

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **11,00 Euro**

Kurspotenzial: **+32 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	8,35 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,87
Marktkap. (in Mio. Euro)	82,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	81,9
Ticker	HPBK
ISIN	DE000AOL1NN5

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	8,46
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,17
3 M relativ zum CDAX	+30,4%
6 M relativ zum CDAX	+53,0%



Quelle: Capital IQ
 ■ Volume in Tsd. St. — Kurs in EUR

Aktionärsstruktur

Streubesitz	37,0%
FinLab AG	45,0%
Institutionelle Investoren	18,0%

Termine

Eigenkapitalforum 27.-29. November 2017

Prognoseanpassung

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-

Analyst

Henrik Markmann
 +49 40 41111 37 84
 h.markmann@montega.de

Publikation

Comment 26. Oktober 2017

Heliad erweitert Portfolio im Schwerpunktsegment E-Commerce

Heliad hat am Dienstag nach Börsenschluss den Kauf einer 7,5%igen Beteiligung an der börsennotierten elumeo S.E. bekanntgegeben. Damit wurde das Portfolio im Bereich E-Commerce weiter ausgebaut. Der Anteil kann über Optionen auf 10,0% erhöht werden.

elumeo wieder auf dem Weg zur Profitabilität: Die elumeo-Gruppe ist ein weltweit aktiver Hersteller und elektronischer Einzelhändler von Edelsteinschmuck. Die mittels konzerneigener Schmuckmanufaktur in Thailand hergestellten Produkte werden hauptsächlich in Italien und Deutschland verkauft (ca. 83% vom Gesamtumsatz). Der Vertrieb wird sowohl über die drei eigenen Homeshoppingkanäle sowie über Webshops und Apps abgewickelt.

In den vergangenen zwei Jahren zeigte elumeo eine schwache operative Entwicklung. Zurückzuführen ist dies u.a. auf Verzögerungen beim Umzug in ein neues Warenlager der UK-Tochtergesellschaft Rocks and Co., wodurch Produkte eine Zeit lang nicht verfügbar waren. Darüber hinaus haben der Brexit und die damit verbundenen Kursverluste des britischen Pfund gegenüber dem thailändischen Baht das UK-Geschäft stark beeinflusst. Als Konsequenz führte elumeo mehrere Restrukturierungsmaßnahmen zur Kostensenkung durch und reduzierte das UK-Geschäft deutlich. In Q2 2017 hat das Unternehmen die Erlöse um 10,8% auf 19,1 Mio. Euro gesteigert und auf EBIT-Ebene wieder den Break-Even erreicht. Auch die Bilanzstruktur wirkt mit 1,5 Mio. Euro Cash und etwa 37 Mio. Euro schnell liquidierbaren Vorräten (Edelsteine bzw. Schmuck) bei lediglich 13 Mio. Euro Finanzverbindlichkeiten solide.

Attraktives Einstiegsniveau: Die zuletzt veröffentlichten Stimmrechts- und DD-Meldungen zeigen, dass Heliad für die 7,5%-Beteiligung rund 2,7 Mio. Euro gezahlt hat (6,50 Euro je Aktie). Damit impliziert das Investment auf Basis des Vortagsschlusskurses (9,30 Euro) bereits heute eine Wertsteigerung von über 40%. Insbesondere vor dem Hintergrund der inzwischen soliden Bilanzstruktur mit dem hohen Anteil an schnell veräußerbaren Vorräten bewerten wir den gezahlten Preis als sehr attraktiv.

Bewertungsmodell angepasst: Wir haben die neue börsennotierte Beteiligung unserem Bewertungsmodell hinzugefügt und entsprechend des gezahlten Kaufpreises die liquiden Mittel reduziert bzw. die Finanzverbindlichkeiten erhöht. Darüber hinaus ist der Potenzialwert von Heliads Kernbeteiligung auf 87,6 Mio. Euro gestiegen (zuvor: 83,4 Mio. Euro). Zurückzuführen ist dies auf höhere Konsensschätzungen in unserer Peergroup-Analyse, sodass sich ein erhöhter Fair-Value der FinTech Group von 31,00 Euro je Aktie ergibt (zuvor: 29,50 Euro).

