

Kurzanalyse

Analyst:

Daniel Großjohann,
+49 69 71 91 838-42
daniel.grossjohann@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 6,70

(vormals: € 6,90)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Strategische Übernahme im Cloud-Umfeld und zusätzliche Einmalkosteneffekte

EASY Software vermeldete Ende 2018 die Übernahme der **Apinauten GmbH**, deren ApiOmat von Gartner zu den **weltweit führenden Mobile App Development Plattformen** gezählt wird. Für EASY, die bereits zuvor eine Geschäftsbeziehung zu den Apinauten unterhielt, stellt dies eine strategisch interessante Ausweitung der Wertschöpfungstiefe dar - ganz im Einklang mit der EASY 21 Strategie. Indes sorgten zusätzliche **Einmalkosteneffekte** i.H.v. rd. € 1 Mio. (u.a. durch Kosten im Zuge der Akquisitionsvorbereitung) dafür, dass EASY den EBITDA-Ausblick für 2018 aussetzte. Fundamental ist die EASY-Aktie weiterhin günstig, das Kursziel reduziert sich jedoch leicht – auch bedingt durch das schwächere Kapitalmarktumfeld (Peers).

- EASY übernimmt in einem ersten Schritt einen Anteil von 72,3% an der Apinauten GmbH, hierfür werden rund € 8,9 Mio. gezahlt. Die erworbene Einheit wird dann in einem zweiten Schritt mit der EASY ENTERPRISE SERVICES zusammengelegt (Anteil: 82,3%). Die verbliebenen Anteile an der Apinauten GmbH können 2020 für 0,360 Mio. EASY-Aktien oder deren Gegenwert (zum 30.06.2020) übernommen werden. Dieser variable Kaufpreisbestandteil wird sich mind. auf € 1,75 Mio. und maximal auf € 5,25 Mio. belaufen und dient auch der Incentivierung und Bindung des Gründerteams der Apinauten.
- Finanziert wird die Übernahme mittels einer Kapitalerhöhung, die für Q1 geplant ist, und einer Anleihebegebung, die im ersten Halbjahr 2019 stattfinden wird. Die Kapitalerhöhung (um 1 Mio. Aktien) kann prospektfrei erfolgen und bis zu € 5 Mio. Erlösen, wobei die neuen Aktien zunächst den EASY-Aktionären angeboten werden sollen. Das Volumen der Anleihebegebung dürfte zwischen € 6,5 Mio. bis € 10 Mio. liegen.
- **Ausblick:** Während der Umsatzausblick für 2018 (€ 45 Mio. bis € 47 Mio.) bestätigt wurde, hat EASY den EBITDA-Ausblick (alt: € 0,4 Mio. bis 1 Mio.) zurückgenommen. Grund hierfür sind Einmalkosten i.H.v. rd. € 1 Mio. Wir sehen hierin einen isolierten Effekt, die Anpassungen in unseren Schätzungen 2019ff sind der Apinauten-Übernahme geschuldet.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBITDA-Marge	Netto-Marge
2016	40,5	2,0	-0,2	0,6	0,6	0,11	0,00	4,8%	1,4%
2017	42,7	3,0	0,9	1,6	1,9	0,36	0,00	7,0%	4,5%
2018e	46,4	-0,6	-3,0	-2,3	-0,1	-0,02	0,00	-1,3%	-4,2%
2019e	52,2	3,4	0,7	1,4	1,3	0,20	0,00	6,5%	2,5%
2020e	55,9	4,3	1,4	2,0	1,7	0,26	0,00	7,7%	3,0%

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

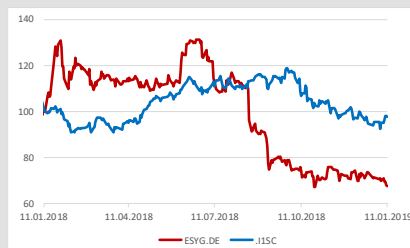
Branche	Software
WKN	563400
ISIN	DE0005634000
Bloomberg/Reuters	ESY:GR / ESYG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
GB 2018	April 2019
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2018e	2019e	2020e
EV/Umsatz	0,61	0,55	0,51
EV/EBITDA	-47,3	8,3	6,7
EV/EBIT	-9,5	40,8	20,7
P/E bereinigt	-190,1	19,4	14,9
Preis/Buchwert	1,1	0,9	0,8
Preis/FCF	-15,0	-3,4	-25,1
ROE (in %)	-8,6	4,8	5,5
Dividendenrendite (in %)	0,0	0,0	0,0

