

# Aktienanalyse

## Heliad Equity Partners GmbH & Co KGaA

ISIN DE000A0L1NN5

Erstellt am 02.06.2018, 13:00 Uhr,  
von Thomas Senf, Betriebswirt



[FINANZSENF.DE](https://www.finanzenf.de)

# Urheberrechte

Die Analyse ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

© Thomas Senf 2018



[FINANZSENF.DE](https://www.finanzenf.de)

# Haftungsausschluss

- **Die Aktienanalyse stellt keine Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren im Sinne von § 85 WpHG dar. Es wird keine Anlageentscheidung zu einem Finanzinstrument vorgeschlagen.**
- Es gelten ergänzend die weiteren finanzsenf.de-Bestimmungen zu [Haftungsausschluss](#) und [Datenschutz](#).
- Die Analyse wurde von mir allein mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Alle wesentlichen Quellen werden angegeben und von mir als zuverlässig erachtet. Ein persönlicher Kontakt zwischen mir und dem analysierten Unternehmen bestand und besteht nicht. Die Analyse stellt meine persönliche Einschätzung dar.
- Eine Garantie, Gewährleistung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Analyse und der zur Verfügung gestellten Inhalte und Informationen kann zu keiner Zeit übernommen werden.
- Die Analyse und die selbst ermittelten Kennzahlen basieren in der Regel auf Informationen aus den Jahresabschlüssen des Unternehmens (Bilanzanalyse) und/ oder auf Daten von morningstar.com. Die Daten können im Einzelfall fehlerhaft sein. Es wird mit Werten und Zahlen aus der Vergangenheit gearbeitet. Werte und Entwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Entwicklungen und können daher als Grundlage einer Anlageentscheidung nicht geeignet sein.
- Stellen Sie vor dem Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers stets eigene Recherchen und Überlegungen an.
- Sollten Sie sich die Analyse zu eigen machen, so handeln Sie eigenverantwortlich auf eigenes Risiko.
- Bitte beachten Sie, dass Wertpapiere grundsätzlich mit Risiko verbunden sind und im Wert schwanken können. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Die Dividende eines Unternehmens ist nicht garantiert, kann gekürzt oder ganz gestrichen werden.
- Die Analyse ersetzt nicht eine fachliche Beratung durch einen qualifizierten und zugelassenen Fachmann und richtet sich ausschließlich an Privatanleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland.
- Eine Haftung, gleich aus welchem Rechtsgrund, wird nicht übernommen. Soweit es rechtlich möglich ist, sind Schadensersatzansprüche ausgeschlossen.
- Die Verwendung geschützter Markennamen, Handelsnamen, Gebrauchsmuster und Markenlogos stellt keine Urheberrechtsverletzung dar, sondern dient als illustrativer Hinweis. Auch wenn diese an den jeweiligen Stellen nicht als solche gekennzeichnet sind, gelten die entsprechenden gesetzlichen Bestimmungen. Die verwendeten Markennamen und -logos sind Eigentum der Hersteller und unterliegen deren Copyright Bestimmungen. Informationen hierzu entnehmen Sie bitte den Hinweisen der Hersteller auf deren Webseiten



# Inhaltsverzeichnis

## [Hinweise zur Analyse](#)

[Unternehmen-  
profil](#)

[Branchen- und  
Konkurrenz-  
analyse](#)

[Management- /  
Shareholder-  
analyse](#)

[Umsatz- und  
Absatzanalyse](#)

[Vermögens- und  
Finanzanalyse](#)

[Dividenden-  
analyse](#)

FINANZSENF.DE  
Aktienanalyse

[Prognose und  
Ausblick](#)

[Chancen und  
Risiken](#)

[Historische  
Bewertung der  
Aktie](#)

[Fairer Wert vs.  
aktueller Kurs](#)

[Fazit](#)

[Urheberrechte](#)

[Haftungsausschluß](#)

[Offenlegung von Interessenkonflikten](#)

[Abkürzungsverzeichnis](#)

[Quellen](#)



FINANZSENF.DE

# Hinweise zur Analyse

## Allgemeine Hinweise

- Die Aktienanalyse basiert auf den Prinzipien der Fundamentalanalyse und des Value Investing.
- Alle Kennzahlen sind, sofern nichts anderes angegeben ist, selbst berechnet und um Ausreißer bereinigt.
- Basis der Kennzahlen sind die Jahresgeschäftsberichte des Unternehmens. Quartalsberichte fließen in die Kennzahlenberechnung nicht mit ein.
- Die Kennzahlen KGV, KBV, KUV, KCV, Marktkapitalisierung und historische Dividendenrendite werden auf Basis des historischen Jahresdurchschnittskurses berechnet.
- Für die Berechnung der Wachstumsraten von Umsatz, Gewinn und Dividende wird das geometrische Mittel verwendet.
- Es werden grundsätzlich vorsichtige und konservative Annahmen bei Schätzungen getroffen („Margin of Safety“).

## Fairer Wert der Aktie

- Es wird eine Bandbreite des fairen Wertes der Aktie auf Basis unterschiedlicher Bewertungsverfahren ermittelt.
- Die verwendeten Verfahren berücksichtigen nicht die individuellen Besonderheiten des analysierten Unternehmen und können daher einzeln oder insgesamt unzutreffende Ergebnisse liefern.
- Die Verfahren „GDF“, „PEG“, „GDF PEG 15“, „DDM“ und „DCF (Morningstar)“ sind zukunftsorientierte Verfahren und basieren zum Teil auf eigenen Schätzungen.
  - Das Verfahren „GDF“ (Graham Dodd Formel) kommt bei Unternehmen mit einem geschätzten Gewinnwachstum von kleiner gleich 5% zur Anwendung. Die Untergrenze bildet ein KGV von 8,5. Die Obergrenze ein KGV von 15.
  - Das Verfahren „GDF PEG 15“ kommt zur Anwendung bei einem geschätzten Gewinnwachstum von größer 5% und kleiner gleich 15%. Hier wird mit einem festen Gewinnmultiplikator von 15 gerechnet.
  - Das Verfahren „PEG“ (Price-Earnings-Growth-Formula) wird bei einem Gewinnwachstum von größer als 15% verwendet.
  - „DCF (Morningstar)“ ist der von morningstar.com ermittelte faire Wert auf Basis eines Discounted Cash-Flow-Verfahrens (DCF).
  - Das verwendete einstufige Dividend Discount Model („DDM“) ist eine vereinfachte Abwandlung des Discounted Cash-Flow (DCF) Verfahrens. Es wird unter Berücksichtigung, der aktuellen Dividende, einer geschätzten Wachstumsrate der Dividende und einer Renditeforderung, der Barwert der ewigen Rente ermittelt. Folgende Annahmen (DDM) werden getroffen: Diskontierungsrate/ Renditeforderung = 10%; Dividendenwachstumsrate wird individuell nach eigenem, konservativen Ermessen („Margin of Safety“) geschätzt. Mehr dazu [hier](#).
- Alle anderen Bewertungsverfahren sind vergangenheitsorientiert und basieren auf tatsächlichen Zahlen der Vergangenheit. Die vergangenheitsorientierten Verfahren sind in der Regel für Wachstumsunternehmen nicht geeignet.
- Die Verfahren „BW + Gewinn HD 3 J.“ und „BW + Gewinn HD 10 J.“ sind eine eigene Abwandlung der Benjamin Graham-Zahl. [Formel = Wurzel ( 22,5 x Gewinn je Aktie x Buchwert je Aktie)]. Der Faktor 22,5 wird durch den historischen Durchschnittswert von KGV\*KBV des jeweiligen Betrachtungszeitraums ersetzt. Des Weiteren wird der Gewinn je Aktie des Betrachtungszeitraums sowie jeweils der Buchwert (BW) des letzten Geschäftsjahres zugrunde gelegt. Der Buchwert beinhaltet auch den Geschäfts- und Firmenwert (Goodwill). Die „Graham-Zahl HD 3 J.“ basiert auf der ursprünglichen Formel von Benjamin Graham. Es wird jedoch der durchschnittliche Gewinn der letzten 3 Jahre verwendet. Bei Unternehmen in zyklischen Branchen ist nur das Verfahren „BW + Gewinn HD 10 J.“ geeignet.
- Das Verfahren „Historische DivRendite“ basiert auf dem arithmetischen 10-Jahres-Mittel der Dividendenrenditen auf Basis von Jahresdurchschnittskursen. Mehr dazu [hier](#).
- Der Substanzwert ermittelt sich nach Abzug des Geschäfts- und Firmenwertes (Goodwill) vom Buchwert.