Fazit: Heliad hat u.E. mit elumeo ein aussichtsreiches Investment zu einem sehr attraktiven Preis getätigt. Auf Basis der angepassten Bewertungsparameter erhöhen wir unser Kursziel auf 11,00 Euro (zuvor: 10,70 Euro) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Bewertung Nettoinventarwert Heliad Equity Partners

Kernbeteiligung	Potenzialwert (in Mio. Euro)
FinTech Group AG	87,6
Sonstige Aktiva/Passiva	
DEAG AG und elumeo S.E.	7,3
MagForce AG und MAX 21 AG	11,8
Private Equity-Portfolio	23,4
Liquide Mittel	0,5
Kurzfristige Darlehen und Sonstiges	9,3
Kurz- und langfristige Finanzverbindlichkeiten	3,5
= Nettoinventarwert	136,4
/ Aktien (in Mio.)	9,8
= NAV pro Aktie (in Euro)	13,92
abzgl. Holdingabschlag	20%
= Kursziel	11,14

Quelle: Unternehmen

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Heliad Equity Partners GmbH und Co. KGaA ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main. Beteiligungsziele sind vor allem kleine bis mittelgroße Unternehmen aus den Bereichen Technologie, Internet, Lifestyle & E-Commerce mit einem Umsatz in der Größenordnung von 10 bis 100 Mio. Euro. Charakteristisch für die Zielunternehmen ist, dass sie sich in einer Sondersituation befinden, in denen das spezielle Know-How der Heliad gewinnbringend genutzt werden kann. Der geographische Fokus liegt auf der DACH-Region. Je Investment beteiligt sich Heliad präferiert in einer Größenordnung von 2,5-10 Mio. Euro. Vorwiegend dienen die Investments der weiteren Expansion der Unternehmen.

Investmentstrategie

Für Heliads Investments kommen Unternehmen aus den Sektoren Technologie, Internet, Lifestyle & E-Commerce in Frage. In diesen Branchen besitzt das Unternehmen langjährige Erfahrung, ein weitreichendes Netzwerk und sehr guten Dealflow. Eine Börsennotierung der Zielunternehmen ist unerheblich. Heliad tätigt Public wie Private Equity-Investitionen.

Heliad tritt nicht als aggressiver aktivistischer Investor auf, trägt sehr wohl aber über Beirats- und Aufsichtsratsmandate aktiv zur Wertschöpfung in den Portfoliounternehmen bei. Dem Management der Portfoliounternehmen wird Zugang zum Heliad-Netzwerk eröffnet und bei transformatorischen Entscheidungen bringt sich Heliad beratend ein. Bis zu drei Investitionen können pro Jahr durchgeführt werden. Eine Mindest- oder Maximalhaltedauer gibt es nicht. Durch die Börsennotierung bleibt Heliad im Gegensatz zu typischen Private Equity-Beteiligungsfonds in der zeitlichen Planung bis zum Exit flexibel.

Beteiligungen

Innerhalb der Zielsektoren Internet & Tech, Life Style und E-Commerce ist Heliad derzeit folgendermaßen engagiert:

Internet & Tech

Die FinTech Group AG ist derzeit die Kernbeteiligung im Heliad-Portfolio. An der börsennotierten Holdinggesellschaft, die vor allem für den Discount-Broker flatex bekannt ist, hält Heliad 16,87% der Anteile. Neben flatex gehören die Tradingplattform ViTrade, die biw Bank für Investments und Wertpapiere sowie der Software- und Technologieanbieter XCOM AG zur FinTech Group AG.

Die zweite Beteiligung im Bereich Technologie ist die MAX21 AG, eine Technologieholding, die in den Themenfeldern sichere, digitale Post-Kommunikation und Authentifikation aktiv ist. Kernbeteiligungen sind die Binect GmbH, die auf digitale Postdienstleistungen spezialisiert ist, und die KeyIdentity GmbH, eine IT-Security-Beratungsgesellschaft. Zum 31.12.2016 hält Heliad eine Beteiligung von 5,27%.

