätzliches Verständnis des Ertragspotenzials der Netfonds AG, da zu den verschiedenen Segmenten neben den Bruttoerlösen keine weiteren Zahlen berichtet werden. Der zum 30. September 2020 administrierte Investmentbestand in Höhe von 15,9 Mrd. Euro klassifiziert sich wie folgt:

Investmentbestand zum 31.12.2020
(in Mrd. Euro; in %)

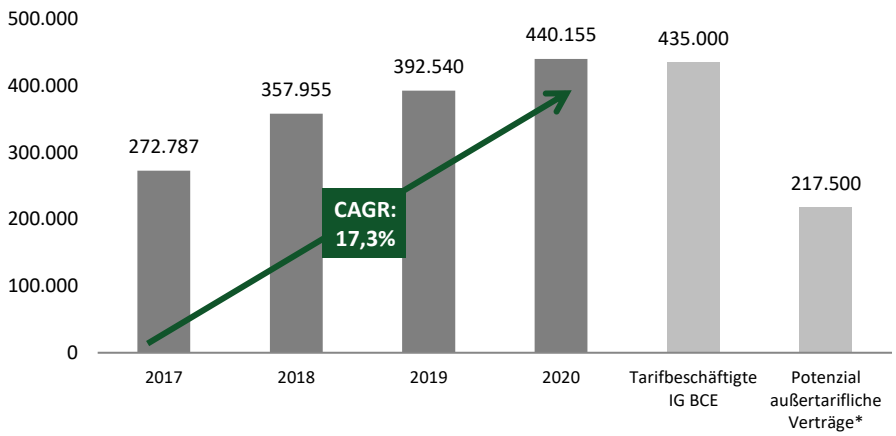


Quelle: Unternehmen

Das **Depotgeschäft** stellt den Retail-Bereich der Netfonds AG dar. Erlöse werden über Bestands- und Abschlussprovisionen erzielt und liegen im Haftungsdach etwas höher als bei der klassischen Finanzproduktvermittlung.

- Mit dem **Maklerpool** ist die Netfonds-Gruppe seit ihrer Gründung im Jahr 2000 aktiv. Sie deckt damit wesentliche Aspekte der Wertschöpfungskette von Investmentfonds-beratern, Versicherungsmaklern, Baufinanzierern und Allfinanzberatern ab. Auf der Einkaufsseite profitieren Kunden von der gebündelten Einkaufsmacht des gesamten Maklerpools, der eine deutlich bessere Abnehmerposition aufweist, als der einzelne Makler allein. Auch für das Backoffice bietet der Konzern automatisierte Prozesse an. Die konzerneigene Software kann von der Kundenverwaltung bis hin zur Anwendung bei Angebots- und Beratungsprogrammen vielseitig zum Einsatz kommen. Nicht zuletzt profitieren angeschlossene Makler vom Branchennetzwerk und Spezialisten-Team des Konzerns, das im zunehmend komplexeren regulatorischen Umfeld über großes Know-how verfügt. Der Geschäftsbereich Versicherungen wird mit der Gesellschaft NVS Netfonds Versicherungsservice AG bedient. Als Spezialist im Agentur-Geschäft profitieren unabhängige Makler in diesem Bereich von einer hohen Produktauswahl aus einer Vielzahl von Angeboten führender Versicherungsgesellschaften. Mit einem Netzwerk von mehr als 30 Versicherern erhalten angeschlossene Partner u.a. rabattierte Verträge und Deckungskonzepte, onlinebasierte Vertragsverwaltungslösungen, revisionssichere Archivsysteme, Kundenanalyse- und Vergleichssysteme sowie ein modernes CRM-System inklusive Möglichkeiten zum Kunden-Login. Für die individuelle Ausgestaltung von Versicherungsverträgen können neben Sonderlösungen auch Direktvereinbarungen mit Partnerversicherungen in Anspruch genommen werden. Der Eintritt in das Marktsegment Belegschaftsberatung und -versicherung (CareFlex) stellt einen bedeutenden Wachstumsschritt des Versicherungsgeschäfts dar.

