

Equity Research



FinGroup AG

21. Dezember 2017



ISIN: DE000A2DAMG0
WKN: A2DAMG

Anlageurteil:

Kaufen
(Ersteinschätzung)

Kursziel: EUR 5,00
(Ersteinschätzung)

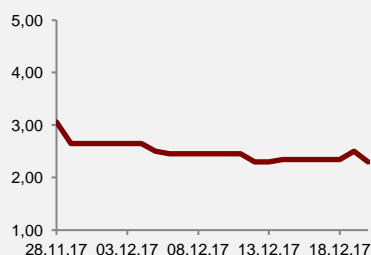
Reuters: FIGR.VI, FOG.MU
Bloomberg: BUY_AV, FOG:GR

Marktsegment: Dritter Markt, Börse Wien

Indizes: -

Marktkapitalisierung: EUR 2,300 Mio.
Aktienanzahl: 1,000 Mio.

Aktionärsstruktur:
Dr. Anton Stiffler 50,0%, Alexander Coenen (CEO) 25,1%
Streubesitz: ca. 34,9%

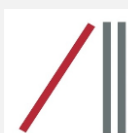


Kurs aktuell: EUR 2,300

High / Low 52 Wochen (Schlusskurse):
EUR 3,20 / EUR 2,30

Ø Handelsvolumen Börse Wien / Tag (30 Tage):
EUR 4,3 Tsd.

Ø Tagesumsatz Börse Wien in Stück (30 Tage): 1.690



Analyst:
Carsten Mainitz, CIIA, CEFA
c.mainitz@alsterresearch.de
+49 40 378552-27
www.alsterresearch.de

FinGroup AG

Wachstum auf mehreren Ebenen

Die FinGroup verfolgt eine überzeugende Strategie. Die Holding bietet über ihre Tochtergesellschaften diverse Kapitalmarktdienstleistungen an. Dominant sind die Listing-Aktivitäten an Multilateral Trading Facilities (MTFs). Diese börsenähnlichen Handelsplattformen unterliegen geringeren Anforderungen als der regulierte Markt und bieten Emittenten ein schnelleres und kostengünstigeres Listing sowie geringere Zulassungsfolgepflichten. Weiterer und entscheidender Vorteil ist, dass das Primärlisting an einer MTF zu einem Zweitlisting an deutschen Regionalbörsen berechtigt und somit quasi ein Zugang zum deutschen Wertpapiermarkt durch die Hintertür ermöglicht wird.

Seit 2015 hat die FinGroup mit 18 Listings einen beachtlichen Track-record aufgebaut. Aktuell verfügt die Gesellschaft über vier Lizenzen bzw. Zulassungen (Griechenland, Zypern, Österreich, Pacific OTC). Es ist geplant, in Kürze in weiteren Märkten aktiv zu werden. Der Zulassungsprozess für die AIM in Italien läuft gerade, danach sollen Polen, Bulgarien, Ungarn und perspektivisch auch die Nasdaq First North erschlossen werden. In Skandinavien findet momentan ein IPO-Boom statt. Mittelfristig will FinGroup europäischer Marktführer bei Listings an MTFs werden.

Das zweite Geschäftsfeld umfasst (Digital) Investor Relations Dienstleistungen. Neben klassischer IR & PR-Arbeit steht hier das stark skalierbare Digital Investor Relations Geschäft: Über die Webseite Corporate-News.com können Unternehmen Pressemitteilungen über eigene Verteiler versenden und zielgruppen-spezifische Verteiler kostenpflichtig buchen. In Q1/2018 soll der forcierte Roll-out dieser Dienstleistung erfolgen. Damit will sich die Gesellschaft einen Teil des Kuchens des Digital Investor Relations Markts abschneiden, in dem die EQS Group ein dominanter Player ist. Die FinGroup fokussiert einen breiten und teilweise vernachlässigten Markt von tausenden ausländischen zweitgelisteten Small & Micro Caps, die in Deutschland über keine oder eine unzureichende IR verfügen.

Um die Reichweite bei kapitalmarkt-affinen Adressaten zu erhöhen und die bestehender Digital IR und PR Aktivitäten zu ergänzen, gab FinGroup jüngst die Akquisition von boersenforum.de bekannt, welches unter den Top 10 laut Google Ranking für den deutschsprachigen Raum rangiert. Zudem wurde eine Vermarktungs-Partnerschaft mit dem Traderforum.de abgeschlossen. Durch gezielte Investitionen sollen bereits 2018 ein höherer Traffic und steigende User-Zahlen verzeichnet werden.

Die FinGroup weist eine vorteilhafte Positionierung auf, um attraktive Wachstumspotenziale zu nutzen. Erstens ist dies das Listinggeschäft mit einem guten Track Record und einer gefüllten Pipeline. Geplant ist, die Aktivitäten von bislang vier MTFs weiter auszubauen. Die zweite Säule der Geschäftstätigkeit rückt die stark skalierbaren Digital Investor Relations Services in den Vordergrund (Corporate-News.com). Im Fokus steht die Zielgruppe der ausländischen zweitgelisteten Small & Micro Caps, welche eine unzureichende IR-Arbeit zeigen. Mit der Akquisition von boersenforum.de wird Reichweite in dem Feld wertpapier-affiner Privatanleger gewonnen. Insgesamt gehen wir für die FinGroup im laufenden Geschäftsjahr von einem ausgeglichenen Ergebnis aus, welches ab 2018 dynamisch ansteigen sollte. Die Digital Investor Relations Aktivitäten wirken als zusätzlicher Gewinnhebel, perspektivisch auch die Börsen-Community. Das Anlageurteil für die FinGroup-Aktie bei unserer Ersteinschätzung lautet „Kaufen. Als Kursziel formulieren wir EUR 5,00.“