Die MagForce AG aus Berlin hat sich auf die Krebstherapie basierend auf Nanotechnologie spezialisiert. In Deutschland ist diese neuartige Therapieform erst in wenigen Universitätskliniken möglich, jedoch sollen in Zukunft weitere "NanoTherm Therapiezentren" hinzukommen. Die Beteiligungsquote beträgt zum 31.12.2016 5,34%.

Mit der Beteiligung an MUUME hat Heliad sein Portfolio im Fintech-Bereich ausgebaut. MUUME ist ein Anbieter eines Mobile Wallet-Systems, womit Kunden sowohl online als auch in stationären Geschäften Einkäufe mit dem Smartphone bezahlen können. Im Rahmen des Geschäftsberichts 2016 wurde eine Beteiligungsquote von 5,89% ausgewiesen.

Die Tiani Spirit GmbH aus Wien entwickelt schwerpunktmäßig Software für den medizinischen Informationsaustausch auf Basis der IHE (Integrating the Healthcare Enterprise) Richtlinie. Ein standardisierter Datenaustausch ist in einer zunehmend vernetzten Welt notwendig, um die steigende Komplexität zu kompensieren. Die Beteiligungsquote beträgt 18,61%.

Eine der neuesten Beteiligungen im Bereich Technologie hat die Heliad mit der Libify Technologies GmbH geschlossen. Libify hat sich seit 2010 auf die Herstellung und den Vertrieb mobiler Notruf- und Ortungssysteme spezialisiert. Die Beteiligungsquote an der Libify Technologies GmbH beträgt 8,12%.

Life Style

Zusätzlich ist Heliad in diesem Sektor an der DEAG Deutsche Entertainment AG beteiligt. DEAG führt jährlich in der D/A/CH-Region und Großbritannien rund 2.000 Konzerte durch und setzt dabei über die eigene Plattform myticket.de ca. 5 Millionen Tickets um. Heliad hält zum 31.12.2016 einen Anteil von 7,7% an DEAG.

Die my better life GmbH aus Berlin betreibt eine Online-Plattform zum ganzheitlichen und personalisierten Coaching für ein glücklicheres Leben. Die Kunden erhalten dazu einen Mix aus Audio, Video und Text aus den Bereichen Gesundheit, Beziehungen, Aussehen, Arbeit, Zeitmanagement, Finanzen und Freizeit. Die Beteiligungsquote beträgt zw. 10-20%.

E-Commerce

Die Springlane GmbH ist eine E-Commerce Plattform für Küchenbedarf. Mehr als 15.000 Produkte stehen dem Nutzer zur Verfügung. Das Sortiment reicht von Geschirr über Grills bis hin zu Spirituosen. Zum 31.12.2016 ist Heliad mit 17,79% an Springlane beteiligt.

Die Stapp AG übernimmt und vermarktet die digitale Präsenz von Personen des öffentlichen Lebens. Sie kreiert individuelle und authentische Auftritte auf verschiedenen Netzwerken und Plattformen. Zum 31.12.2016 hält Heliad eine Beteiligung von 54,84% an Stapp.

Die Cubitabo GmbH ist Betreiber des Onlineshops Bettenriese.de. Das Sortiment des 2013 gegründeten Unternehmens umfasst Matratzen, Lattenroste, Boxspringbetten und Bettware. Daneben hat das Unternehmen eine eigene Matratzenmarke "buddy" entwickelt, die über die Plattform Bettenriese.de vertrieben wird. Heliad hält zum 31.12.2016 einen Anteil von 41,10% an Cubitabo.

AlphaPet betreibt Online-Portale für Hunde- und Katzenbedarf. Zu den Marken der Gruppe gehören die Online-Shops hundeland.de, katzenland.de und petspremium.de. Außerdem bietet das Portal leinentausch.de eine Plattform für Hundehalter und Hundesitter. AlphaPet entstand im Mai 2016 aus dem Zusammenschluss der pets Premium GmbH und der ePetWorld GmbH. Heliad hat zum 31.12.2016 eine Beteiligung von 7,77% an Alphapet.