# Unternehmensprofil

<b>Website</b>	<a href="https://www.heliad.com/">https://www.heliad.com/</a>
<b>Firmensitz</b>	Frankfurt am Main (D)
<b>Gründung</b>	2000 (IPO 12.11.2004)
<b>Sektor</b>	Finanzdienstleistungen
<b>Branche</b>	Beteiligungsmanagement
<b>Marktkapitalisierung</b>	EUR 84,0 Mio. (Small Cap)
<b>Mitarbeiter</b>	keine
<b>Geschäftsjahresende</b>	31.12.
<b>Analysewährung</b>	EUR



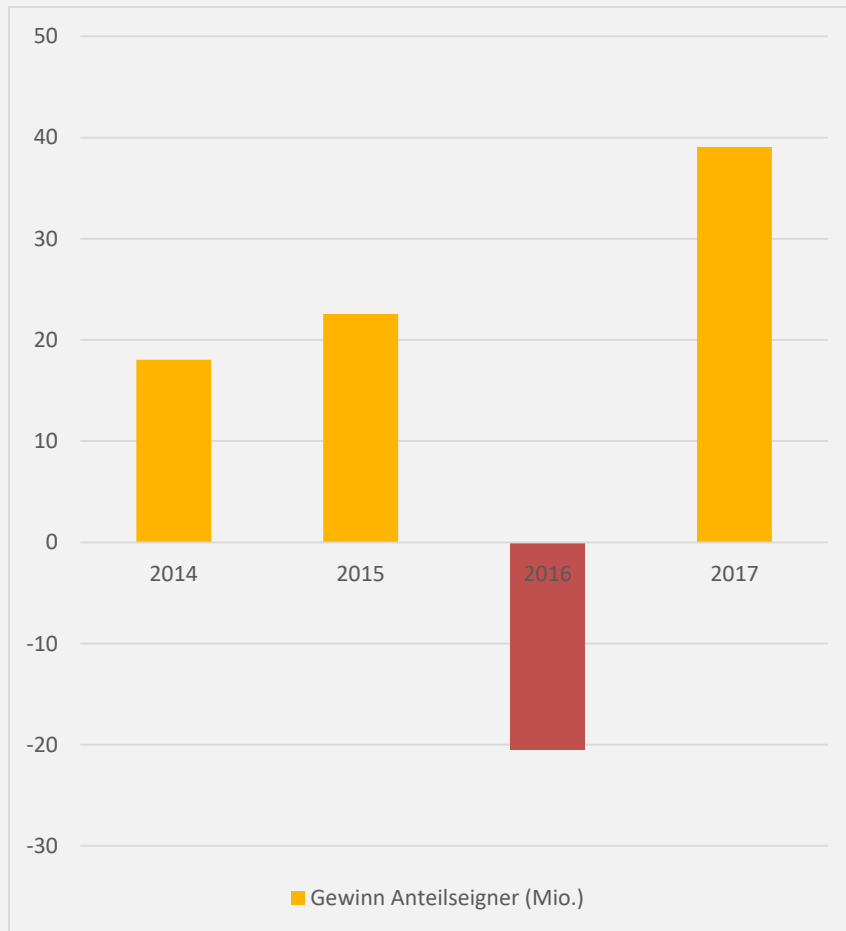
# Unternehmensprofil

- Die Heliad Equity Partners GmbH & Co KGaA (kurz: Heliad) mit Sitz in Frankfurt am Main ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft, die sich auf junge und wachstumsstarke börsennotierte und nicht-börsennotierte Unternehmen (**private and public equity**) im deutschsprachigen Raum (DACH) spezialisiert hat.
- **Heliad konzentriert sich auf disruptive Wachstumsunternehmen in den Sektoren Internet & Technology, e-commerce und Life Style.** Heliad beteiligt sich an Unternehmen die durch eine revolutionäre Technologie oder deren neuartiger Anwendung das Potential haben, ganze Sektoren umzugestalten und in der Folge möglicherweise sogar zu dominieren.
- Durch eine „Evergreen“-Struktur kann Heliad laufzeitungebunden agieren und Unternehmen auf Ihrem Weg flexibel, individuell und ausdauernd auf jeder Wachstumsstufe unterstützen.
- In Kombination mit einem „hands-on“ Investmentansatz der die Portfoliounternehmen aktiv im strategischen Management unterstützt, strebt Heliad so Überrenditen im Vergleich zu anderen Beteiligungsgesellschaften an.
- Heliad stellt den Beteiligungsunternehmen ein breites Netzwerk und langjährige Erfahrung zur Verfügung. Im Rahmen der ordentlichen Corporate Governance übt Heliad seine Gesellschafterrechte aktiv in Form von Beirats- und Aufsichtsratsmandaten aus.
- Heliad ist im Scale-30-Index der Deutschen Börse gelistet. Der Index umfasst die 30 liquidesten Aktien aus dem Segment Scale für kleine und mittlere Unternehmen.



# Unternehmensprofil

## Gewinnentwicklung in Mio. EUR



## Geschäftsjahr 2017

<b>Jahresüberschuss</b>	EUR 39 Mio.
<b>Eigenkapitalrendite</b>	49,0%
<b>Gesamtkapitalrendite</b>	31,9%
<b>Eigenkapitalquote</b>	97,6%
<b>Dividende je Aktie</b>	EUR 0,15
• <b>zahlweise</b>	jährlich
• <b>Ausschüttungsquote</b>	5%





# Branchen- und Konkurrenzanalyse

## Branche: Private-Equity

- Beteiligungskapital – im Englischen Private Equity genannt - steht für das Kapital, das überwiegend institutionelle Anleger über Beteiligungsgesellschaften in nicht-börslich gehandelte Unternehmen investieren. Beteiligungsgesellschaften bzw. die von ihnen verwalteten Fonds übernehmen Anteile von Unternehmen, von denen sie glauben, dass diese in Zukunft an Wert gewinnen. Das können zum Beispiel mittelständische Familienunternehmen, Konzerntöchter oder kleine Start-ups sein.
- Beteiligungsgesellschaften erwerben ihren Beteiligungen mit dem Ziel einer Wertsteigerung. Während der Haltedauer können ihnen Dividenden, Gewinnanteile und Zinserträge zufließen.
- Im Jahr 2017 wurden insgesamt 1.100 Unternehmen durch Privat-Equity finanziert. Im Vorjahr waren es 1.011 Unternehmen.
- Das [Branchenindikator German Private Equity Barometer](#) erreichte im Jahr 2017 einen absoluten Rekordstand. Die **Stimmung in der Beteiligungsbranche** bei Geschäftsklima, Fundraisingklima, Exit- und Förderumfeld **war nie besser**.
- Heliad ist laut eigener Aussage nicht ohne weiters abhängig von der allgemeinen Branchenkonjunktur der Private-Equity-Branche.
- Die Gesellschaft investiert auch in börsennotierte Unternehmen (=Public-Equity) und ist damit **sehr stark abhängig vom allgemeinen Stimmungsumfeld am Aktienmarkt und der Kursentwicklung der börsennotierten Beteiligungen**.

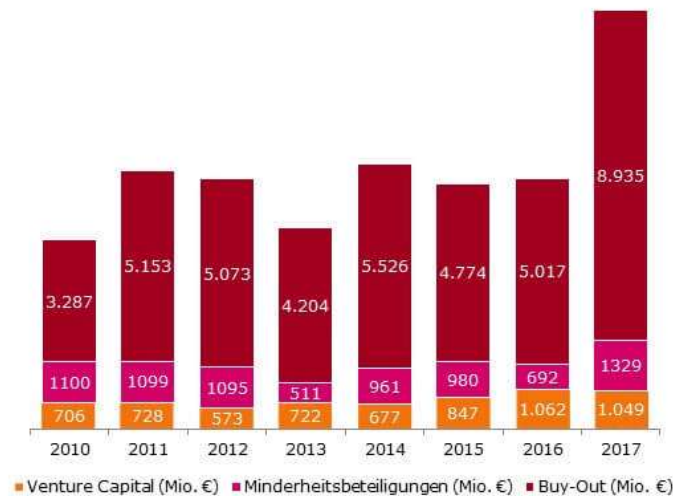


# Branchen- und Konkurrenzanalyse

## Private Equity und Venture Capital in Deutschland

### Der deutsche Beteiligungsmarkt in Zahlen

Private Equity-Investitionen in Deutschland



Quelle: European Data Cooperative (EDC)/BVK, Datenstand: Februar 2018, Daten unterliegen fortlaufender Aktualisierung.

