

# German Startups Group

Finanzunternehmen

28 September 2017

## Strategische Neuausrichtung im Gang

German Startups Group (GSG) fährt erneut auf Gewinnkurs mit vier Veräußerungen, einer teilweisen Veräußerung und mehreren höheren Neubewertungen wichtiger Portfoliobeteiligungen, die im ersten HJ 17 ausgewiesen wurden. Der erfolgreiche IPO von Delivery Hero stützte das Ergebnis zusätzlich und wird im zweiten HJ 17 die Liquidität stärken. Die Geschäftsführung kündigte vor Kurzem eine Kosteneinsparungsinitiative an, während der Komplementär beschloss, auf einen Prozentpunkt seiner Managementgebühr zu verzichten. Diese beiden Maßnahmen dürften nach Angaben der Geschäftsführung ab dem zweiten HJ 17 Kosteneinsparungen von 0,72 Mio. € jährlich bewirken. GSG-Aktien werden zu einem Abschlag von 27 % auf den NIW gehandelt.

### Veräußerungen stützen Ergebnisse im ersten HJ 17

GSG meldete Nettoerträge von 2,2 Mio. € im ersten HJ 17, ein Zuwachs von 29,2 % im Jahresvergleich. Wesentliche Ursache war der Gewinn von 2,4 Mio. € aus der im Juni abgeschlossenen Veräußerung der Beteiligung an Scalable Capital. Nettogewinne aus Neubewertungen im ersten HJ 17 beliefen sich auf 0,9 Mio. € (weniger als die im ersten HJ 16 ausgewiesenen 1,7 Mio. €). Die Bewertung von Delivery Hero nach der Markteinführung am 30. Juni war darin berücksichtigt (obwohl der Großteil des Neubewertungsgewinns bereits im FJ 16 vor dem IPO verbucht worden war). Exozet, an der GSG eine Mehrheitsbeteiligung hält, meldete geringeren Umsatz als im Vorjahr. Grund war ein hoher Basiseffekt (ein großes Projekt mit dem ZDF im FJ 16).

### Fokus auf bestehendem Portfolio, Schulden und kostenmäßigen Kalkulationen

Nach dem eher schwachen Abschneiden im FJ 16 erwartet die GSG-Geschäftsführung im FJ 17 wieder positive Ertragsbeiträge von den Minderheitsbeteiligungen ebenso wie höhere Umsätze und eine verbesserte EBIT-Marge bei der Exozet-Gruppe. GSG beabsichtigt, durch Veräußerungen von Minderheitsbeteiligungen weitere Kapitalgewinne zu realisieren und zur Rückzahlung der noch ausstehenden nachrangigen kurzfristigen Verbindlichkeiten von 2,25 Mio. € zu verwenden. Weiterhin wurde beschlossen, sich auf Folgeinvestitionen zu bestehenden Beteiligungen zu konzentrieren, die ein besseres Risiko-Gewinn-Verhältnis bieten. Zudem hat GSG ein Programm zur Kosteneinsparung gestartet. Gemeinsam mit der Reduzierung der ausgezahlten Managementhonorare dürfte dies laut Geschäftsführung Einsparungen von 0,72 Mio. € (oder 0,06 € pro Aktie) jährlich ermöglichen.

**Kurs\*** 1,83 €  
**Marktkapitalisierung** 22 Mio. €

#### Aktienkurschart



#### Angaben zur Aktie

Code	GSJ
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	12,0 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 30. Juni 2017	2,5 Mio. €

#### Beschreibung des Unternehmens

German Startups Group (GSG) ist ein in Berlin ansässiges Venture-Capital-Investmentunternehmen. Investitionsfokus sind Technologiefirmen in deutschsprachigen Ländern. GSG verfügt über ein Investmentportfolio von aktuell 40 Unternehmen und eine Mehrheitsbeteiligung an der Digital-Agentur Exozet.

#### Bull

- NIW wahrscheinlich zu niedrig angesetzt.
- Das Unternehmen plant dieses Jahr mehr Realisierungen.
- Engagement in einem diversifizierten Portfolio börsennotierter Technologie-Start-ups in Deutschland.

#### Bear

- Niedrige Liquidität.
- VC-Investitionen sind inhärent riskant; Einnahmen können volatil sein.
- Potenziell durch Kapital begrenzt.

#### Analysts

Milosz Papst	+44 (0) 20 3077 5700
Rob Murphy	+44 (0) 20 3077 5733

[financials@edisongroup.com](mailto:financials@edisongroup.com)

## Bewertung: Abschlag auf den NIW trotz neuester Geschäftsabschlüsse

Der aktuelle GSG-Aktienpreis von 1,83 € stellt einen Abschlag von 27 % auf den NIW zum Ende Juni 2017 dar (beruhend auf dem Buchwert der Aktien ausschließlich Minderheitsbeteiligungen). Bedeutenderweise ist dieser Abschlag eventuell zu gering angesetzt. Die Bewertung der Minderheitsbeteiligungen basiert vorwiegend auf historischen Transaktionspreisen, und Exozet wird aufgrund der vollständigen Konsolidierung überhaupt nicht neu bewertet.

**Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.**

Historische Finanzwerte						
Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	Vorsteuergewinn (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/14	0,1	1,5	0,3	0,0	6,1	k. A.
12/15	5,6	3,6	0,5	0,0	3,7	k. A.
12/16	10,9	(5,4)	(0,3)	0,0	k. A.	k. A.

Quelle: Hier die Quelle angeben

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. [www.edisongroup.com](http://www.edisongroup.com)

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien wird von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers' exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(1) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollen keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jegliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jegliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzeler werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Sch. haftbar, d auf jegliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit Genehmigung FTSE gestattet.