Die elumeo-Gruppe ist ein weltweit aktiver Hersteller und elektronischer Einzelhändler von Edelsteinschmuck. Die mittels Konzerneigener Schmuckmanufaktur in Thailand hergestellten Produkte werden hauptsächlich in Italien und Deutschland verkauft (ca. 83% vom Gesamtumsatz). Der Vertrieb wird sowohl über die drei eigenen Homeshoppingkanäle in Deutschland, Italien und UK sowie online über Webshops und Apps in Deutschland, UK, Frankreich, Spanien, Niederlanden, Belgien und den USA abgewickelt. Heliad hat im Oktober 2017 eine Beteiligung von 7,50% an elumeo.

Management

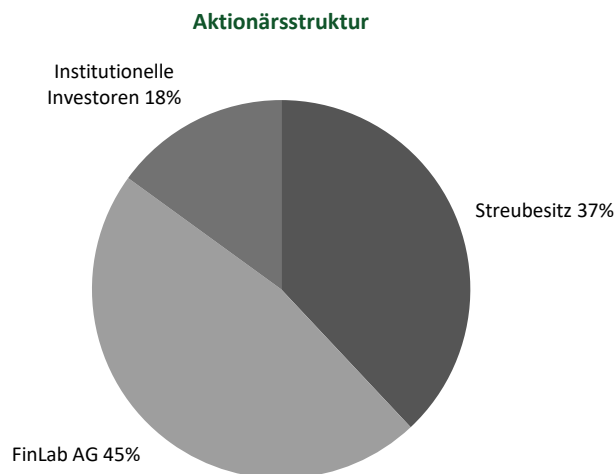
Thomas Hanke ist seit April 2016 CEO der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA. Bis 2015 war er bereits Teil des Investment-Teams von Heliad, bevor er für rd. ein Jahr als Head of Business Development & Investments zur FinTech Group AG wechselte. Bei den heutigen Beteiligungsunternehmen der Heliad besetzt er mehrere Board-Funktionen.

Gunter Greiner unterstützt das Senior-Management Team der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA mit über 15 Jahren Erfahrung im Bereich der Private & Public Equity Beteiligungen als Investment Director.

Theo Woik ist als weiteres Mitglied des Senior-Management Teams als Investment Director mit über 10 Jahren Erfahrung im Bereich europäischer Private Equity Investments im Technologie- sowie Softwarebereich tätig.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Heliad Equity Partner GmbH & CO. KGaA besteht aus 9.872.941 Stückaktien mit einem Nennwert von jeweils 1,00 Euro. Der FinTech-Investor FinLab ist mit 45% der Aktien der größte Anteilseigner an Heliad. 18% entfallen auf institutionelle Investoren. 37% der Heliad-Aktien befinden sich in Streubesitz. Komplementärin der KGaA ist die Heliad Management GmbH mit einem gezeichneten Kapital von 50.000 Euro. Dessen alleinige Gesellschafterin ist Heliads größter Aktionär, die FinLab AG.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) Heliad Equity Partners	2012	2013	2014	2015	2016
Erlöse aus dem Verkauf von Finanzanlagen und Wertpapieren	2,3	16,9	16,2	10,7	3,5
Buchwertabgang von Finanzanlagen und Wertpapieren	3,8	16,8	12,3	10,0	3,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,1	15,1	5,3	6,3	5,6
Sonstige betriebliche Erträge	15,7	18,9	0,4	0,1	0,0
EBITDA	-3,8	4,3	-0,7	-5,5	-5,8
Erträge aus Neubewertung	5,2	6,8	18,9	32,1	2,5
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere	1,8	0,7	0,7	4,8	19,7
EBIT	-0,8	10,4	17,5	21,8	-23,0
Finanzergebnis	0,2	1,2	1,0	1,2	0,8
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-0,7	11,6	18,5	23,0	-22,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-0,7	11,6	18,5	23,0	-22,2
EE-Steuern	1,1	0,0	0,5	0,4	-0,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,8	11,6	18,0	22,6	-22,0
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,8	11,6	18,0	22,6	-22,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-1,8	11,6	18,0	22,6	-22,0