**BVK**

Quelle: <https://www.bvkap.de/markt/statistiken> (26.05.2018)



**FINANZENF.DE**

# Branchen- und Konkurrenzanalyse

## Branche: Private-Equity

- Die Private-Equity-Branche für Unternehmensbeteiligungen ist sehr **stark fragmentiert**. Allein in Deutschland gibt es über 300 Beteiligungsgesellschaften.
- Heliad selbst macht keine konkreten Aussagen zu den Entwicklungen am Private-Equity-Markt und deren Auswirkungen auf die eigenen Geschäftsaktivitäten.
- Heliad tätigt Beteiligungserwerbe mit einem Volumen von bis zu EUR 10 Mio. pro Transaktion. Die Gesellschaft steht aufgrund dieses geringen Volumens in einem **unüberschaubaren nationalen und internationalen Wettbewerb** im Kampf um den Erwerb lukrativer Beteiligungen. Die Wettbewerber verfügen zum Teil über erheblich bessere finanzielle Möglichkeiten und ein größeres Netzwerk.
- Als weitere Wettbewerber sind u.a. andere Beteiligungsgesellschaften, vermögenden Privatinvestoren sowie diverse institutionellen Investoren zu nennen.
- **Entscheidend für den Erfolg** in der Privat-Equity-Branche ist neben ausreichender Branchen-, Fach- und Managementkompetenz ein starkes und großes **Netzwerk** um stets Zugang zu neuen Investitionsmöglichkeiten zu erlangen.
- Das Netzwerk der Heliad besteht nach eigenen Angaben aus ehemaligen Beteiligungspartnern, Banken, Beratern, Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern sowie erfahrenen Industrieexperten.



# Branchen- und Konkurrenzanalyse

**Hat das Unternehmen einen langfristigen und dauerhaften Wettbewerbsvorteil?  
(Buffett - Burggraben –Test)**

Es gibt keinen ähnlichen Ersatz für das Produkt/ die Dienstleistung?	Nein
Produkt/ Dienstleistung kann nicht leicht gewechselt werden?	Ja
Es besteht ein Monopol/ Oligopol?	Nein
Starke Marke(n)?	Nein
Bedeutsame Patente?	Nein
Netzwerkeffekte?	Nein
Skaleneffekte?	Nein
Preismacht?	Nein

## FAZIT

- Das Geschäftsmodell der Heliad verfügt über **keinen** langfristigen und dauerhaften Wettbewerbsvorteil (Burggraben).



# Management- und Shareholderanalyse

**Geschäftsführer**

**Thomas Hanke**

**Alter**

33

**Im Unternehmen seit:**

April 2016 (erneut)

**Im Amt seit:**

April 2016

**Beteiligungsquote am Unternehmen:**

Keine Angaben

**Vita:**

Beruf: Investmentbanker mit MBA (Universität Würzburg)

- 08/2010-06/2015 FinLab AG (Investment Manager) und Heliad Equity
- 07/2015-04/2016 FinTech Group AG (Head of Business Development & Investments)

**Einschätzung:**

Hanke ist Investmentbanker und vergleichsweise jung. Er ist seit seinem Studium im „Dunstkreis“ der Heliad tätig. Zunächst bei der Muttergesellschaft FinLab AG und zeitweise auch schon bei Heliad. Nach einem kurzen Intermezzo bei der Portfoliogesellschaft FinTech Group AG ist er als Geschäftsführer der Heliad Management GmbH zurück gekehrt.



# Management- und Shareholderanalyse

## Management

- Einer der wichtigsten Faktoren bei einer Beteiligungsgesellschaft ist das Management.
- Neben dem Geschäftsführer Thomas Hanke gehören laut Heliad folgende Personen zum Management:
  - Theo Woik (Investments)
  - Gunter Greiner (Investments)
  - Stefan Schütze (Group Legal)
  - Juan Rodriguez (Group Finance & Controlling)
  - Sören Ploschke (Finance)
- (-) Außer einem Foto mit Namen und Funktionsbeschreibung liefert die Heliad keinerlei weitere Informationen (z.B. Werdegang etc.) zu den Mitgliedern des Managementteams.
- Ein Blick auf die Internetseite der FinLab AG, mit 45% Anteilsbesitz die mittelbare Muttergesellschaft der Heliad, offenbart, dass die Managementmitglieder Stefan Schütze und Juan Rodriguez auch im Vorstand der FinLab AG vertreten sind.
- Sören Ploschke ist Senior Finance Manager bei der FinLab AG. Theo Woik ist Senior Investment Manager bei der FinLab AG.



# Management- und Shareholderanalyse

## Management

- Heliad unterliegt als kleine börsennotierte Kapitalgesellschaft mit einer Marktkapitalisierung von weniger als EUR 100 Mio. im Segment Scale nur geringen börsenrechtliche Anforderungen an Transparenz und Berichterstattung. Die Gesellschaft ist jedoch auch **nicht** erkennbar bemüht, **freiwillig** eine höhere Transparenz für den interessierten Privatanleger herzustellen. Folgende Punkte sind diesbezüglich zu beachten:
  - Die Gesellschaft erstellt keine Quartalsabschlüsse. Es wird gemäß börsenrechtlicher Vorgabe nur ein halbjährlicher Zwischenabschluss erstellt, der auch erst spät, Ende September, offengelegt wird.
  - Die Gesellschaft veröffentlicht den Net Asset Value (NAV) der gehaltenen Beteiligungen quartalsweise. Sie macht jedoch keine Angaben wie sich der NAV im Hinblick auf die einzelnen Beteiligungsgesellschaften zusammensetzt.
  - Der Jahresgeschäftsbericht macht nur sehr rudimentäre Angaben zu den gehaltenen Beteiligungen. Lediglich bei 3 von 14 Beteiligungsgesellschaften finden sich überhaupt rudimentäre Angaben zur Finanzlage- und Vermögenslage.



# Management- und Shareholderanalyse

## Gesellschaftsstruktur / Management

### Heliad Equity Partners GmbH & Co KGaA (Kommanditgesellschaft auf Aktien)

Komplementärin

**Heliad Management  
GmbH**

Geschäftsführung und  
Vollhaftung

Tätigkeits- und  
Haftungsvergütung

Kommanditisten

**Aktionäre**

- Die Heliad Management GmbH erhält von der GmbH & Co KGaA jährlich im voraus eine Tätigkeits- und Haftungsvergütung in Höhe von **2,5%** des bilanziellen Konzerneigenkapitals der GmbH & Co KGaA.





# Management- und Shareholderanalyse

## Management

Beträge in T-EUR	01.01. – 31.12.2017	01.01. – 31.12.2016
Kosten für Geschäftsführung und Haftung 	-2.408	-3.305
Aufwand aus Optionen	-280	-148
Beratungs- und Prüfungskosten	-227	-203
Buchhaltung und Marketing	-136	-126
Bildung von Rückstellungen	-90	-130
Aufwand aus Rechtsstreitigkeiten	-33	-33
Aufwendungen aus Währungsdifferenzen	0	-1.467
Übrige sonstige betriebliche Aufwendungen	-343	-187
	-3.516	-5.600