Anzahl der administrierten Versicherungsverträge auf der Finfire-Plattform



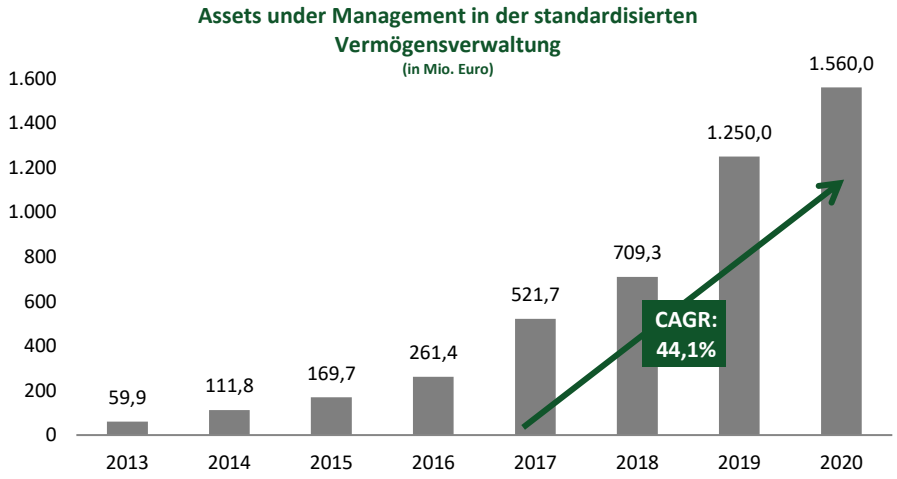
Quelle: Unternehmen, Montega; *MONe

- Im **Haftungsdach** ist die NFS Financial Service GmbH mit rund 400 Tied-Agents bei den verwalteten Assets größer als alle Wettbewerber zusammen und adressiert die Gruppe Private Banker, Vermögensverwalter und Fondsmanager. Die angebotenen Investment-möglichkeiten der Gruppe sind stark gestreut. Neben den klassischen Finanzinstrumenten wie Aktien, Anleihen und Zertifikaten bietet der Wertpapierspezialist auch eine Anlage in Edelmetalle oder die Prüfung von Beteiligungsdepots an. Mit dem Haftungsdach sichert das Unternehmen die rechtlichen Rahmenbedingungen für die operative Tätigkeit von Finanzberatern, die zunehmend unter dem Druck der Regulierung leiden. Mit der Netfonds-Lösung werden die Banker und Wealth-Manager im Falle einer Selbstständigkeit als sogenannte Tied-Agents tätig und können befreit von persönlichen Haftungsrisiken und Produktbeschränkungen auftreten. So sparen sie sich den bürokratischen Aufwand, eine eigene KWG-Lizenz zu erhalten. Außerdem profitieren angeschlossene Berater von der unternehmenseigenen Rechtsabteilung und persönlichen Ansprechpartnern, die umfassende rechtliche Beratung im Bereich der Anlageberatung und Abschlussvermittlung anbieten. Die Marktstellung dürfte u.E. durch

den nachhaltigen Rückzug der Banken aus dem Filialgeschäft (CAGR Bankfilialen in Deutschland 2010-2019: -3,8%) sowie einen perspektivisch steigenden Verkaufsdruck der Bankangestellten weiter zunehmen. Durch die von der BaFin vorgeschriebene Exklusivität handelt es sich bei Kunden im Haftungsdach um an die Netfonds AG vertraglich gebundene Vermittler. Die Netto-Provisionserträge dürften im Depotgeschäft u.E. durchschnittlich bei **6 bis 8 BP** liegen, woraus sich derzeit jährlich 6 bis 8 Mio. Euro an wiederkehrenden Roherträgen ergeben.

Im **Fondsadvisory** können Berater auf Produktlösungen der Netfonds-Gruppe zurückgreifen. Im Rahmen eines wartungsfreien Depots haben Verwalter Zugriff auf schlanke Standardstrategien und können mithilfe digitalisierter und MiFID II-konformer Abwicklungsprozesse das Tagesgeschäft effizienter gestalten. Weiterhin besteht für externe Advisor die Möglichkeit, eigene Strategien oder Fonds aufzulegen und anderen Vermittlern über das Netzwerk zugänglich zu machen. Ordervorschläge werden über die Plattform abgewickelt, bei der Netfonds auch in diesem Bereich als Haftungsdachpartner aktiv ist. Durch die Kombination der Standardstrategien mit dem Potenzial des angeschlossenen Netzwerks aus Experten ist langfristig für diesen Geschäftsbereich eine Weiterentwicklung zu einem rein online-gestützten digitalen Marktplatz für Vermögensverwaltungsstrategien geplant. Der Grundstein für diese Entwicklung erfolgte mit dem Launch der FinFire-Plattform. Wir gehen davon aus, dass sich die Bestandsprovisionen auf die administrierten Assets je nach Fondsgröße unterscheiden und in der Bandbreite von **1 bis 5 BP** liegen.

