

Kurzanalyse

Analyst:

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

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 8,20

(vormals: € 7,30)

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

Marktanteilsgewinne und deutliche Ergebnisverbesserung; otris-Anteil verkauft

Mit einem Umsatzzuwachs von rd. 20% im ersten Halbjahr wuchs EASY deutlich schneller als der westeuropäische Content Services Markt, dessen Wachstum Gartner bei rd. 10% sieht. Auch das **kräftige Wachstum im Neukundengeschäft (+57%)** und die **Verbesserung der EBIT-Marge** um 4,7%-Punkte (ggü. H1 2018) unterstreichen die dynamische Entwicklung im operativen Geschäft. Das Unternehmen hat den EBITDA-Ausblick (bedingt durch IFRS 16) angehoben, das Umsatzziel aber unverändert belassen. Der jüngst vermeldete Verkauf des zuvor at Equity gehaltenen Anteils an otris führt zu einem realisierten **Buchgewinn** (von rd. € 3 Mio.). Wir belassen unsere Umsatzerwartung unverändert, Schätzungsanpassungen ergeben sich vor allem durch IFRS 16-Effekte und den otris-Verkauf. Fundamental ist EASY mit einem EV/Umsatz-Multiple von 0,8 günstig. Wir stufen die EASY-Aktie weiterhin mit „Kaufen“ ein.

- **Im ersten Halbjahr** konnte EASY den Umsatz um 20% ausbauen, während die Kosten (+15%) nur unterproportional zulegten. So lag der Anstieg der Material- und der Personalkosten nur bei 11% bzw. 12%. Im **Consultingbereich** gelang es, die Auslastung zu verbessern und nachhaltig profitabel zu werden. Sehr gute Verlängerungsquoten bei Wartungsverträgen sowie eine hohe Kundenzufriedenheit zeigen, dass hier in den letzten Monaten unter neuer Führung bereits große Fortschritte erzielt wurden.
- Für den **Verkauf** des knapp 46%igen Anteils an der **otris software AG** fließen EASY knapp € 9,2 Mio. zu (Buchwert des Anteils 31.12.18: € 6,2 Mio.). Über einen gleichzeitig geschlossenen Kooperationsvertrag (Dauer: 5+3 Jahre; Beginn 1.1.2020) werden jährliche Kostensenkungen von € 0,6 Mio. bis € 1 Mio. realisiert, umgekehrt entfallen ab diesem Zeitpunkt aber at Equity-Beteiligungserlöse in etwa gleicher Höhe.
- **Ausblick 2019:** Für das Geschäftsjahr 2019 plant EASY mit einem Umsatz zwischen € 51 Mio. und € 53 Mio., die Erwartungsbandbreite für das EBITDA wurde (bedingt durch IFRS 16) auf € 4,7 Mio. bis € 5,7 Mio. angehoben (Zuvor € 2,8 Mio. bis € 3,8 Mio. ohne IFRS 16). Unsere Schätzungen liegen weiterhin innerhalb dieser Bandbreiten, das stark gestiegene EPS ist auf einen realisierten Buchgewinn aus dem otris-Verkauf zurückzuführen (Einmaleffekt).

Ergebniskennzahlen

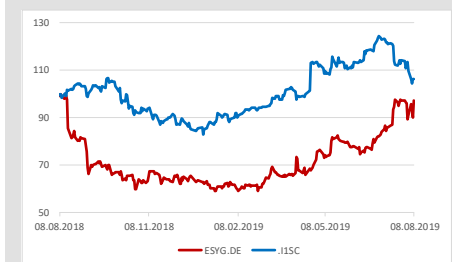
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBITDA-Marge	Netto-Marge
2017	42,7	3,0	0,9	1,6	1,9	0,36	0,00	7,0%	4,5%
2018	46,6	-0,9	-3,6	-2,4	-0,5	-0,10	0,00	-1,9%	-5,0%
2019e	52,5	5,4	0,7	4,2	0,7	0,10	0,04	10,3%	7,0%
2020e	58,3	7,3	2,0	2,2	1,8	0,27	0,05	12,5%	3,0%
2021e	64,1	8,7	2,9	3,2	2,5	0,39	0,07	13,6%	3,9%