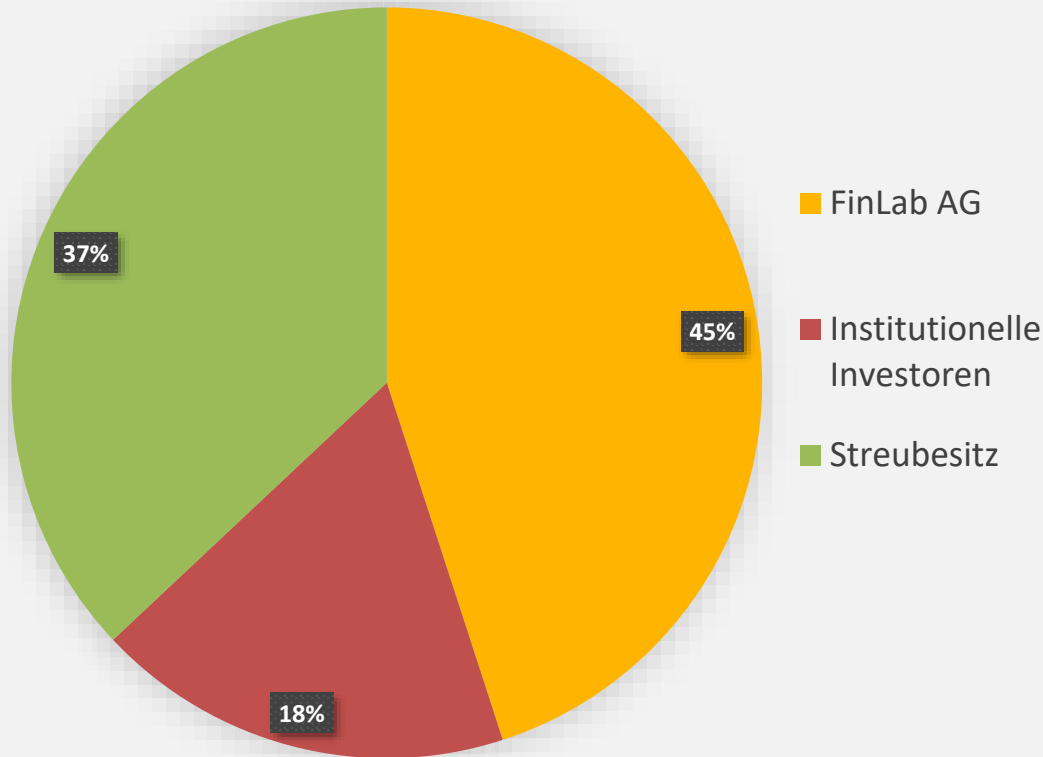
Quelle: Geschäftsbericht 2017, [https://www.heliad.com/fileadmin/content/07-ir/05-finanzberichte/Heliad\\_JFB2017\\_FINAL.pdf](https://www.heliad.com/fileadmin/content/07-ir/05-finanzberichte/Heliad_JFB2017_FINAL.pdf), Seite 23

- (-) Die **Haftungs- und Tätigkeitsvergütung von 2,5%** für die Heliad Management GmbH ist die größte Aufwandsposition in der Gewinn- und Verlustrechnung der GmbH & Co KGaA.
- (+) Im Gegenzug fallen mangels eigener Mitarbeiter keine Personalkosten an.



# Management- und Shareholderanalyse

## Aktionärsstruktur



- (!) 45% der Anteile an der Heliad Equity Partners GmbH & Co KGaA werden von der **Muttergesellschaft, der FinLab AG**, Frankfurt gehalten. Die FinLab AG hält außerdem **100% der Anteile an der Heliad Management GmbH**. Aufgrund einer faktischen Stimmrechtspräsenzmehrheit bei Hauptversammlungen **übt die FinLab AG praktisch einen beherrschenden Einfluß auf die Heliad aus**.
- (!) Die Geschäftsanschrift von Heliad Equity Partners und FinLab AG ist identisch: Frankfurt am Main, Grüneburgweg 18
- (!) Die **FinLab AG** wird wiederum mittelbar **von Herrn Bernd Förtsch**, Kulmbach **beherrscht**.



# Management- und Shareholderanalyse

## Aktionärsstruktur

- **Bernd Förtsch** (geb. 1962) ist ein Unternehmer und Verleger. Er ist Eigentümer der Börsenmedien AG und Herausgeber des Börsenmagazins „Der Aktionär“. Er ist Gründer und Eigentümer der Aktionär TV AG (ehemals DAF – Deutsche Anleger Fernsehen) sowie der Gründer des Online-Brokers Flatex. Er wurde zu Zeiten des Neuen Marktes als Mr. „Dausend“ bekannt. Er wurde zu dieser Zeit unter anderem vom Wall Street Journal zweimal zum Fondsmanager des Jahres gekürt wurde.
- Förtsch hält über seine BF-Holding GmbH, Kulmbach zahlreiche Beteiligungen die insgesamt sehr undurchsichtig und eng miteinander verzweigt sind.
- Darüber hinaus war er in zahlreichen Aufsichtsräten seiner Beteiligungsgesellschaften vertreten. So war er bis August 2014 Mitglied des Aufsichtsrats der **MagForce AG** und bis Ende Januar 2017 Mitglied des Aufsichtsrats der **FinTech Group AG**. Die Heliad hält aktuell Beteiligungen an beiden Unternehmen.



# Management- und Shareholderanalyse

## Aktionärsstruktur

- Der Erwerb der Beteiligung an der FinTech Group AG (Flatex) wurde damals von einem Vertreter eines Heliad-Aktionärs wie folgt kommentiert: „Es sind keine Anhaltspunkte dafür ersichtlich, dass dieser Aktienerwerb den objektiven Interessen der Gesellschaft diene“. Es dränge sich der Verdacht auf, dass der Kauf der Flatex-Aktien „vorrangig den Interessen eines mittelbaren Großaktionärs [gemeint ist Förtsch]“ diene.
- Die WirtschaftsWoche hat in einem Artikel aus dem Jahr 2013 das Beteiligungsimperium des Bernd Förtsch in einem umfangreichen Artikel versucht zu beleuchten. [Der aufschlussreiche Artikel kann hier nachgelesen werden.](#)

### FAZIT

- (-) Die Gesellschafts- und Aktionärsstruktur sowie die Zusammensetzung des Managements ergeben das Bild einer Beteiligungsgesellschaft, die letztlich vom Willen und Wollen einer Person (Bernd Förtsch) beherrscht wird.
- (-) Die Heliad Management GmbH zieht über die Haftungsvergütung Aktionärskapital aus der Heliad KGaA ab, dass im Anschluss als Gewinnausschüttung an die Muttergesellschaft die FinLab AG fließt.



# Umsatz- und Absatzanalyse

- Heliad Equity Partners GmbH & Co KGaA ist eine Beteiligungsgesellschaft ohne eigene Mitarbeiter und ohne operatives Geschäft.
- Die Geschäftsführung der Gesellschaft wird von der Heliad Management GmbH übernommen.
- Die Gesellschaft erzielt geschäftsmodellbedingt keine Umsatzlöse.
- Heliad erzielt Erträge aus den folgenden Quellen:
  - Erlöse aus dem Verkauf von Finanzanlagen (Beteiligungen) und Wertpapieren
  - Erträge aus Beteiligungen und Wertpapieren (z.B. Gewinnausschüttungen)
  - Sonstige Finanzerträge (z.B. Zinsen aus gewährten Darlehen)
- Darüber hinaus erzielt die Gesellschaft Buchgewinne oder –verluste aus der Fair Value Bewertung der Finanzanlagen (Beteiligungsportfolio).



# Vermögens- und Finanzanalyse

- Als Beteiligungsgesellschaft besteht das **Vermögen** der Heliad zu über **95%** aus langfristig gehaltenen **Finanzanlagen** (=Unternehmensbeteiligungen).
- Heliad strebt einen Anteilserwerb bei Unternehmen in einer Umsatzgrößenordnung von EUR 1 Mio. – EUR 50 Mio. p.a. an.
- Der **Eigenkapitaleinsatz** soll pro Transaktion nicht mehr als **EUR 10 Mio.** übersteigen.
- Die Gesellschaft plant für die nächsten Jahre bis zu **drei Neuengagements pro Jahr.**
- Ein großes Netzwerk, die Positionierung als verlässlicher Verhandlungspartner sowie ein aktiver Hands-on-Ansatz ermöglichen Heliad nach eigenen Aussagen den Zugang zu attraktiven Investments.
- Heliad konzentriert sich auf Wachstumsunternehmen, bei denen die Gesellschaft aufgrund ihres Branchen-Know-how relativ besser als der Wettbewerb:
  - eine Due Diligence (Unternehmensbewertung) durchführen kann,
  - den Umsatz der Beteiligungsgesellschaft erhöhen kann,
  - den Verkauf der Unternehmensanteil besser beurteilen kann und/oder,
  - aufgrund einer Wunschpartnerrolle einen günstigen Kaufpreis erzielen kann.