Finanzdaten	12/2016	12/2017e	12/2018e	12/2019e
EPS und Eigenkapital je Aktie in EUR, andere Angaben in TEUR; Rechnungslegung: HGB				
Umsatz	469,0	425,0	650,0	1.000,0
EPS		0,04	0,12	0,28
KGV		54,8	18,8	8,2





Quelle: Unternehmen, SRH AlsterResearch

Drei Kernbereiche im Fokus

Die FinGroup hält als Holding Beteiligungen an derzeit vier Gesellschaften, die allesamt Dienstleistungen rund um das Going Public und Being Public kleinerer Kapitalgesellschaften (Small & Micro Caps) anbieten. Derzeit wird die Unternehmensstruktur vereinfacht und eine schärfere Trennung der operativen Tätigkeiten zwischen den Beteiligungen umgesetzt.



FINGROUP AG

60%	100%	100%	100%
 <small>friends & equity GmbH</small>	 <small>CAPITAL LOUNGE GMBH YOUR GOING PUBLIC BOUTIQUE</small>	 <small>CAPITAL MARKETS</small>	 <small>CoCorp</small>
Asset Manager, erhält variable Vergütungen aus Börsengängen	Listing Sponsor, Nominated Sponsor, Roadshows, IR & PR, Digital IR: Company News	Betreiber von Börsenforen, Consulting	Wird aktuell liquidiert, Geschäft geht über zur Capital Lounge GmbH

Das operative Geschäft wird in Zukunft maßgeblich von der 2016 gegründeten *Capital Lounge GmbH* (Besitzanteil FinGroup: 100%) getragen. Hier übernimmt die *Capital Lounge* gerade die Lizenzen der *Capital for Markets GmbH* (Besitzanteil FinGroup: 100%), um eine bessere Trennschärfe innerhalb der Unternehmensgruppe darzustellen. Seit 2015 bzw. 2016 erbringen *Capital for Markets* und *Capital Lounge* Dienstleistungen im Bereich Going Public. In erster Linie ist dies die Organisation und Umsetzung von Notierungsaufnahmen (Listings) an MTFs, was einen Börsengang (Dual-Listing) durch die Hintertür in Deutschland ermöglicht. Der Track Record umfasst bislang 18 Listings. Die 60%ige Beteiligung an der *friends & equity GmbH* (Asset Manager) spielt derzeit eine untergeordnete Rolle. Die Gesellschaft vereinnahmt variable Vergütungen (Aktien) als Entgelt für Beratungsleistungen bei Listings. Geschäftsgegenstand ist Erwerb, Halten, Verwalten und Veräußern von Beteiligungen.

Die älteste Gesellschaft im Unternehmensverbund, die 2012 in der Schweiz geründete *Cocorp GmbH*, wird derzeit zur Verschlinkung der Strukturen liquidiert. Deren Geschäft – das Erbringen von Investor- und Public Relations Dienstleistungen für börsennotierte Unternehmen – geht künftig an die *Capital Lounge* über.

Jüngst gab FinGroup bekannt, dass die Tochtergesellschaft *Capital for Markets* borsenforum.de akquiriert und für die Plattform Traderforum.de eine Vermarktungspartnerschaft (Revenue Sharing Deal) abgeschlossen hat. Bei beiden Foren handelt es sich um etablierte, bei Google mit hohen Rankings versehene Plattformen. Dieser neue Bereich ergänzt die Digital IR Aktivitäten in idealer Weise.






Seit 28. November 2017 ist FinGroup am dritten Markt der Börse Wien notiert und verfügt über ein Dual-Listing an der Börse München. Die Marktkapitalisierung liegt im Bereich von EUR 2,5 Mio. Alleinvorstand und zugleich Geschäftsführer der *Capital Lounge* ist Alexander Coenen.

Geschäftsfelder

Somit kristallisieren sich in der Geschäftstätigkeit in Bezug auf das „Going Public“ (Listings an unregulierten europäischen Börsen, Beratung) und „Being Public“ drei Tätigkeitsschwerpunkte heraus:

- Listing-Geschäft
- Digital Investor Relations
- Börsenforum

Ein **Listing** ist günstiger, schneller und unkomplizierter für den Emittenten umsetzbar als ein IPO am geregelten Markt. Aus diesen Gründen wird diese Dienstleistung nachgefragt. FinGroup hat seit 2015 bereits 18 Listings durchgeführt.