Die standardisierte **Vermögensverwaltung** der NFS Hamburger Vermögen GmbH stellt den derzeit noch kleinsten, aber auch margen- und wachstumsstärksten Bereich **(MONe: 20-25 BP)** dar.



Quelle: Unternehmen

Im Zuge einer ansteigenden Bürokratisierung der Finanzberatung kann ein Netfonds-Berater seinen Administrationsaufwand senken, indem er die Endkunden in verschiedene Vermögensstrategien klassifiziert und eine Vermögensverwaltungsvollmacht von ihnen erhält. Die NFS Hamburger Vermögen gibt den Beratern als Marktplatz und offizieller Vermögensverwalter u.a. die Möglichkeit, differenzierte Strategien umzusetzen und prüft, ob die übermittelten Allokationsvorschläge mit dem jeweiligen Strategieprotokoll übereinstimmen. Für größere Kunden ist auch eine Einzelvermögensverwaltung denkbar. Wir erwarten, dass sich der Anteil der Hamburger Vermögen am Investmentbestand nachhaltig erhöhen dürfte, da sie den Beratern und Agenten einen geringeren Verwaltungsaufwand je Kunde ermöglicht und diese Bedeutung im Rahmen einer steigenden Regulierung zunimmt. Da die Vermögensverwaltung drei- bis viermal margenstärker als der Retail-Bereich bzw. das klassische Großhandelsgeschäft ist, resultiert daraus auch eine insgesamt höhere Unternehmensrentabilität. Mit der NFS Capital AG verfügt die Netfonds Gruppe über einen weiteren Vermögensverwalter, der institutionelle Kunden (u.a. Investmentfonds und KVGs) adressiert und auf outgesourctes Portfoliomanagement spezialisiert ist. Derzeit betreut die Gesellschaft zwölf Fonds mit ca. 400 Mio. Euro Assets under Management.

Zusätzlich offeriert die Gruppe eine Vielzahl von Software-Angeboten für Backoffice-Anwendungen. Alle Dienstleistungen der Gesellschaft sind mit den geltenden rechtlichen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften konform, dazu zählt z.B. MiFID II. Netfonds hält allerdings auch alle weiteren erforderlichen Lizenzen der BaFin, sowie die Erlaubnisse nach dem Kreditwesengesetz (KWG) und der Gewerbeordnung (GewO).

Wesentliche Geschäftsvorteile für die Netfonds AG sind der gemeinsame Softwareeinsatz und die Kompatibilität zwischen den einzelnen Plattformen. Daher kann die Gruppe neben Größenvorteilen auch Synergien zwischen den Geschäftsbereichen nutzen. Die **FinFire-Plattform ermöglicht** als erste auf dem Markt verfügbare Technologie eine volldigitalisierte Abwicklung von Transaktionen und Prozessen in der Finanz- und Versicherungswirtschaft. Sie bündelt die Aktivitäten aus den genannten Geschäftsbereichen und Produkten. Die Plattform bietet maßgeschneiderte Lösungen für die vielfältigen Anforderungen von Finanzintermediären und wirkt sich effizienzsteigernd auf die Hauptgeschäftsbereiche der Netfonds AG aus. Die Innovation der Plattform liegt darin, dass Kunden auf ihr nur die Teile der Wertschöpfungskette buchen können, die sie tatsächlich benötigen. Ähnlich zu gängigen Softwaremodellen sollen so abonnement-basierte Erlösströme (Subscription Fees) generiert und eine größere Kundenbasis angesprochen werden.

Märkte und Umsatz

Die Netfonds AG erwirtschaftet 100% ihres Umsatzes in Deutschland. Mit ihren Töchtern und Produkten ist sie dabei v.a. in der Asset Management- und Versicherungsindustrie aktiv. Ihr Geschäftserfolg unterliegt daher den folgenden Marktentwicklungen und Einflussfaktoren.

- Entwicklung der in Deutschland verwalteten Anlagevolumen und des deutschen Versicherungsgeschäfts
- Anzahl freier Makler, Vermögensverwalter und Mehrfachagenten und deren Erfolg im Wettbewerb mit Banken und Versicherern
- Digitalisierungs-Trends im Bereich von Plattformgeschäften und FinTechs
- Strenger werdenden regulatorischen Rahmenbedingungen

Management

Das operative Geschäft der Netfonds AG wird derzeit von fünf Vorstandsmitgliedern geleitet.