# Vermögens- und Finanzanalyse

- Zum 31.12.2017 hielt Heliad die folgenden Unternehmensbeteiligungen:

Name der Beteiligung	Beschreibung	Segment	Beteiligung 31.12.2017	Börsennotiert
Stapp AG	Influencermarketing	ecommerce	74,00%	Nein
my better life GmbH	Online-Coaching-Portal	Life Style	49,90%	Nein
Tiani Spirt GmbH	Software Gesundheitswesen	Internet & Technology	35,40%	Nein
Urbanara GmbH	Onlineshop Wohnbedarf	ecommerce	25,80%	Nein
Springlane GmbH	Onlineshop Kochen	ecommerce	23,40%	Nein
Libify Technologies GmbH	Mobile Notruf- und Ortungssysteme	Internet & Technology	16,10%	Nein
Sleepz AG	Schlafwelten	ecommerce	15,40%	Ja
fintech group AG	Fintech	Internet & Technology	14,40%	Ja
Sleepz Home GmbH	Schlafwelten	ecommerce	8,50%	Nein
elumeo SE	Onlineshop Schmuck	ecommerce	7,50%	Ja
Alphapet Ventures GmbH	Premium Onlineshop f. Tierbedarf (Hund+Katze)	ecommerce	6,70%	Nein
Muume AG	Plattform für digitale Konsumprozesse	Internet & Technology	3,90%	Nein
MagForce AG	nanotech. Krebstherapie	Internet & Technology	3,40%	Ja
DEAG Deutsche Entertainment AG	Live-Entertainment	Life Style	3,20%	Ja
Max21 AG	Technologie Holding	Internet & Technology	3,20%	Ja

- Im Februar 2018 erwarb Heliad eine Beteiligung an dem Münchner IT-Sicherheitsunternehmen **Cyan AG**.



# Vermögens- und Finanzanalyse

- Obwohl Heliad nur zu 14,4% an der **FinTech Group AG** beteiligt ist, stellt diese Beteiligung fast  $\frac{3}{4}$  **des Net Asset Value (NAV)** aller gehaltenen Beteiligungen dar. Grund ist die hohe Marktkapitalisierung der FinTech Group in Höhe von EUR 0,5 Mrd.
- (-) Wie bereits in der Managementanalyse erwähnt, macht Heliad nur sehr knappe Angaben zu den einzelnen Beteiligungen im Geschäftsbericht. Außer einer Beschreibung der Geschäftstätigkeit und der Beteiligungshöhe finden sich nur bei drei Beteiligungen (FinTech Group AG, DEAG und MagForce AG) Angaben zur Finanz- und Vermögenslage der Gesellschaften. Es fällt auf, dass diese Beteiligungen, soweit erkennbar, eine insgesamt positive Entwicklung genommen haben.
- Macht man sich die Mühe und schaut sich bei den übrigen börsennotierten Gesellschaften die Geschäftsberichte und bei den nicht börsennotierten die (teilweise jedoch nicht aktuellen) Informationen an, die das offizielle deutsche Unternehmensregister bereit hält, stellt man fest, dass die Informationsdiät einen guten Grund hat: **Nur die FinTech Group AG ist profitabel!**





# Vermögens- und Finanzanalyse

- Alle anderen Beteiligungen\* sind defizitär und erwirtschaften Verluste! Die Verluste gehen teilweise mit einem Verzehr des Eigenkapitals einher, so dass regelmäßig auch Kapitalerhöhungen erforderlich sind.
  - \* Für die Beteiligungen my better life GmbH, Tiani Spirt GmbH und Muume AG sind keine kostenfreien und frei zugänglichen Informationen zu den Jahresabschlüssen der Gesellschaften verfügbar. Es ist möglich, dass diese Beteiligungen profitabel sind. Heliad macht jedoch keine Angaben dazu.
- Zur Umsatzentwicklung der Beteiligungen sind nur wenig Informationen frei verfügbar. Die Umsätze der FinTech Group AG, der elumeo SE, der Max21 AG und der MagForce AG haben sich im Jahresvergleich 2016/2017 positiv entwickelt. Die Umsätze der Sleepz AG und der DEAG Deutsche Entertainment AG waren rückläufig. Zu den übrigen Beteiligungsgesellschaften sind keine aktuellen Informationen frei verfügbar.
- (+) Die im Februar 2018 erworbene Cyan AG ist profitabel und verfolgt ein vielversprechendes Geschäftsmodell im Bereich IT-Sicherheit und Telekommunikation.



# Vermögens- und Finanzanalyse

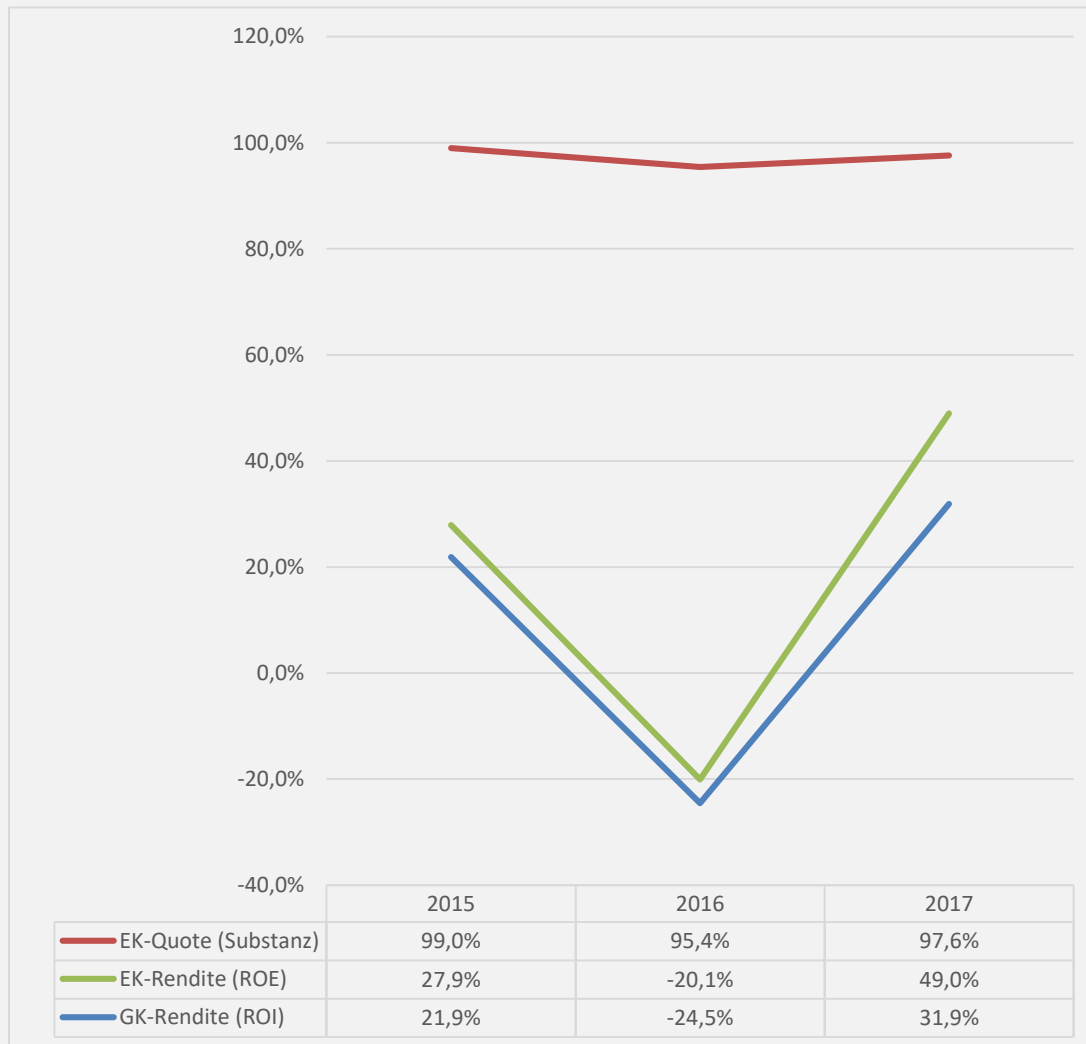
- Heliad hat ihr Geschäftsmodell auf junge Wachstumsunternehmen ausgerichtet. Es liegt in der Natur einer Private-Equity-Gesellschaft, dass die jungen Beteiligungen überwiegend noch keine Gewinne erwirtschaften. Für Heliad ist dies insofern auch bedeutsam, da diese Beteiligungen keine Gewinne ausschütten können, die das operative Geschäft der Heliad finanzieren könnten.
- (-) Da Heliad über keine weiteren, relevanten Ertragsquellen verfügt, ist der operative Cashflow aus den genannten Gründen stets negativ, so dass der laufende Geschäftsbetrieb durch Beteiligungsverkäufe, Kapitalerhöhungen oder Kreditaufnahme finanziert werden muss.