Gesellschaft	Art des Listings	Markt	Zeitpunkt
 SendR SE	Primärlisting	Marché Libre (Paris)	Januar 2015
 SUMO Resources	Primärlisting	Marché Libre (Paris)	März 2015
 Protektus AG	Primärlisting	Marché Libre (Paris)	Juni 2015
 Solutions 30 SE	Zweitlisting	Deutsche Börse	Juni 2015
 Gentlemen's Equity S.A.	Primärlisting	Marché Libre (Paris)	Juni 2015
 Anlarop Development AG	Primärlisting	Marché Libre (Paris)	Juli 2015
 ML Trading AG	Primärlisting	Marché Libre (Paris)	Juli 2015
 SendR SE	Primärlisting	Börse Berlin	August 2015
 Brokersclub AG	Primärlisting	Marché Libre (Paris)	Oktober 2015
 4Service Cloud Tech AG	Primärlisting	Marché Libre (Paris)	Oktober 2015
 Azorean Aquatic Technologies S.A.	Primärlisting	Marché Libre (Paris)	Februar 2016
 SendR SE	Primärlisting	Entry Standard	März 2016
 Bambu AG	Primärlisting	Marché Libre (Paris)	Mai 2016
 agile content S.A.	Zweitlisting	Börse Stuttgart	März 2017
 insignum AG	Primärlisting	Börse Pacific OTC	Mai 2017
 Biovolt AG	Primärlisting	Börse Wien (Dritter Markt)	November 2017
 FinGroup AG	Primärlisting	Börse Wien (Dritter Markt)	Dezember 2017
 D-W-H Deutsche Werte Holding AG	Primärlisting	Börse Wien (Dritter Markt)	Dezember 2017

Die Guidance des Unternehmens sieht sieben Listings in 2018 vor. Wir gehen von einer deutlich stärkeren Dynamik aus und schätzen das Volumen auf eher zehn bis zwölf Listings. Angesichts einer gut gefüllten Pipeline erwarten wir bereits in Q1/2018 bis zu drei Listings. Die derzeit laufende Lizenz-Beantragung an der AIM Italien könnte in den nächsten zwei bis drei Jahren zu einer „Sonderkonjunktur“ führen, da der italienische Staat hier große monetäre Anreize für europäische Unternehmen bereitstellt, die ein Listing an der AIM in Italien durchführen. Die Emittenten erhalten die Hälfte der Kosten ihres Börsengangs zurück, maximal 500 TEUR.

Wichtige Rahmenbedingungen: IPO-Boom, Regulierung, Digitalisierung

Eine solide globale Konjunktur und die bereits lang anhaltende Börsenhausse, gespeist durch Unternehmenswachstum und ein historisch niedriges Zinsumfeld, führen zu einer hohen Nachfrage nach Aktien. Dies stellt u.a. die Weichen für eine anziehende IPO-Aktivität.

Empirisch betrachtet deutet eine steigenden Anzahl von Börsengängen und eine Outperformance der Asset Klasse Small Caps auf eine späte Phase im Hausse-Zyklus hin, die aber durchaus noch mehrere Jahre andauern kann. Dies unterstellt, erwarten wir eine Fortsetzung und sogar eine Verstärkung der Outperformance von Small & Micro Caps sowie eine ansteigende Anzahl von IPOs.

Am 3. Januar 2018 tritt die EU-Richtlinie **MiFID II** in Kraft. Diese Richtlinie wirkt sich vielfältig auf alle Akteure des Kapitalmarktes aus. Börsennotierte Unternehmen sind mit erhöhten Reporting- und Transparenzpflichten konfrontiert (Zulassungsfolgepflichten). Aber auch der Zugang zu Investoren (Roadshows, Corporate Access) und die Wahrnehmung am Kapitalmarkt (Research Coverage) stellen Hürden dar, von denen Micro Caps übermäßig stark betroffen sind.

„Börsengang in Deutschland durch die Hintertür“

Die beschriebenen Konstellationen stellen vorteilhafte Bedingungen für spezialisierte Finanzdienstleister (Listing-Partner, Adviser) wie die FinGroup dar. Die Zunahme von Publizitäts- und Folgepflichten führten bereits 2016 und 2017 zu einer Welle von Delistings in Deutschland und zum Wechsel von Emittenten vom geregelten Markt in Segmente mit niedrigen Transparenzlevels. Wir erwarten zukünftig eine steigende Anzahl von Listings bei MTFs und in Freiverkehrssegmenten deutscher Regionalbörsen.

Amtlicher und Geregelter Markt sind EU-regulierte Märkte und im öffentlichen Recht (Wertpapierhandelsgesetz WpHG) verankert. Zulassungsbedingungen und Transparenzanforderungen sind vom europäischen Gesetzgeber vorgegeben – hier erfolgt das Börsendebüt als IPO. Der Freiverkehr ist ein vom jeweiligen Börsenbetreiber reguliertes privatrechtliches Segment. Hier werden die Aktien von Unternehmen in den Handel einbezogen (Listings).

Die Basis für die Einbeziehung von Wertpapieren in den Freiverkehr bilden die Freiverkehrsrichtlinien der jeweiligen Börse. Es existieren lediglich wenige formale Einbeziehungsvoraussetzungen und keine Folgepflichten für den Emittenten.

In Deutschland existieren folgende Regionalbörsen, die eigene Freiverkehrssegmente betreiben:

- Börse Frankfurt
- Börse Berlin
- Börse Düsseldorf
- BÖAG Börsen Hamburg - Hannover
- Börse München
- Börse Stuttgart

Einzelne deutsche Regionalbörsen ermöglichen das Dual-Listing von ausländischen MTFs. Somit kann in Deutschland ein Börsengang durch die Hintertür erfolgen. Ein *MTF* ist eine börsenähnliche Handelsplattform, die nach festgelegten Regeln Kauf- und Verkaufsaufträge in Aktien und anderen Finanzinstrumenten zusammenführt und so einen Vertragsabschluss generiert. MTFs unterliegen geringeren Anforderungen als der regulierte Markt der Börsen, z.B. bei der Zulassung von Finanzinstrumenten. Die Einbeziehung der Finanzinstrumente in den Handel an einem MTF hat für die Emittenten auch keine Zulassungsfolgepflichten wie etwa eine Ad-hoc-Publizitätspflicht zur Folge. Ein MTF kann, aber muss nicht von Börsenträgern betrieben werden. Die Aufsichtsbehörde des jeweiligen Landes überwacht die MTFs.