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	5,40
Marktkap. / EV (in € Mio.)	28,1 / 31,5
Free float (in %)	73,16
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	40.940
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	9,28 / 4,45
Kurs 11.01.2019 (in €; XETRA-Schluss)	4,64

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	-3	-38	-33
relativ (in %)	-3	-28	-31

Vergleichsindex	DAXsubsec. Software
-----------------	---------------------



EASY SOFTWARE AG (XETRA) rot/hell im Vergleich mit DAXsubsector IT/Services (blau/dunkel)

Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. BankM – Repräsentanz der FinTech Group Bank AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die FinTech Group Bank AG, Frankfurt.

Kurzprofil der Apinauten GmbH

Die Apinauten GmbH mit Standorten in Leipzig und Palo Alto (USA) beschäftigt über 45 Mitarbeiter. Der Umsatz lag in 2018 bei rd. € 2,8 Mio. Der Kundenkreis – ohne ausgeprägten Branchenschwerpunkt - umfasst u.a. **45 Großkonzerne** (u.a. finden sich Volkswagen, Mobilcom Debitel, Clariant und Union Investment unter den Referenzen). Marktbeobachter wie **Gartner** („Mobile App Development Platforms“) und **Crisp** („Low Code Development Platforms“) zählen **in aktuellen Marktstudien** die Apinauten, trotz der im Vergleich zu vielen direkten Wettbewerbern noch geringen Größe, bereits **zu den führenden Unternehmen im untersuchten Marktsegment**. In den Geschäftsjahren 2016 bis 2018 zeigten die Apinauten **starkes Umsatzwachstum (47 % p.a.)**, wobei die Services-Umsätze (52 % p.a.) etwas stärker zulegten als die **Subscriptions (40 % p.a.)**.

EASY baut Wertschöpfungstiefe aus

Für EASY bietet die noch frühe Unternehmensphase der 2013 gegründeten Apinauten eine gute Gelegenheit, die Wertschöpfungstiefe in einem strategisch bedeutsamen Feld (der Erstellung (mobiler) Anwendungen) auszuweiten. (Mobile) **App-Entwicklungsplattformen** sind ein zentraler Baustein bei der allgegenwärtigen Digitalisierung und es war in unseren Augen **der strategisch richtige Schritt diese Technologie ins Unternehmen zu holen** (statt als Dritteinzukaufen). Da beide Unternehmen bereits zuvor eine Geschäftsbeziehung unterhalten haben, sollten die Risiken bei der Integration sehr limitiert sein.

Bewertung der Apinauten

Die von EASY erstellte und von einem **Wirtschaftsprüfer** mittels Fairness-Opinion bestätigte Bewertung sieht den **NPV der Apinauten bei € 13,7 Mio.** Dieser NPV-Bewertung liegt ein EBITDA-Multiple von 12 bei Kapitalkosten von 15% zugrunde. Die von uns bevorzugte indikative Bewertungsmethode für junge, wachstumsstarke, aber operativ noch nicht profitable Unternehmen - die Verwendung von **EV/Umsatz-Multiples** (auf Basis aktueller Umsätze) impliziert ein Kaufpreismultiple auf den 2018er Umsatz (rd. € 2,8 Mio.) zwischen rd. 4 und knapp über 5 (in Abhängigkeit vom variablen Kaufpreisanteil). Bei den gezeigten und geplanten Wachstumsraten ist der gezahlte Kaufpreis, **selbst unter Berücksichtigung eines deutlichen Größen-Abschlages, mindestens gerechtfertigt**. Börsennotierte Peers der Apinauten, wie **Appian** und **ServiceNow** handeln mit **EV/Umsatz-Multiples** von 8,4 bzw. 12,9 deutlich höher. Hinzu kommt, dass die Ausweitung der eigenen Wertschöpfung und erschlossene Cross-Selling-Potenziale durchaus eine **strategische Prämie** gerechtfertigt hätten.