Karsten Dümmler ist Vorstandsvorsitzender (CEO) der Netfonds AG. Er ist ausgebildeter Industrie- sowie Diplomkaufmann und sammelte bereits mehrere Jahre Erfahrung im Bereich IT-Consulting und in leitender Position im Außenhandel einer großen hanseatischen Firma. Im Jahr 1999 gründete Herr Dümmler zusammen mit einem Partner die Netfonds24.de GmbH. Bevor er zum Vorstand der Netfonds AG bestellt wurde, war er zunächst seit 2000 als geschäftsführender Gesellschafter des Unternehmens tätig.

Martin Steinmeyer ist Gründungspartner und Gesellschafter der Netfonds AG. Er ist für den Vertrieb sowie die technische und administrative Entwicklung des Unternehmens verantwortlich. Als Gründungsmitglied und gelernter Kaufmann verfügt Herr Steinmeyer über langjährige und fundierte Erfahrung in seinem Tätigkeitsbereich.

Oliver Kieper ist seit 2013 Vorstandsmitglied der Netfonds AG und fungiert als Bereichsleiter Versicherungen. Er ist geprüfter Versicherungskaufmann mit Schwerpunkt auf der Betrieblichen Altersvorsorge und war ab dem Jahr 2004 maßgeblich am Aufbau der Versicherungssparte im Unternehmen beteiligt. Herr Kieper kann mithin ein hohes Maß an Expertise für seinen Verantwortungsbereich vorweisen.

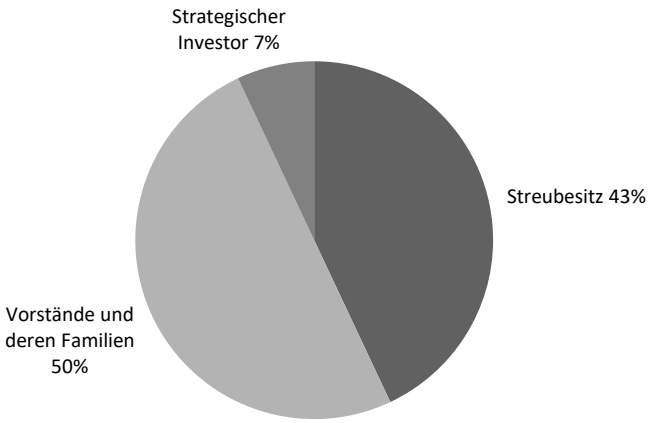
Peer Reichelt ist Mitglied des Vorstands und Geschäftsführer des Haftungsdachs. Nach seinem Studium des Wirtschaftsingenieurwesens sammelte er mehrjährige Erfahrungen in der Zusammenarbeit mit Privatbanken, unabhängigen Vermögensverwaltern und Finanzplanern, insbesondere im Bereich der Strukturierung und der Finanzplanung von Anlageportfolios für vermögende Privatkunden. Mit seinem Unternehmenseintritt im Jahr 2001 trug Herr Reichelt wesentlich zur strategischen Ausrichtung der Netfonds AG bei.

Dietgar Völzke ist als Vorstandsmitglied seit Mai 2019 für die Optimierung der bestehenden Strukturen sowie für weiteres nationales und internationales Wachstum der Netfonds Gruppe verantwortlich. Zuvor war der studierte Diplom-Wirtschaftsingenieur mehrere Jahre als Leiter Business Processes & IT Strategy der Volkswagen Financial Services AG tätig, wodurch Herr Völzke über einen idealen technischen und branchenspezifischen Hintergrund für seine Position verfügt.