Exemplarisch soll nachfolgend der Dritte Markt der Wiener Börse, der MTF, an dem die FinGroup notiert, beschrieben werden.

Neben der Möglichkeit der Zulassung zum Amtlichen Handel oder zum geregelten Freiverkehr können Aktien in den Dritten Markt einbezogen werden. Die Anforderungen des Börsengesetzes betreffend das Erfordernis einer formellen

Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und die Emittentenpflichten an einem geregelten Markt gelten für im Dritten Markt gehandelte Finanzinstrumente nicht. Es gelten jedoch die Ad-hoc Publizität, die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Directors' Dealings sowie das Führen von Insiderverzeichnissen.

Wesentliche Voraussetzungen/Folgepflichten lt. Börsegesetz und entsprechendem Regelwerk

Zulassung bzw. Einbeziehung	Dritter Markt als MTF (Einbeziehung)
Aktiengattung	Stammaktien*
Bestandsdauer	1 Jahr*
Rechnungslegungsstandards	Nationaler Rechnungslegungsstandard oder IFRS*
Jahresfinanzbericht (geprüft) bzw. Jahresabschluss samt Lagebericht	Jahresabschluss samt Lagebericht: Veröffentlichung innerhalb von 5 Monaten nach Ablauf des Berichtszeitraumes*
Halbjahresfinanzberichte bzw. Zwischenbericht für das 1. Halbjahr	Zwischenbericht für das 1. Halbjahr: Veröffentlichung innerhalb von 3 Monaten nach Ende des ersten Halbjahres*
Ad-hoc Publizität	Anschluß an ein elektronisches Adhoc System
Unternehmenskalender	Veröffentlichung zu Beginn jedes Geschäftsjahres*
Sprache	Deutsch oder Englisch
Maßnahmen zur Verhinderung von Insider Geschäften (Emittenten-Compliance-Verordnung)	Erstellung des Insider-Verzeichnisses
Directors' Dealings	Meldung bei Bestandsveränderungen, die Euro 5.000,- im Jahr übersteigen innerhalb von 5 Tagen
Änderungen von Beteiligungen	Nein

* Gemäß dem mid market Regelwerk der Wiener Börse AG

Digital Investor Relations – skalierbare Win-Win-Situation

Unter Investor Relations werden die vielfältigen Maßnahmen der Kontaktpflege von Aktiengesellschaften zu deren unterschiedlichen Adressatengruppen wie Aktionären, potenziellen Investoren, Analysten und Finanzmedien subsumiert. Dieses Handlungsfeld der Unternehmenskommunikation unterliegt im zunehmenden Maße regulatorischen Herausforderungen (Transparenz- und Folgepflichten). Zudem werden die ab 3. Januar 2018 in Kraft tretenden Vorschriften von MiFID II („Unbundling“) die Wahrnehmung von Gesellschaften am Kapitalmarkt und den Zugang zu Investoren erschweren sowie die Anzahl der Analysten-Coverages und die Reichweite des Researchs reduzieren.

Aus diesen Herausforderungen ergeben sich folgende Implikationen: höhere Budgets für IR (intern und/oder extern), Outsourcing an spezialisierte Dienstleister und die höhere Bedeutung effizienter Lösungen (digital, mobile) zu vergleichsweise kostengünstigen Konditionen unter den Prämissen, Reichweite & Investorenzugang zu erhöhen.

Von diesen Entwicklungen kann die FinGroup mit den klassischen IR Mandaten und mit den angebotenen Digital Investor Relations Dienstleistungen (Corporate News)

profitieren. Zielgruppe sind hier alle ausländischen Gesellschaften, die über ein Dual-Listing an deutschen Regionalbörsen verfügen.

Corporate News Deutschland ist eine cloud-basierte Anwendung, die Emittenten hilft, komplexe Informationsanforderungen zu erfüllen und über eigene bzw. durch proprietäre Corporate News-Verteiler unterschiedliche Gruppen innerhalb des Kapitalmarktes zu erreichen. Der reichweitenstarke Verteiler umfasst über 93.000 institutionelle Investoren, Anteilseigner von 58.000 börsennotierten Gesellschaften und bis zu 2 Mio. Privatinvestoren. Darüber hinaus werden alle relevanten Finanzportale, Tageszeitungen, Wirtschaftsmagazine, Banken und Finanzdienstleister sowie auch Radio- und Fernsehstationen beliefert.

Erklärtes Ziel von CEO Coenen ist, die Softwareplattform mittelfristig an mindestens 500 der knapp 18.000 an deutschen Börsen notierten Emittenten zu vertreiben. Die Digital IR-Leistungen werden preislich unterhalb des stärksten Wettbewerbers positioniert. Somit erscheint das formulierte Ziel durchaus realistisch.

Platzhirsch in Deutschland mit einem Marktanteil von rund 90% ist die EQS Group AG. In der Vergangenheit erweiterte die Gesellschaft ihr Produktportfolio deutlich und wuchs zudem über Akquisitionen, vor allem im Ausland. Kernprodukt von EQS ist das EQS COCKPIT, welches die Arbeitsprozesse von IR Managern digital abbildet. Modular lassen sich weitere Anwendungen beziehen, wie die Pflege von Website-Inhalten, Compliance-Anwendungen oder eine Investorendatenbank.