Beträge in EUR Mio.	2017 in Mio. EUR	2016 in Mio. EUR	Veränderung in Mio. EUR
CASHFLOW AUS BETRIEBLICHER TÄTIGKEIT	-3,3	-3,5	+0,2
CASHFLOW AUS INVESTITIONSTÄTIGKEIT	+3,5	-6,1	+9,6
CASHFLOW AUS FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT	0,0	0,3	-0,3

Quelle: Geschäftsbericht 2017, [https://www.heliad.com/fileadmin/content/07-ir/05-finanzberichte/Heliad\\_JFB2017\\_FINAL.pdf](https://www.heliad.com/fileadmin/content/07-ir/05-finanzberichte/Heliad_JFB2017_FINAL.pdf),



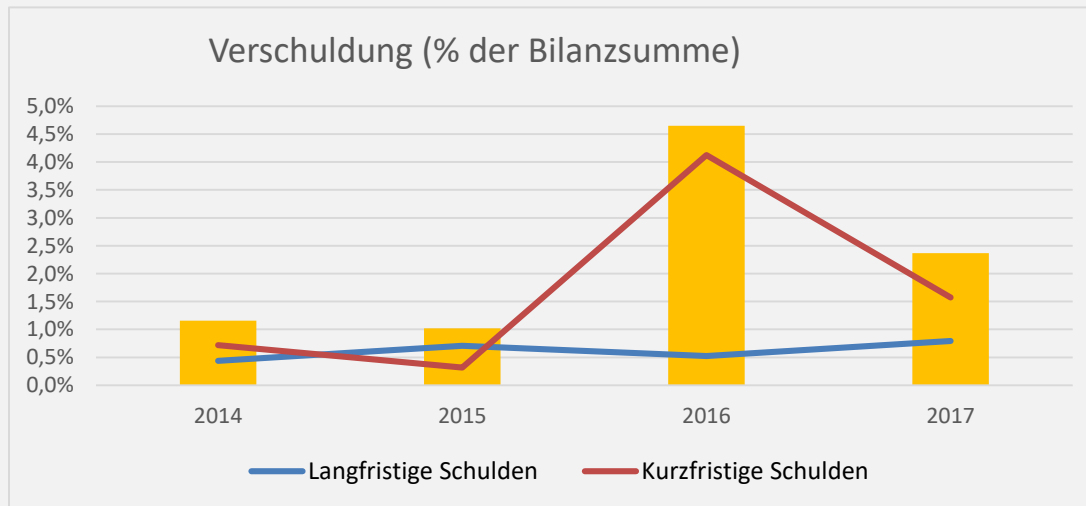
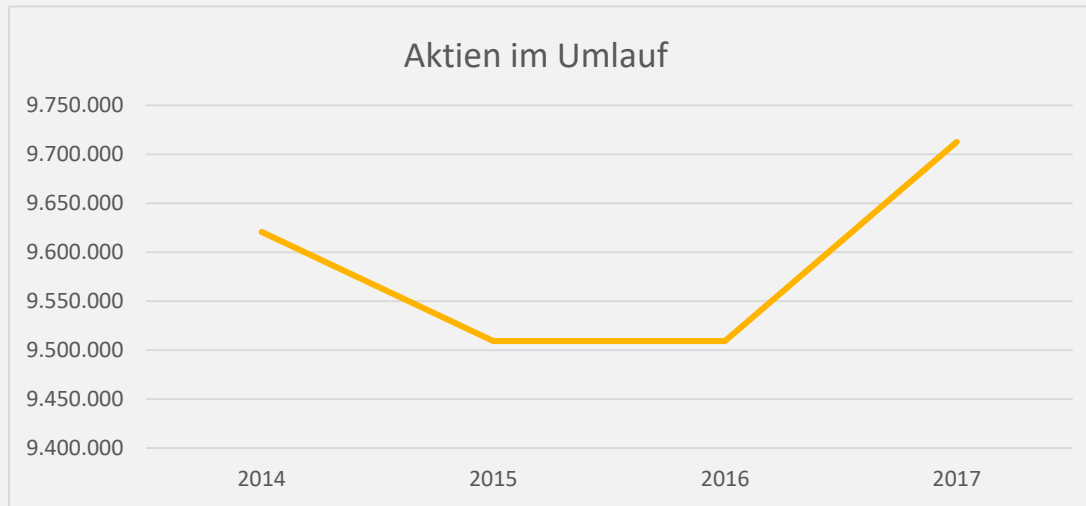
# Vermögens- und Finanzanalyse



- (+) Heliad hat eine Eigenkapitalquote von fast 98%.
- Die hohen Kapitalrenditen (Eigenkapital- und Gesamtkapitalrendite) sind auch dem Umstand geschuldet, dass der Gewinn sehr volatil ist. Der Gewinn besteht im Wesentlichen aus Erlösen aus Beteiligungsverkäufen sowie aus Buchgewinnen aus der Faire-Value-Bewertung des Finanzanlagevermögens. Die Aussagekraft der Kapitalrenditen ist daher eingeschränkt.



# Vermögens- und Finanzanalyse



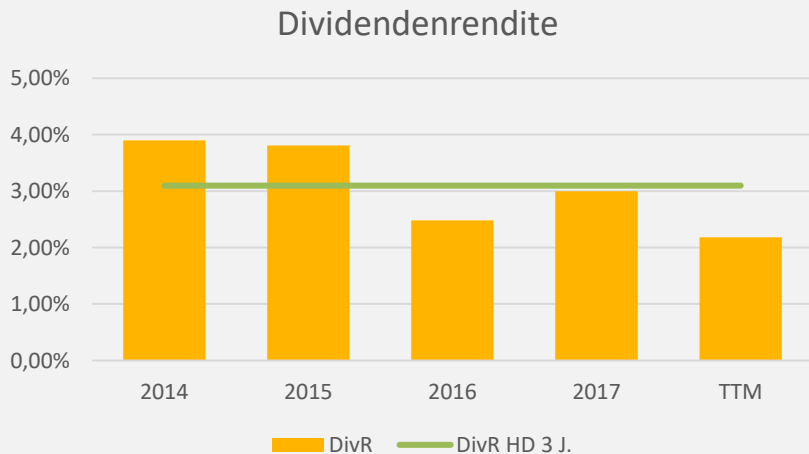
- (+) Die Anzahl der Aktien ist weitgehend konstant, so dass keine Verwässerung der Altaktionäre statt findet.
- (+) Die Gesellschaft ist fast schuldenfrei.
- Heliad hat bei einem Kreditinstitut eine Kreditlinie von EUR 6,5 Mio. zur Verfügung. Davon hat die Gesellschaft zum 31.12.17 EUR 1,7 Mio. mit einem **variablen** Zinssatz von derzeit 2,75% in Anspruch genommen.



# Dividendenanalyse

## Dividendenpolitik

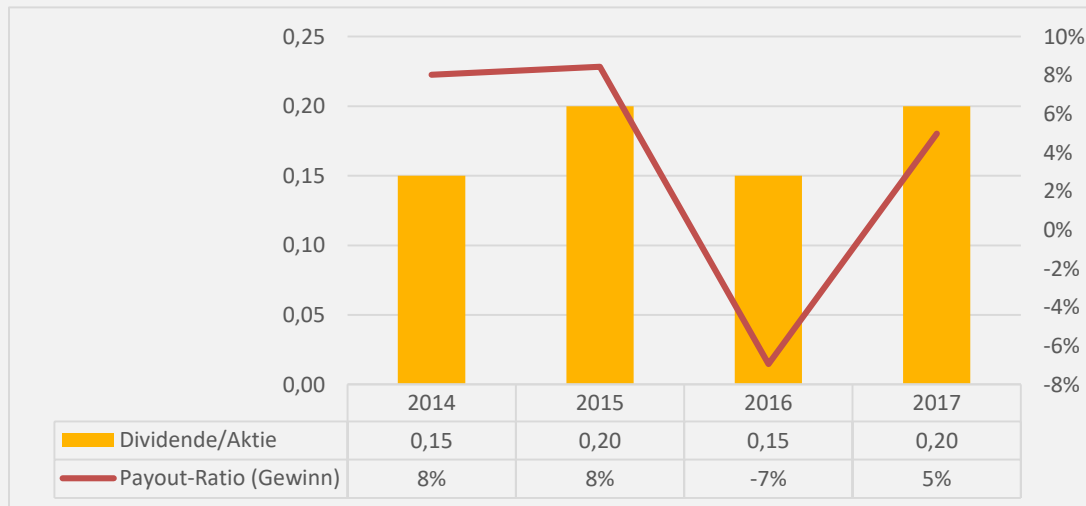
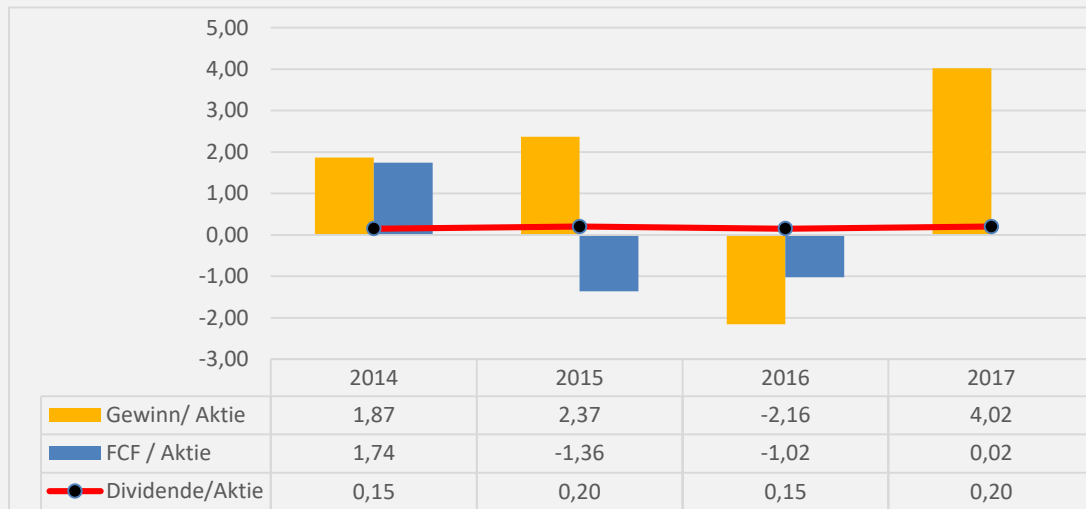
- Heliad strebt eine nachhaltige Dividendenrendite von **ca. 3%** zum Bilanzstichtag (31.12.) an.
- Die Gesellschaft versteht darunter einen langfristigen Mittelwert. In **einzelnen Jahren kann keine oder nur eine geringe Dividende** ausgezahlt werden.