Listing und Aktionärsstruktur

Die Erstnotierung der Netfonds AG erfolgte als reine Notierungsaufnahme ohne die Durchführung einer begleitenden Kapitalerhöhung im September 2018 im m:access der Börse München. Die Aktie war wenige Wochen später auch über die elektronische Handelsplattform XETRA der Frankfurter Wertpapierbörse handelbar. Durch die Kapitalmarktpräsenz erhält das Unternehmen attraktivere Finanzierungsoptionen, um die Konsolidierung und Digitalisierung der Finanzbranche aktiv zu gestalten. Das Grundkapital der Netfonds AG beträgt derzeit 2.216.395 Euro und ist dabei in ebenso viele Namensaktien eingeteilt. Rund 50% des Aktienbestandes werden vom Führungsteam der Netfonds AG, bestehend aus Vorstand, Aufsichtsrat und deren Familien gehalten. Sie planen auch weiterhin, als Ankeraktionäre die Mehrheit der Aktien des Unternehmens zu halten. Seit August 2020 hält ein strategischer Investor darüber hinaus ca. 6 bis 8% der ausstehenden Aktien. Die übrigen Aktien befinden sich im Streubesitz.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminal Value
Umsatz	**144,7**	**169,2**	**192,9**	**216,1**	**237,7**	**255,5**	**272,1**	**278,1**
Veränderung	*27,7%*	*17,0%*	*14,0%*	*12,0%*	*10,0%*	*7,5%*	*6,5%*	*2,2%*
EBIT	**1,6**	**3,9**	**5,3**	**6,8**	**8,6**	**10,2**	**11,4**	**11,7**
EBIT-Marge	1,1%	2,3%	2,8%	3,1%	3,6%	4,0%	4,2%	4,2%
NOPAT	**1,1**	**2,7**	**3,7**	**4,7**	**6,0**	**7,2**	**8,0**	**8,2**
Abschreibungen	**2,3**	**2,3**	**2,3**	**2,3**	**2,3**	**2,2**	**2,1**	**1,9**
in % vom Umsatz	*1,6%*	*1,4%*	*1,2%*	*1,1%*	*1,0%*	*0,9%*	*0,8%*	*0,7%*
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-1,0	-0,4	-0,9	-1,8	-2,4	-1,0	-1,3	0,0
- Investitionen	-2,4	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-2,1	-2,0	-1,9
Investitionsquote	*1,7%*	*1,4%*	*1,2%*	*1,0%*	*0,9%*	*0,8%*	*0,7%*	*0,7%*
Übriges	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**-0,1**	**2,1**	**2,5**	**2,7**	**3,4**	**5,6**	**6,1**	**7,4**
WACC	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Present Value	-0,1	2,0	2,2	2,2	2,5	3,9	3,9	74,3
Kumuliert	**-0,1**	**1,9**	**4,2**	**6,4**	**8,9**	**12,8**	**16,7**	**91,0**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	91,0
Terminal Value	74,3
Anteil vom Tpv-Wert	82%
Verbindlichkeiten	16,3
Liquide Mittel	7,0
Eigenkapitalwert	**81,8**
Aktienzahl (Mio.)	2,22
Wert je Aktie (Euro)	**36,90**
+Upside / -Downside	**15%**
Aktienkurs (Euro)	32,00

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,30
WACC	8,1%
ewiges Wachstum	2,2%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2020-2023	14,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2020-2026	11,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2027	2,2%
EBIT-Marge	2020-2023	2,3%
EBIT-Marge	2020-2026	3,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2027	4,2%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,45%	1,95%	**2,20%**	2,45%	2,95%
8,60%	30,07	32,09	33,21	34,43	37,19
8,35%	31,54	33,74	34,98	36,32	39,38
8,10%	33,11	35,53	**36,90**	38,38	41,78
7,85%	34,82	37,48	38,99	40,63	44,43
7,60%	36,67	39,61	41,28	43,11	47,37

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2027e				
WACC	3,70%	3,95%	**4,20%**	4,45%	4,70%
8,60%	29,25	31,23	33,21	35,20	37,18
8,35%	30,79	32,88	34,98	37,07	39,16
8,10%	32,46	34,68	**36,90**	39,11	41,33
7,85%	34,29	36,64	38,99	41,34	43,69
7,60%	36,28	38,78	41,28	43,78	46,27