Börsenforum – Content und Traffic werden über den Erfolg bestimmen

Die Capital for Markets GmbH, eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der FinGroup AG, übernahm vor wenigen Tagen die Finanz-Community boersenforum.de vollständig. Der Kaufpreis wurde nicht veröffentlicht und komplett aus dem Barmittelbestand der FinGroup gezahlt. Das Börsenforum rangiert im Google-Ranking auf Platz 5 aller Börsenforen des deutschsprachigen Raumes. Zudem wurde eine Vermarktungs-Partnerschaft basierend auf einem Revenue-Sharings Modell mit dem Traderforum.de bekannt gegeben. Die Börsen-Community gehört mit ihrer fast zwanzigjährigen Historie zu den ältesten und etablierten Finanzplattformen Deutschlands und rangiert in o.g. Kategorie im Google-Ranking auf Platz 6. Den Einstieg ins Betreibergeschäft von Finanz-Communities halten wir für einen guten strategischen Schachzug, da es eine ideale Ergänzung zu den von der Schwestergesellschaft Capital Lounge angebotenen Digital Investor Relations- und Digital Public Relations Dienstleistungen darstellt. Ziel ist, im kommenden Jahr die Grenze von 100.000 aktiven Usern zu überschreiten und zielgruppenorientiert einen deutlichen Mehrwert (Content) anzubieten.

Die Attraktivität des Geschäftsbereichs lässt sich u.a. an der operativen Entwicklung und noch mehr an der Aktienkursentwicklung von wallstreet:online ablesen. wallstreet:online gehört zu den größten Betreibern im Markt und verzeichnet im Monat rund 800.000 Unique User und über 20 Mio. Page Impressions. Klare Nummer 1 der Branche ist finanzen.net (gehört zum Axel Springer Konzern), die Ränge dahinter bilden in etwa auf gleichem Niveau finanzen100, Onvista und wallstreet:online.

Maßgeblich stammen die Einnahmen der Plattformbetreiber aus dem zyklischen Werbegeschäft. Inhalte (Content) sowie Reichweite & Traffic stecken den Erlösrahmen ab. Erforderlich ist zudem die gute Funktionsfähigkeit der Services als mobile Version.

In Bezug auf die Monetarisierung ergeben sich abseits des Werbegeschäfts allgemein hohe Cross Selling Potenziale. So können auf Basis der hohen Reichweite und der zielgruppen-spezifischen Inhalte (u.a. durch Mailings oder Newsletter) transaktionsbasierte Geschäfte generiert oder auch Kooperationen im Fintech-Bereich bzw. eigene Produktentwicklungen (z.B. Social Trading) erlösbringend umgesetzt werden.

Obwohl die beiden von FinGroup übernommenen Portale schon lange am Markt sind, liegen die Nutzerzahlen und Erfolgskennzahlen weit hinter den der o.g. größeren Branchenvertreter. Mit dem Aufbau von Content dürfte sich dies sukzessive ändern. Eine steigende Reichweite erhöht nicht nur die Werbeeinnahmen, sondern ermöglicht auch zusätzlich lukratives Cross Selling.

Potenzielle Kurstreiber & Kursdämpfer

Als **Katalysatoren** einer positiven Kursentwicklung der Aktie könnten wirken:

- Zulassung als „Listing Agent“ an weiteren Börsenplätzen: AIM Italy, Polen etc.
- Hohe Listing-Aktivität
- Kooperationen, die Dealflow, Reichweite und Wahrnehmung erhöhen
- Erfolge der neuen Digital Investor Relations Dienstleistungen: hohes Skalierungspotenzial
- Höhere und differenzierte Reichweite durch jüngst akquirierte Börsen-Community, mittelfristig auch hohes Cross Selling Potenzial

Als **Unsicherheitsfaktoren** verbleiben

- Regulatorische Risiken, Marktsentiment
- Zulassungskriterien für Primär- und Dual-Listings könnten sich für die Gesellschaft unvorteilhaft ändern
- Projektrisiken
- Zu hohe Spitzenlasten bzw. Kapazitätsengpässe, um Projekte im ausreichenden Maß abzuarbeiten
- Vertriebserfolge der Corporate News bleiben unter Erwartungen (geringe Marktakzeptanz, zu starke Konkurrenz etablierter Wettbewerber)
- Jüngst akquiriertes Börsenforum bleibt hinter Erwartungen zurück und erfordert höher als geplante Investitionen in Mitarbeiter und Content

Vorstand

Alleinvorstand der FinGroup ist Alexander Coenen. Coenen, Jahrgang 1974, ist zugleich Gründer der Gesellschaft und blickt auf viele Jahre als erfolgreicher Unternehmer zurück, so bei den Gesellschaften Castelo dos Cisnes, CdC Capital, Chatulle AG, Public Research Lda, Special Situation S.A. und Next Celebration S.A. In seiner beruflichen Laufbahn war er für den Börsengang von 46 Gesellschaften verantwortlich. Coenen ist gelernter Bankkaufmann und studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität Nürnberg-Erlangen.