Bewertung der EASY Software-Aktie

Im Zuge der Apinauten-Übernahme haben wir die **Peer-Gruppe** der EASY (Basisjahr 2019) um Appian erweitert. Die Multiples (Median) hat dies nur unwesentlich beeinflusst, während die allgemeine Kursschwäche bei SmallCaps und Technologiewerten zum Ende des Kalenderjahres 2018 die Bewertungen insgesamt gedrückt hat. Bezogen auf die DCF-Bewertung haben wir eine pre-money-Bewertung vorgenommen. Die angekündigte Kapitalerhöhung (um voraussichtlich 1 Mio. Aktien) dürfte (abhängig vom Bezugspreis) zu einer leichten Verwässerung führen (da die Aktie gegenwärtig unter ihrem fairen Wert handelt).

Der **Umbau des Management-Teams** schreitet erfolgreich voran. Nach **Werner Höllrigl**, der sich EASY als Senior Vice President Services im November 2018 anschloss, wurde nun auch **Michael Rennell** als President und CEO für die EASY SOFTWARE INC. (USA) gewonnen. Herr Höllrigl ist Experte für das Service- und Dokumentengeschäft. Er war zuletzt Leiter des Consultingbereichs (D/CH) und Mitglied der deutschen Geschäftsleitung bei Oracle, vorangegangene berufliche Stationen waren Xerox und Microsoft (Geschäftsleitung Austria). Herr Rennell war zuvor u.a. stellvertretender Vorsitzender bei Siemens PLM und Vorstand der IBS America Inc. Ebenfalls neu ins Management-Team gerückt – mit Verantwortlichkeit für den ApiOmat - ist **Marcel Etzel**, der die Apinauten GmbH 2013 gründete und zuvor für Ogilvy, SEB Bank, T-Systems und match2blue tätig war.

Verstärkung des Management-Teams

Tabelleanhang

GuV (in EURm)	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	40,509	42,744	46,420	52,222	55,878
Aktiviere Eigenleistungen	0,000	0,895	0,972	1,093	1,470
Sonstige betriebliche Erträge	0,959	0,648	0,704	0,792	0,847
Materialaufwand	-9,802	-10,690	-11,612	-12,099	-12,706
Rohergebnis	31,666	33,597	36,483	42,009	45,489
Personalaufwand	-20,025	-21,438	-26,051	-27,519	-29,641
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9,689	-9,185	-11,036	-11,073	-11,561
EBITDA	1,952	2,974	-0,603	3,416	4,288
Abschreibungen/Amortisation	-2,124	-2,122	-2,414	-2,717	-2,907
EBIT	-0,172	0,852	-3,018	0,699	1,381
Finanzergebnis	0,777	0,773	0,738	0,684	0,635
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	0,605	1,625	-2,279	1,383	2,016
Steuern	-0,053	0,234	0,274	-0,166	-0,403
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	0,552	1,859	-2,006	1,217	1,613
Anteile Dritter	0,022	0,074	0,074	0,074	0,074
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	0,574	1,933	-1,932	1,291	1,687
Bereinigungen	0,000	0,000	1,800	0,000	0,000
Bereinigter Jahresüberschuss	0,574	1,933	-0,132	1,291	1,687
Anzahl Aktien	5,40	5,40	5,40	6,40	6,40
EPS	0,11	0,36	-0,36	0,20	0,26
EPS, bereinigt	0,11	0,36	-0,02	0,20	0,26
EPS, verwässert	0,11	0,36	-0,36	0,20	0,26
EPS, verwässert und bereinigt	0,11	0,36	-0,02	0,20	0,26
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,267	2,008	-0,268	2,858	3,847
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-0,412	-2,401	-2,165	-11,298	-5,608
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-1,119	0,301	2,433	8,440	1,761
Veränderung der Zahlungsmittel	-1,264	-0,092	0,000	0,000	0,000
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,928	1,742	1,742	1,742	1,742