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Netfonds AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	**93,8**	**113,3**	**144,7**	**169,2**	**192,9**
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**93,8**	**113,7**	**144,7**	**169,2**	**192,9**
Materialaufwand	74,3	88,4	114,8	133,5	151,9
Rohertrag	**19,5**	**25,4**	**29,9**	**35,8**	**41,0**
Personalaufwendungen	11,2	14,0	15,9	18,1	20,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,5	9,6	11,6	13,2	14,9
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	1,1	1,4	1,7	1,9
EBITDA	**1,5**	**2,9**	**3,8**	**6,2**	**7,6**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EBITA	**1,4**	**2,7**	**3,6**	**6,0**	**7,4**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4	2,1	2,1	2,1	2,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**0,0**	**0,6**	**1,6**	**3,9**	**5,3**
Finanzergebnis	-0,3	-0,3	-1,0	-1,0	-1,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-0,3**	**0,3**	**0,6**	**2,9**	**4,3**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**-0,3**	**0,3**	**0,6**	**2,9**	**4,3**
EE-Steuern	0,4	0,7	0,2	0,9	1,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,7	-0,4	0,4	2,0	3,0
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-0,7**	**-0,4**	**0,4**	**2,0**	**3,0**
Anteile Dritter	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,3
Jahresüberschuss	**-0,7**	**-0,3**	**0,4**	**1,8**	**2,7**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Netfonds AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	**100,0%**	**100,4%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Materialaufwand	79,2%	78,0%	79,4%	78,9%	78,8%
Rohertrag	**20,8%**	**22,4%**	**20,7%**	**21,2%**	**21,3%**
Personalaufwendungen	11,9%	12,4%	11,0%	10,7%	10,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,0%	8,4%	8,0%	7,8%	7,7%
Sonstige betriebliche Erträge	0,7%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
EBITDA	**1,6%**	**2,6%**	**2,7%**	**3,6%**	**4,0%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
EBITA	**1,4%**	**2,4%**	**2,5%**	**3,5%**	**3,8%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5%	1,8%	1,4%	1,2%	1,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	**0,0%**	**0,6%**	**1,1%**	**2,3%**	**2,8%**
Finanzergebnis	-0,3%	-0,3%	-0,7%	-0,6%	-0,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-0,4%**	**0,3%**	**0,4%**	**1,7%**	**2,2%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**-0,4%**	**0,3%**	**0,4%**	**1,7%**	**2,2%**
EE-Steuern	0,4%	0,6%	0,1%	0,5%	0,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,8%	-0,3%	0,3%	1,2%	1,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-0,8%**	**-0,3%**	**0,3%**	**1,2%**	**1,6%**
Anteile Dritter	0,0%	-0,1%	0,0%	0,1%	0,2%
Jahresüberschuss	**-0,7%**	**-0,3%**	**0,3%**	**1,1%**	**1,4%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Netfonds AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	11,8	11,4	13,7	13,7	13,7
Sachanlagen	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Finanzanlagen	1,5	0,9	0,9	0,9	0,9
Anlagevermögen	**13,9**	**13,0**	**15,4**	**15,4**	**15,4**
Vorräte	4,4	15,1	18,1	18,8	20,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,0	22,7	26,2	30,1	33,8
Liquide Mittel	5,4	4,0	7,4	10,2	13,1
Sonstige Vermögensgegenstände	1,7	1,4	1,4	1,4	1,4
Umlaufvermögen	**27,5**	**43,2**	**53,1**	**60,6**	**68,6**
Bilanzsumme	**41,4**	**56,3**	**68,5**	**75,9**	**84,0**
PASSIVA					
Eigenkapital	**11,5**	**10,9**	**14,1**	**15,7**	**18,5**
Anteile Dritter	**0,0**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**
Rückstellungen	5,8	7,0	7,0	7,0	7,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,8	16,1	19,7	21,2	22,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	13,6	16,7	22,2	26,4	30,7
Sonstige Verbindlichkeiten	4,8	5,8	5,8	5,8	5,8
Verbindlichkeiten	**29,9**	**45,5**	**54,6**	**60,3**	**65,6**
Bilanzsumme	**41,4**	**56,3**	**68,5**	**75,9**	**84,0**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Netfonds AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	28,4%	20,2%	20,1%	18,1%	16,4%
Sachanlagen	1,5%	1,3%	1,1%	1,0%	0,9%
Finanzanlagen	3,6%	1,6%	1,3%	1,2%	1,1%
Anlagevermögen	**33,5%**	**23,2%**	**22,5%**	**20,3%**	**18,3%**
Vorräte	10,6%	26,8%	26,4%	24,8%	24,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	38,7%	40,2%	38,2%	39,7%	40,2%
Liquide Mittel	13,1%	7,2%	10,8%	13,5%	15,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,1%	2,5%	2,1%	1,9%	1,7%
Umlaufvermögen	**66,5%**	**76,8%**	**77,6%**	**79,8%**	**81,7%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA					
Eigenkapital	**27,8%**	**19,3%**	**20,6%**	**20,7%**	**22,1%**
Anteile Dritter	**-0,1%**	**-0,3%**	**-0,2%**	**-0,2%**	**-0,2%**
Rückstellungen	13,9%	12,4%	10,2%	9,2%	8,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	13,9%	28,6%	28,7%	27,9%	26,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	32,9%	29,6%	32,4%	34,8%	36,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	11,5%	10,3%	8,4%	7,6%	6,9%
Verbindlichkeiten	**72,3%**	**80,9%**	**79,7%**	**79,4%**	**78,1%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