Aufsichtsrat

Falko Bozicevic (Vorsitzender) ist Chefredakteur der Publikation „Going Public“ und geschäftsführender Gesellschafter der BondGuide Media GmbH. Manuela Tränkel (stellvertretende Vorsitzende) bringt viele Jahre Erfahrung in Aufsichtsgremien und als Managerin von Family Offices mit. Drittes Mitglied des Aufsichtsrats ist Ralf Hellfritsch, Gründer und Leiter der BankM. Hellfritsch ist Experte für Small- und Micro Caps.

Aktionariat & Funding

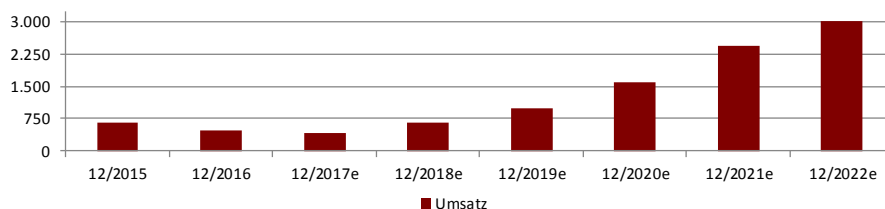
Das Grundkapital der FinGroup umfasst 1 Mio. Namensaktien mit einem Nennwert von 1 Euro. Größter Aktionär mit 50,0% der Anteile ist Dr. Anton Stiffler. CEO Alexander Coenen hält 25,1% des Unternehmens. Dr. Jörn Follmer hält 5,0% der Anteilscheine. Ende November 2017 wurde die Aktie im Dritten Markt der Wiener Börse ohne Kapitalerhöhung gelistet (Primärlisting). Das Zweitlisting erfolgte im Freiverkehr der Börse München. Vor wenigen Tagen vermeldete die Gesellschaft die erste Übernahme in der noch kurzen Börsenhistorie. Der von FinGroup nicht veröffentlichte Kaufpreis für boersenforum.de wurde in bar bezahlt. Für weitere attraktive Akquisitionen sind Kapitalerhöhungen laut CEO Coenen jedoch nicht ausgeschlossen.

Financials

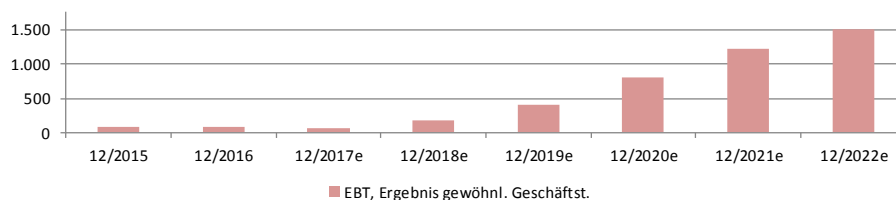
Entwicklung 2015 bis 2016 sowie Prognose 2017e bis 2022e

Umsatz- und Ergebnis (2015 und 2016 als pro forma-Angaben)

Angaben in TEUR	12/2015	12/2016	12/2017e	12/2018e	12/2019e	12/2020e	12/2021e	12/2022e
Umsatz	671,0	469,0	425,0	650,0	1.000,0	1.600,0	2.450,0	3.000,0
Erlöswachstum		-30,1%	-9,4%	52,9%	53,8%	60,0%	53,1%	22,4%



EBT, Ergebnis gewöhnl. Geschäftst.	12/2015	12/2016	12/2017e	12/2018e	12/2019e	12/2020e	12/2021e	12/2022e
umsatzbezogene Marge	13,6%	16,2%	14,1%	26,9%	40,0%	50,0%	50,0%	50,0%



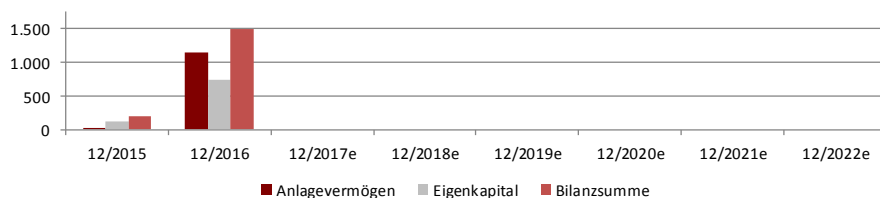
Ertragssteuern	15,0	43,8	18,0	52,5	120,0	240,0	367,5	450,0
Steuerquote	16,5%	57,5%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Nettoergebnis	76,2	32,3	42,0	122,5	280,0	560,0	857,5	1.050,0
Ergebnis je Aktie			0,04	0,12	0,28	0,56	0,86	1,05

Bewertung

Kurs: EUR 2,30 (20.12.2017); unverw. 1000,00 Tsd. Aktien	
KGV	54,8 18,8 8,2 4,1 2,7 2,2

Bilanz

Anlagevermögen	26,3	1.138,5
Umlaufvermögen	146,3	342,7
Verbindlichkeiten	36,9	655,9
Eigenkapital	120,0	744,5
Bilanzsumme	203,9	1.502,6



Quelle: Emittent (historische Angaben), SRH AlsterResearch (Prognosen)

Die uns vorliegenden G&V- und Bilanz-Daten umfassen die Geschäftsjahre 2015 und 2016. Dabei handelt es sich um Pro-forma-Abschlüsse. Das Geschäftsjahr 2015 war geprägt von einer hohen Listing-Aktivität (Marktführerschaft Marché Libre Paris). Bei einem Umsatz von 671 TEUR wurde ein Jahresergebnis in Höhe von 76 TEUR erzielt. Im Geschäftsjahr 2016 wurde ein Umsatz in Höhe von 469 TEUR generiert und ein Gewinn von 32 TEUR ausgewiesen. Bei einer Bilanzsumme von EUR 1,5 Mio. beträgt

die Eigenkapitalquote nahezu 50%. Die Marktkapitalisierung der Gesellschaft liegt momentan bei 2,3 Mio. EUR.