- Die durchschnittliche historische Dividendenrendite der letzten 3 Jahre liegt bei 3,1%.
- Die aktuelle Dividendenrendite liegt bei ca. 2,2%.



# Dividendenanalyse



- (-) Die Dividende ist nicht durch den operativen Cashflow gedeckt. Auch der Free-Cashflow (FCF), der auch die Erlöse aus Beteiligungsverkäufen enthält, reicht regelmäßig nicht zur Finanzierung der Dividende aus.
- Die Ausschüttungsquote des Gewinns ist sehr niedrig, jedoch ohne Aussagekraft, da der Gewinn im hohen Maß Buchgewinne aus Fair-Value-Bewertungen enthält.



# Prognose und Ausblick

## Prognose

- Die Gesellschaft geht für das Jahr 2018 von einer Steigerung des Net Asset Value (NAV) der Beteiligungen von 10-25% gegenüber dem Vorjahr (EUR 12,22 je Aktie) aus.
- Heliad plant für 2018 drei Neuinvestitionen. Eine Investition wurde bereits im Februar 2018 in die Cyan AG getätigt.
- Die Gesellschaft sieht sich insgesamt gut aufgestellt für die Zukunft.

## Ausblick

- Heliad geht langfristig von einer stabilen Anzahl an Beteiligungen aus.
- Die Gesellschaft möchte langfristig drei Neuinvestitionen pro Jahr tätigen.



# Chancen und Risiken

## Chancen

- Fokussierung auf junge Unternehmen mit potentiell disruptiven Geschäftsmodellen.
- Die nicht börsennotierten Beteiligungen können stille Reserven beinhalten, die bei einem möglichen Börsengang gehoben werden können. Der Net Asset Value spiegelt diese stillen Reserven nicht wieder.
- Starke Bilanz mit sehr hoher Eigenkapitalquote und niedriger Verschuldung.

## Risiken

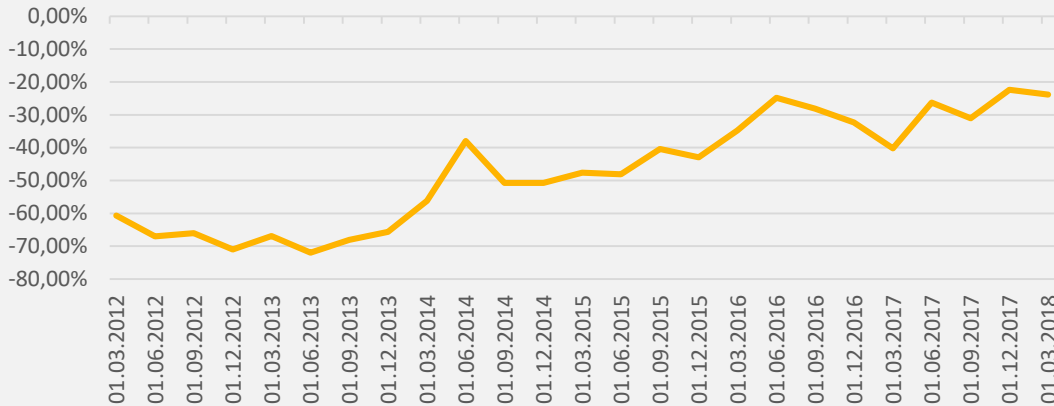
- Die Beteiligung an der FinTech Group stellt den größten Teil des Finanzanlagevermögens dar.
- Der Fokus auf junge Wachstumsunternehmen bringt naturgemäß überdurchschnittlich hohe Risiken mit sich.
- Die Bewertung der börsennotierten Unternehmen orientiert sich an deren Börsenkurs. Eine Baisse würde zu Kursrückgängen führen, die bei Heliad gewinnwirksame Buchverluste zur Folge hätte.
- Die Aktionärsstruktur ist für einen Privatanleger nachteilig.