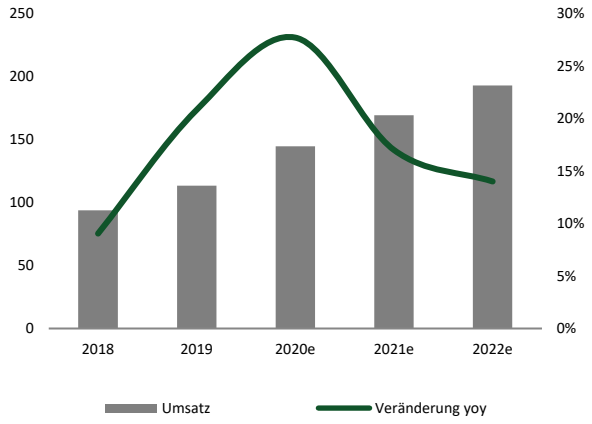
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Netfonds AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,7	-0,4	0,4	2,0	3,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4	2,1	2,1	2,1	2,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,3	1,5	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-6,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	**-4,2**	**3,6**	**2,7**	**4,3**	**5,3**
Veränderung Working Capital	-0,2	-13,3	-1,0	-0,4	-0,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**-4,4**	**-9,7**	**1,7**	**3,9**	**4,4**
CAPEX	-1,6	-2,2	-2,4	-2,3	-2,3
Sonstiges	0,0	1,5	-2,2	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-1,6**	**-0,7**	**-4,6**	**-2,3**	**-2,3**
Dividendenzahlung	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	8,2	10,4	3,5	1,5	1,0
Sonstiges	-1,1	-1,0	3,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**6,9**	**9,0**	**6,2**	**1,2**	**0,7**
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**0,9**	**-1,4**	**3,3**	**2,8**	**2,8**
Endbestand liquide Mittel	**5,4**	**4,0**	**7,3**	**10,2**	**13,0**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

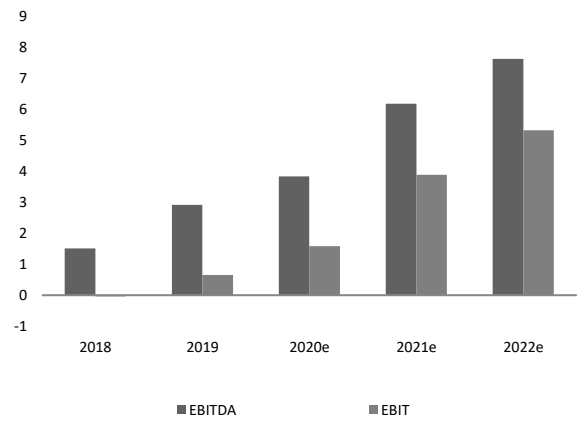
Kennzahlen Netfonds AG	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ertragsmargen					
Rohertragsmarge (%)	20,8%	22,4%	20,7%	21,2%	21,3%
EBITDA-Marge (%)	1,6%	2,6%	2,7%	3,6%	4,0%
EBIT-Marge (%)	0,0%	0,6%	1,1%	2,3%	2,8%
EBT-Marge (%)	-0,4%	0,3%	0,4%	1,7%	2,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	-0,8%	-0,3%	0,3%	1,2%	1,6%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	-0,6%	3,7%	6,4%	14,5%	19,5%
ROE (%)	-11,9%	-2,5%	3,9%	12,9%	17,5%
ROA (%)	-1,7%	-0,5%	0,6%	2,4%	3,3%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	0,6	12,4	12,6	11,2	9,4
Net Debt / EBITDA	0,4	4,2	3,3	1,8	1,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	1,2	0,9	0,7	0,5
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-6,0	-11,9	-0,7	1,6	2,1
Capex / Umsatz (%)	2%	2%	2%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	5%	12%	15%	13%	12%
Bewertung					
EV/Umsatz	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	55,4	28,6	21,8	13,5	11,0
EV/EBIT	-	128,8	52,8	21,5	15,7
EV/FCF	-	-	-	52,2	39,1
KGV	-	-	168,4	39,5	26,0
KBV	6,2	6,5	5,0	4,5	3,8
Dividendenrendite	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