Guidance & Prognose

Unsere Prognosen für die mittelfristige operative Entwicklung der Gesellschaft liegen oberhalb der vom Management formulierten Ziele. Generell speisen sich Umsätze aus den Bereichen Listing & Beratung, Digital IR und Börsencommunity.

Im laufenden Geschäftsjahr erwarten wir ein mit dem Vorjahr vergleichbares Ergebnis (Umsatz: 425 TEUR, EPS: 0,04 EUR). Für die Geschäftsjahre 2018 und 2019 prognostizieren wir auf Basis einer hohen Listing-Aktivität und dem Roll-out der stark skalierbaren Digital Investor Relations Aktivitäten sowie erster Beiträge des Finanz-Community-Geschäfts (Börsenforum) deutliche Umsatz- und Gewinnsteigerungen. Für 2018 und 2019 prognostizieren wir jeweils jährliche Umsatzzuwächse von gut 50% mit einer stark überproportionalen EPS-Entwicklung (2018: 0,12 EUR, 2019: 0,28 EUR).

Bewertung

Zur Unternehmensbewertung der FinGroup verwenden wir Multiplikatoren und berücksichtigen aus Plausibilitätsüberlegungen zwei unterschiedliche Vergleichsgruppen (Peer Group Bewertung).

Für das laufende Geschäftsjahr unterstellen wir ein Ergebnis auf Vorjahresniveau. Aktuell schätzen wir den operativen Break-even bei einem Umsatz von rund 400 TEUR. Unsere Prognosebetrachtung reicht bis ins Jahr 2022 und unterstellt dynamisches Wachstum. Dabei liegt die EBT-Marge ab 2020 bei hohen 50%. Dies spiegelt die hohe Skalierbarkeit der Bereiche Digital IR und Börsencommunity wider.

Die Charakteristika der betriebenen Geschäftsbereiche sind sehr heterogen. Das Listing-Geschäft ist Projektgeschäft und stark zyklisch. Ebenso zyklisch sind Werbeeinnahmen, die aus der Börsencommunity stammen - allerdings können mit der Börsencommunity perspektivisch auch skalierbare Aktivitäten realisiert werden. Aufgrund der Risiken und einer geringen Visibilität werden Gesellschaften mit solchen Geschäftsmodellen lediglich mit (hohen) einstelligen KGVs gehandelt. Schnell wachsende Unternehmen mit skalierbaren Geschäftsmodellen werden mit wesentlichen höheren Multiples gehandelt. Auch können M&A-Aktivitäten, die Erschließung neuer Geschäftsfelder oder Kooperationen diese Bewertungsniveaus nochmals deutlich erhöhen.

Aus den verfolgten Geschäftsbereichen identifizieren wir zwei Vergleichsgruppen:

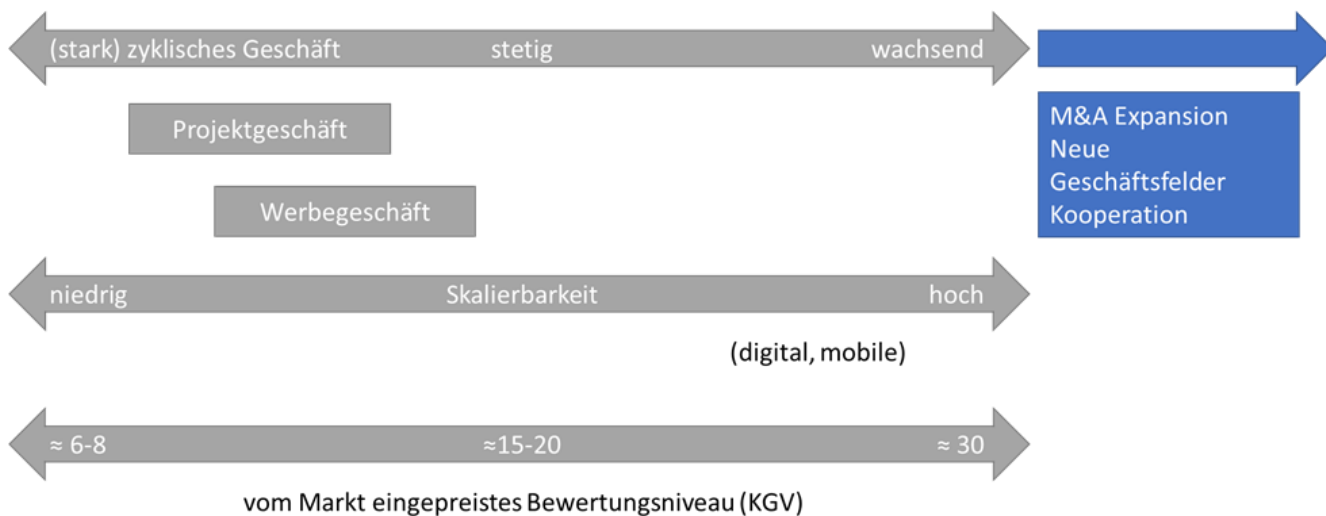
In Bezug auf die Listing-Aktivitäten halten wir die FinGroup mit Wertpapierhandelsbanken vergleichbar. Hier liegt das 2019er KGV bei 6.