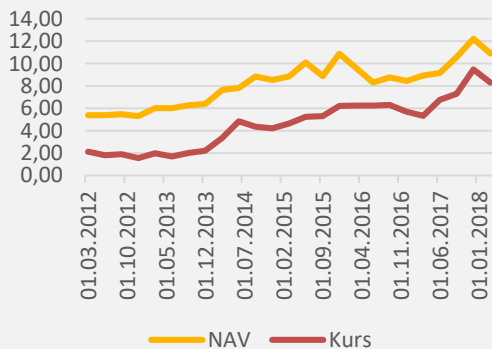


# Historische Bewertung der Aktie

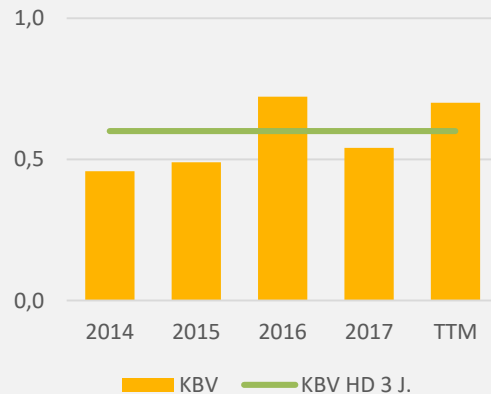
## Abschlag NAV zum Börsenkurs



## Net Asset Value vs. Börsenkurs



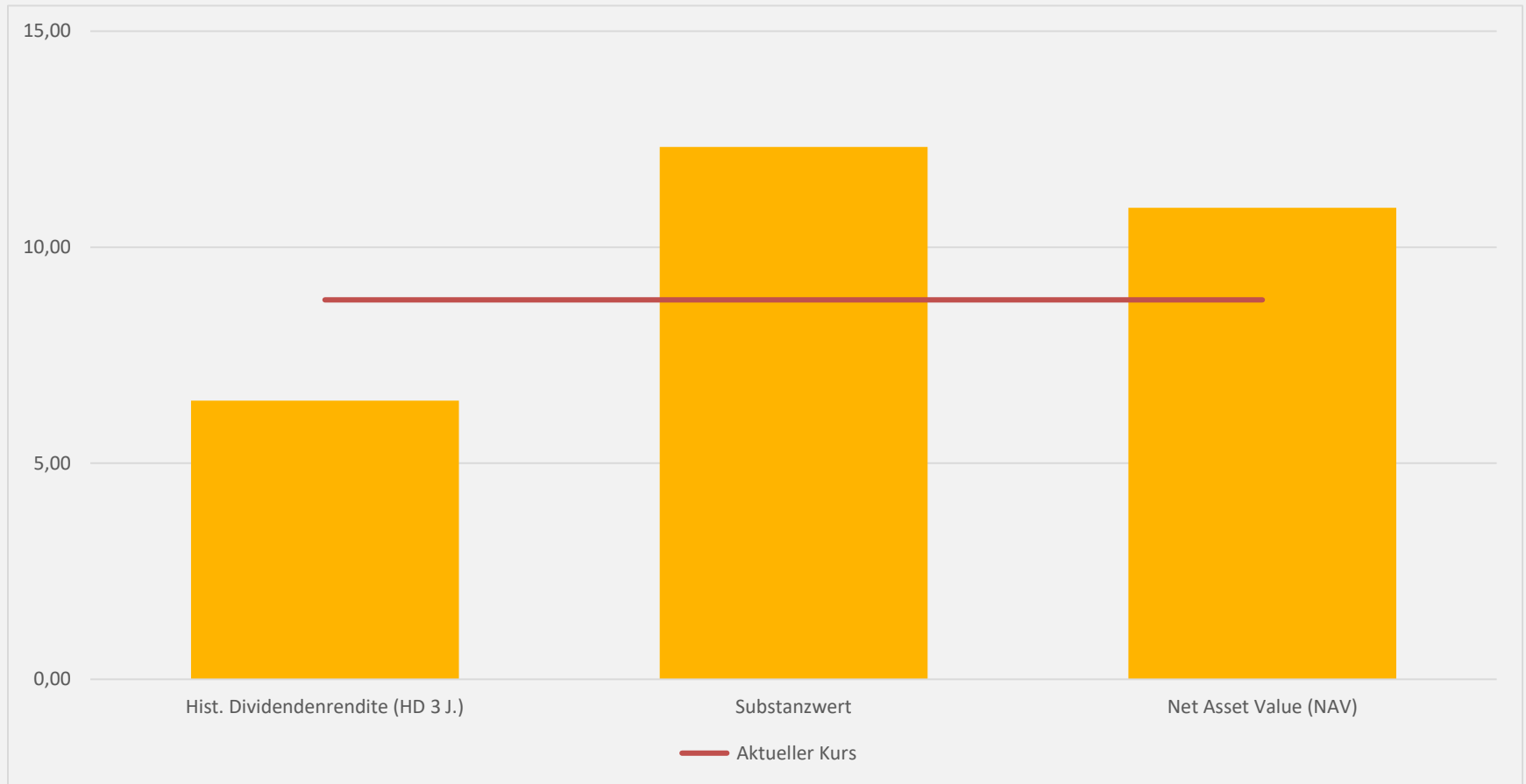
## KBV



- Der Bewertungsabschlag auf den Net Asset Value (NAV) hat sich in den letzten Jahren stetig reduziert und beträgt zum 31.03.18 noch knapp 24%.
- Das historische KBV der letzten 3 Jahre beträgt 0,6. Aktuell wird die Aktie mit einem KBV von 0,7 bewertet.
- Hinweis: KGV und KCV sind keine geeigneten Kennzahlen für eine Beteiligungsgesellschaft.



# Fairer Wert vs. aktueller Kurs



Dargestellt wird der aktuelle Kurs (rote Linie) im Zeitpunkt der Analyse. Die Säulen stellen mögliche faire Werte auf Basis des jeweiligen Bewertungsverfahrens dar. Bitte beachten Sie die weiteren [Hinweise](#) hierzu.



# Fairer Wert vs. aktueller Kurs

- Die Bestimmung des fairen Wertes auf Basis des Net Asset Value und des Substanzwertes deutet auf eine Unterbewertung der Aktie hin. Die Dividendenrendite ist aufgrund der Dividendenpolitik kein verlässlicher Bewertungsmaßstab.
- Da Heliad eine Holdinggesellschaft ist, kommt ein Conglomerate Discount (Holding Abschlag) in Höhe von 10% auf den Net Asset Value zur Anwendung. Der Abschlag soll u.a. die begrenzte Einflussnahme des Holdingmanagements auf das operative Geschäft der Beteiligungsgesellschaften ausgleichen.
- Auf Basis des NAV zum 31.03.2018 in Höhe von EUR 10,91 ergibt sich nach Abzug des Holding-Abschlags **ein fairer Wert von ca. EUR 9,82 pro Aktie**, der jedoch keine Sicherheitsmarge („Margin of Safety“) beinhaltet.



# Fazit

- Management-, Gesellschafts- und Aktionärsstruktur der Heliad Equity Partners GmbH & Co KGaA sind zum Nachteil eines Privatinvestors ausgestaltet. Die Gesellschaft wird von Bernd Förtsch beherrscht, so dass faktisch kein Mitbestimmungsrecht auf Hauptversammlungen besteht.
- Das Management der Heliad kann keinen langfristig erfolgreichen Track-record vorweisen. Die Expertise ist nur schwer einschätzbar.
- Die Dividende kann nicht aus dem operativen Geschäft erwirtschaftet werden. Können keine Erlöse aus Beteiligungsverkäufen erzielt werden, muss die Dividende durch Kapitalerhöhungen oder Kreditaufnahmen finanziert werden.
- Die gehaltenen Beteiligungen sind junge und überwiegend kleine Wachstumsunternehmen die mit Ausnahme der Beteiligung an der FinTech Group AG noch nicht profitabel arbeiten. In einer Rezession der Gesamtwirtschaft droht der Kapitalbedarf der defizitären Beteiligungsgesellschaften weiter zu steigen, was entsprechende Buchverluste bei Heliad zur Folge hat. Auch Insolvenzen von Beteiligungen sind in solch einem Szenario möglich, was einem faktischen Totalverlust des Beteiligungskapitals zur Folge hätte.
- Über das Zukunftspotential der einzelnen Beteiligungsgesellschaften lassen sich aufgrund nur eingeschränkt verfügbarer Informationen keine belastbaren Aussagen treffen.
- Heliad Equity Partners GmbH & Co. KG ist ein hoch spekulatives Investment in einer Hochrisiko-Branche, dessen Vermögenswerte einer „Black-Box“ gleichen.



# Offenlegung von Interessenkonflikten

- **Der Ersteller der Analyse oder ihm nahestehende Personen stehen in keiner vertraglichen Beziehung zu dem analysierten Unternehmen und sind auch nicht anderweitig für das Unternehmen tätig.**
- **Der Ersteller der Analyse hält keine Aktien des analysierten Unternehmens und beabsichtigt auch nicht innerhalb von 72 Stunden Aktien der Gesellschaft zu erwerben.**
- **Es wurden auch keine Aktien innerhalb von 72 Stunden vor Abschluss der Analyse gehalten.**



# Abkürzungsverzeichnis

- AFFO... Adjusted Funds from Operations
- BW ... Buchwert
- CF ... Cashflow
- DDM ... Dividend Discount Model
- Div ... Dividende
- eDiv ... erwartete Dividende
- EK ... Eigenkapital
- EPRA ... European Public Real Estate Association
- F&E ... Forschung & Entwicklung
- FFO ... Funds from Operations
- GDF... Graham-Dodd-Formular (Graham-Dodd-Formel)
- Gj. ... Geschäftsjahr
- GK ... Gesamtkapital
- HD ... Historischer Durchschnitt
- Histor. ... historisch
- J. ... Jahre
- KBV... Kurs-Buchwert-Verhältnis
- KCV ... Kurs-(operativer) Cashflow-Verhältnis
- KGV... Kurs-Gewinn-Verhältnis
- KUV ... Kurs-Umsatz-Verhältnis
- LTV ... Loan-to-Value
- MK ... Marktkapitalisierung
- PEG ... Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis
- ROA ... Return on Assets (Gesamtkapitalrendite)
- ROE ... Return on Equity (Eigenkapitalrendite)
- TTM .. Trailing Twelve Months
- WACC... Weighted Average Cost of Capital



# Quellen

- <https://www.heliad.com/>
- [http://www.boerse-frankfurt.de/aktie/unternehmensangaben/Heliad\\_Equity\\_Partners\\_GmbHCo-Aktie/FSE#Unternehmensangaben](http://www.boerse-frankfurt.de/aktie/unternehmensangaben/Heliad_Equity_Partners_GmbHCo-Aktie/FSE#Unternehmensangaben)
- <https://www.bvkap.de/>
- <https://www.bvkap.de/beteiligungskapital/beteiligungskapital>
- <https://www.wiwo.de/finanzen/boerse/mister-dausend-bernd-foertsch-investor-mit-mysterioesem-geldkreislauf/8681070.html>
- <https://petrawolff.blog/faulpelz-formel/>
- <https://www.linkedin.com/>
- Finanzen.net
- Ariva.de (historische Kurse)
- Wikipedia
- pixabay.com (Fotos)