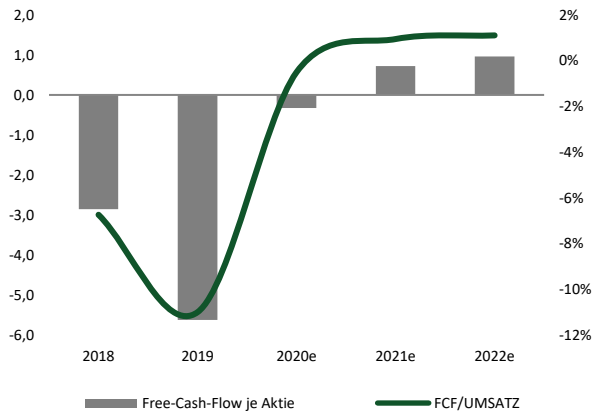
Umsatzentwicklung



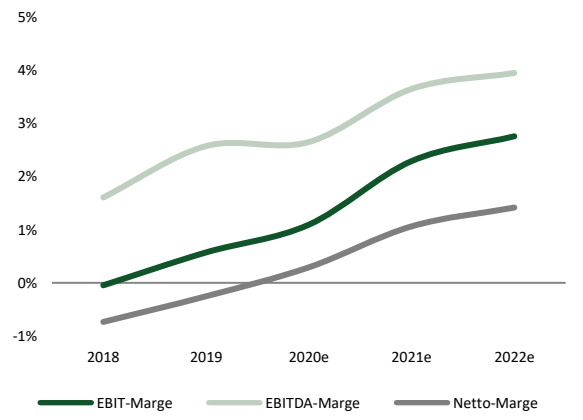
Ergebnisentwicklung



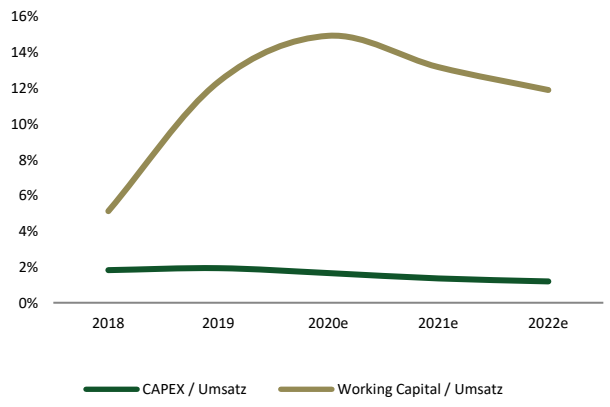
Free-Cash-Flow Entwicklung



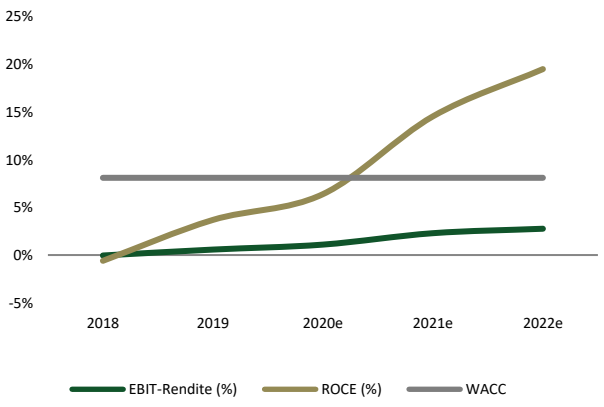
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsaussagen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 19.02.2021): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 19.02.2021): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:
Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108	und	Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn		60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:
Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	29.10.2018	21,50	26,00	+21%
Kaufen	18.01.2019	20,13	26,00	+29%
Kaufen	27.03.2019	19,47	28,00	+44%
Kaufen	29.05.2019	19,10	28,00	+47%
Kaufen	20.06.2019	20,20	28,00	+39%
Kaufen	25.09.2019	19,50	28,00	+44%
Kaufen	28.11.2019	23,80	28,00	+18%
Kaufen	27.03.2020	21,60	26,50	+23%
Kaufen	14.04.2020	23,20	28,00	+21%
Kaufen	25.05.2020	27,00	32,00	+19%
Kaufen	25.06.2020	29,60	32,00	+8%
Kaufen	02.09.2020	30,40	33,50	+10%
Kaufen	08.12.2020	31,20	37,50	+20%
Kaufen	19.02.2021	32,00	37,00	+16%