In Bezug auf die skalierbaren und potenziell stark wachsenden Bereiche Digital IR und Börsencommunity halten wir EQS Group und wallstreet:online für geeignete Peers. Hier liegt das 2019er KGV bei über 30.

Auf Basis einer gemischten Betrachtung halten wir ein 2019er KGV im Bereich von 15 bis 20 für angemessen.

Wir taxieren den fairen Wert je Aktie auf EUR 5,00. Hieraus leitet sich ein 2019er KGV von rund 18 ab. Sollte der Wachstumspfad steiler verlaufen und/oder die skalierbaren Bereiche schnell dominieren, besteht Potenzial über das von uns gesetzte Kursziel hinaus.

Zusammenhang von Geschäftsmodell, Wachstum und Bewertungsniveau der Aktie



Multiplikatoren Betrachtung

Angaben in €, zu Mangold AB in SEK	Schlusskurs Ultimo 2015	Schlusskurs Ultimo 2016	Schlusskurs 20.12.2017	Marktkapital in Mio.	EPS 2015	EPS 2016	EPS 2017e	EPS 2018e	EPS 2019e	KGV 15	KGV 16	KGV 17e	KGV 18e	KGV 19e
FinGroup AG			2,30	2			0,04	0,12	0,28	NA	NA	54,8	18,8	8,2
Baader Bank AG	2,90	1,90	1,91	88	-0,18	-0,08	0,14	0,28	0,32	NA	NA	13,6	6,8	6,0
Lang & Schwarz AG	16,84	16,15	25,19	79	1,90	1,50	NA	NA	NA	8,8	10,7	NA	NA	NA
Mangold AB	481	327	403	181	24,15	12,16	NA	NA	NA	19,9	26,9	NA	NA	NA
mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG	1,35	1,52	3,74	28	0,10	0,47	NA	NA	NA	13,9	3,2	NA	NA	NA
EQS Group AG	33,00	47,99	65,80	94	0,96	0,43	0,15	1,26	1,70	34,2	111,9	438,7	52,4	38,7
wallstreet:online AG*	8,05	10,78	41,70	43	0,08	0,18	1,60	1,81	1,48	106,6	60,5	26,1	23,0	28,2

* Reverse split September 2017; Angabe angepasster Ultimo-Schlusskurse

Quellen: Emittenten, Thomson Reuters (Vergleichswerte), SRH AlsterResearch (Prognosen Anpassungen)

Anlageurteil

Mit der FinGroup ist der europäische Kurszettel um eine attraktive Investment Story im Micro Cap Segment reicher geworden. Die Gesellschaft adressiert zwei lukrative, miteinander verbundene Wachstumsfelder. Zum einen den Nischenmarkt der Listings an MTFs, d.h. an unregulierten europäischen Handelsplattformen, woran sich ein Dual-Listing an einer deutschen Regionalbörse anschließt. Diese Strategie, Emittenten durch Umwege eine Notiz im deutschen Freiverkehr zu ermöglichen, ist für Unternehmen sehr attraktiv, da kostengünstig und schnell umsetzbar.

Die FinGroup weist einen guten Track Record von bislang 18 Listings seit 2015 auf. Aktuell verfügt die Gruppe über Zulassungen an vier MTFs und will dies zukünftig deutlich ausbauen. Gerade die beantragte Lizenz für die AIM in Italien könnte sich zu einem großen Gewinnhebel im nächsten Jahr entwickeln, da sich hier eine hohe IPO- und Listing-Aktivität andeutet. Insgesamt halten wir die Unternehmens-Guidance für 2018 (7 Listings) für zu niedrig. Wir erwarten 10 bis 12 Listings in 2018, davon drei Listings bereits in Q1 2018.

Die Gesellschaft ist neben dem Listing und der Beratung auch im stark skalierbaren Bereich der (Digital) Investor Relations tätig. Mit der Plattform Corporate-News.com erwarten wir über den Roll-out ab Q1/2018 schnelle Erfolge. Nach einer Aufbauphase wird auch die Börsencommunity in den nächsten Jahren einen merklichen Gewinnbeitrag generieren.

Das Anlageurteil für die FinGroup-Aktie bei unserer Ersteinschätzung lautet „Kaufen“. Als Kursziel formulieren wir EUR 5,00.

Disclaimer und Erklärungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV

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 Meinungsäußerungen 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 die SRH AlsterResearch AG 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 berechnigte 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 weiter-geleitet 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 § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 21.12.2017):

Der Erstellung der Publikation liegt ein Vertragsverhältnis zwischen dem Emittenten und der SRH AlsterResearch AG zugrunde. Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen darüber hinaus keine weiteren möglichen Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 21.12.2017):

Die vorliegende Finanzanalyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten in einer Vorversion zugänglich gemacht worden.

Die **Aktualisierung der vorliegenden Publikation** erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung der SRH AlsterResearch AG kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der SRH AlsterResearch 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 SRH AlsterResearch AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Verkaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
 Marie-Curie-Straße 24-28
 60439 Frankfurt

Historie der Anlageurteile FinGroup AG:

Datum	Analyst	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortageschluss)
2017-12-21	Carsten Mainitz	Kaufen	EUR 5,00	EUR 2,300