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

EASY SOFTWARE AG

14. Januar 2019

Tabellenanhang - 5/8 -

Bilanz (in EURm)	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Anlagevermögen	19,766	21,024	20,775	29,355	32,057
Imm. Vermögenswerte	12,410	13,550	13,301	21,881	24,583
Sachanlagen	1,224	1,285	1,285	1,285	1,285
Finanzanlagen	6,132	6,189	6,189	6,189	6,189
Umlaufvermögen	9,884	11,265	12,084	13,377	14,191
Vorräte	0,302	0,251	0,273	0,307	0,328
Forderungen aus LuL	5,855	8,173	8,876	9,985	10,684
Sonstige Forderungen	1,799	1,099	1,194	1,343	1,437
Kasse und Wertpapiere	1,928	1,742	1,742	1,742	1,742
Sonstiges Aktiva	4,356	3,382	3,382	3,382	3,382
Summe Aktiva	34,006	35,671	36,241	46,114	49,630
Eigenkapital	22,771	24,443	22,437	28,454	30,067
Rücklagen	22,651	24,412	22,400	28,411	30,018
Anteile Dritter	0,120	0,031	0,037	0,043	0,049
Rückstellungen	0,319	0,301	0,315	0,331	0,346
Verbindlichkeiten	5,057	6,678	9,239	13,081	14,968
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,886	5,194	7,627	11,268	13,028
Verbindlichkeiten aus LuL	1,124	1,345	1,461	1,643	1,758
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,047	0,139	0,151	0,170	0,182
Sonst. Verbindlichkeiten	5,859	4,249	4,249	4,249	4,249
Summe Passiva	34,006	35,671	36,241	46,114	49,630

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Kennzahlen	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,65	0,83	0,61	0,55	0,51
EV/EBITDA	13,59	11,96	-47,28	8,35	6,65
EV/EBIT	-154,23	41,76	-9,45	40,80	20,65
KGV bereinigt	42,80	16,62	-190,10	19,41	14,86
KGV verwässert und bereinigt	43,65	12,96	-190,10	23,01	17,61
PCPS	9,18	8,07	50,40	6,23	5,44
Preis/Buchwert	1,08	1,32	1,12	0,88	0,83
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	78,2%	78,6%	78,6%	80,4%	81,4%
EBITDA-Marge	4,8%	7,0%	-1,3%	6,5%	7,7%
EBIT-Marge	-0,4%	2,0%	-6,5%	1,3%	2,5%
Vorsteueremarge	1,5%	3,8%	-4,9%	2,6%	3,6%
Nettomarge	1,4%	4,5%	-4,2%	2,5%	3,0%
ROE	2,4%	7,9%	-8,6%	4,8%	5,5%
ROCE	6,4%	9,3%	-1,4%	9,1%	9,8%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in tausend €)	152,3	144,9	152,7	147,9	154,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in tausend €)	2,2	6,6	-6,4	3,7	4,7
Anzahl Mitarbeiter	266	295	304	353	362
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	67,0%	68,5%	61,9%	61,7%	60,6%
Net debt inkl. Pensionsrückstellungen	2,28	3,75	6,20	9,86	11,63
Gearing inkl. Pensionsrückstellungen	0,49	0,46	0,62	0,62	0,65
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash-Flow-Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	0,50	0,74	0,09	0,09	0,09
Operativer Cash Flow pro Aktie	0,05	0,37	-0,05	0,45	0,60
Free-Cash-Flow per Aktie	0,42	0,28	-0,31	-1,35	-0,19
Sonstige Kennzahlen					
Working capital/Umsatz	17%	19%	19%	19%	19%
Abschreibungen/Umsatz	5%	5%	5%	5%	5%
Steuerrate	9%	-14%	12%	12%	20%

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Deligierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: **FinTech Group Bank AG (FTG Bank), Frankfurt.**

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: **Daniel Grossjohann, Analyst**

Die FTG Bank unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist EASY SOFTWARE AG

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Großjohann, Daniel	19.01.2018	Kaufen	€ 8,86
Großjohann, Daniel	09.05.2018	Kaufen	€ 9,45
Großjohann, Daniel	10.09.2018	Kaufen	€ 7,20
Großjohann, Daniel	12.10.2018	Kaufen	€ 6,90

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierte eine inhaltliche Änderung.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der FinTech Group Bank AG (BankM) verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen -15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als -15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

14.01.2019

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 11.01.2019

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der FTG Bank, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der FTG Bank und BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der FTG Bank durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Deligierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2019 BankM - Repräsentanz der FinTech Group Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

FinTech Group Bank AG, Rotfeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!