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

G&V (in % vom Umsatz) Heliad Equity Partners	2012	2013	2014	2015	2016
Erlöse aus dem Verkauf von Finanzanlagen und Wertpapieren	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Buchwertabgang von Finanzanlagen und Wertpapieren	165,4%	98,9%	76,2%	93,9%	107,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	784,0%	89,1%	32,5%	58,7%	158,0%
Sonstige betriebliche Erträge	679,8%	111,8%	2,3%	0,6%	0,2%
EBITDA	-163,2%	25,5%	-4,6%	-51,4%	-164,0%
Erträge aus Neubewertung	224,9%	40,2%	117,1%	301,1%	71,2%
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere	80,0%	4,2%	4,5%	45,3%	556,1%
EBIT	-36,5%	61,4%	108,1%	204,4%	-649,0%
Finanzergebnis	8,2%	7,2%	6,3%	11,1%	22,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-28,3%	68,6%	114,4%	215,5%	-626,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-28,3%	68,6%	114,4%	215,5%	-626,5%
EE-Steuern	49,5%	0,2%	2,9%	3,6%	-7,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-77,8%	68,4%	111,5%	211,9%	-619,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-77,8%	68,4%	111,5%	211,9%	-619,4%
Anteile Dritter	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-79,3%	68,4%	111,5%	211,9%	-619,4%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Heliad Equity Partners	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	11,8	2,9	5,7	8,8	21,3
Finanzanlagen	17,5	29,8	42,4	69,3	57,8
Anlagevermögen	36,0	32,8	48,1	78,1	79,1
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	30,7	8,6	23,8	9,5	0,1
Sonstige Vermögensgegenstände	13,4	30,9	9,9	15,5	4,4
Umlaufvermögen	48,9	39,6	33,7	25,0	4,5
Bilanzsumme	84,9	72,3	81,8	103,1	83,6
PASSIVA					
Eigenkapital	52,8	64,4	80,9	102,0	79,8
Anteile Dritter	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	6,0	7,6	0,5	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,7	0,0	0,0	0,1	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	25,1	0,3	0,4	0,8	1,4
Verbindlichkeiten	31,8	7,9	0,9	1,1	3,9
Bilanzsumme	84,9	72,3	81,8	103,1	83,6

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Heliad Equity Partners	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	13,9%	4,0%	7,0%	8,5%	25,5%
Finanzanlagen	20,7%	41,3%	51,8%	67,2%	69,1%
Anlagevermögen	42,4%	45,3%	58,8%	75,7%	94,6%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	36,1%	11,9%	29,1%	9,2%	0,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	15,8%	42,8%	12,1%	15,1%	5,2%
Umlaufvermögen	57,6%	54,7%	41,2%	24,3%	5,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	62,2%	89,1%	98,9%	98,9%	95,4%
Anteile Dritter	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	7,1%	10,5%	0,6%	0,2%	0,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	29,5%	0,4%	0,5%	0,8%	1,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	37,5%	11,0%	1,2%	1,0%	4,7%
Verbindlichkeiten	37,5%	11,0%	1,2%	1,0%	4,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Heliad Equity Partners	2012	2013	2014	2015	2016
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,8	11,6	18,0	22,6	-22,0
Abschreibung Anlagevermögen	1,8	0,7	0,7	4,8	19,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,7	-41,4	-20,5	-32,6	0,0
Cash Flow	4,1	-29,1	-1,7	-5,2	-2,2
Veränderung Working Capital	0,0	18,6	0,4	-0,4	-1,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,1	-10,6	-1,3	-5,6	-3,5
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-7,4	-11,4	18,1	-7,3	-6,1
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-7,4	-11,4	18,1	-7,3	-6,1
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	-1,4	-1,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2
Sonstiges	-0,4	0,0	-1,6	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,4	0,0	-1,6	-1,4	0,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-3,7	-22,0	15,2	-14,3	-9,4
Endbestand liquide Mittel	30,7	8,7	23,8	9,5	0,1

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

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	16.11.2016	5,66	9,00	+59%
Kaufen	02.05.2017	5,34	9,40	+76%
Kaufen	30.08.2017	6,33	10,00	+58%
Kaufen	15.09.2017	7,06	10,00	+42%
Kaufen	13.10.2017	8,03	10,70	+33%
Kaufen	26.10.2017	8,35	11,00	+32%