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Branche	Software
WKN	563400
ISIN	DE0005634000
Bloomberg/Reuters	ESY:GR / ESYG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
FY 2019	April 2020
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2019e	2020e	2021e
EV/Umsatz	0,81	0,73	0,66
EV/EBITDA	7,9	5,8	4,9
EV/EBIT	62,3	20,8	14,4
P/E bereinigt	12,3	25,6	18,0
Preis/Buchwert	1,5	1,4	1,3
Preis/FCF	33,2	26,6	0,0
ROE (in %)	14,0	5,7	7,6
Dividendenrendite (in %)	0,6	0,7	0,9

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	6,44
Marktkap. / EV (in € Mio.)	45,0 / 42,5
Free float (in %)	33,6
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	19.884
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	7,71 / 4,44
Kurs 07.08.2019 (in €; XETRA-Schluss)	6,96
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	7 51 -10
relativ (in %)	13 27 -16
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 flatex 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 flatex Bank AG, Frankfurt.

Buchgewinn durch Anteilsverkauf und ...

EASY Software hat den eigenen rd. 46%igen Anteil an der otris software AG an die übrigen Gesellschafter verkauft. Der Kaufpreis liegt bei **rd. € 9,2 Mio.** und wird im September fällig. Darüber hinaus wurde ein **Nachbesserungsvertrag** (Laufzeit 2 Jahre) geschlossen, der sicherstellt, dass EASY an einem Weiterverkauf zu besseren Konditionen partizipiert. In 2019 wird durch den Verkauf ein Gewinn von rd. € 3 Mio. erzielt, der im Ergebnis aus at Equity bewerteten Finanzanlagen enthalten ist (unser adjustierter Jahresüberschuss/EPS ist um diesen Buchgewinn bereinigt).

... Planungssicherheit durch Kooperationsvertrag

Ein fünfjähriger strategischer Partnervertrag (Rahmenvertrag) mit dreijähriger Nachlaufzeit, stellt sicher, dass der Vertrieb von otris Software durch EASY auf eine langfristige Planungsgrundlage gestellt wird. Für EASY bringt dieser Vertrag **kostenseitige Verbesserungen von € 0,6 Mio. bis € 1 Mio.** jährlich (ab dem 1.1.2020). Dagegen wird sich das „**Ergebnis aus at Equity bewerteten Finanzanlagen**“ künftig deutlich reduzieren, da dieses künftig nur noch durch die anteiligen Ergebnisse der friendWorks GmbH (Straubing) gespeist wird. Wir gehen davon aus, dass beide Effekte sich, bezogen auf das Nettoergebnis, **in etwa ausgleichen**, während sich die Kennzahlen EBITDA und EBIT durch diesen Effekt verbessern.

Fairer Veräußerungspreis - strategisch richtige Entscheidung

Vor dem Hintergrund, dass Einflussmöglichkeiten auf die Entwicklung bei otris begrenzt waren, das otris-Technologieportfolio aktuell nicht Cloud-fähig ist und der Abschluss des verbesserten Kooperationsvertrages nur in Zusammenhang mit einem Anteilsverkauf möglich war, hat EASY in unseren Augen eine **strategisch gute Entscheidung** getroffen. Der Verkauf erfolgte **zu einem fairen Preis** und die freien Mittel können nun für zielgerichtetes Wachstum verwendet werden, während die bisherige Partnerschaft mit otris **zu verbesserten Konditionen** fortgeführt wird.

Cloud-Wachstum forciert

Die Übernahme der **Apinauten** hat EASY auch in Bezug auf Cloud-Umsätze und produktseitig ein großes Stück vorgebracht. Der Anteil der vielbeachteten Cloud-Umsätze am Gesamtumsatz wird 2019 auf rund 8% anwachsen (Anteil Vorjahr: 2%). Unternehmen wie Appian, die thematisch (Low Code Plattform) ähnlich aufgestellt sind wie die Apinauten und ausschließlich auf Cloud-Lösungen setzen, handeln derzeit mit EV/Umsatz-Multiples um 8. Wenn sich die Wahrnehmung der EASY als Cloud-Unternehmen verstärkt und Skalierungsvorteile (F&E-Kostenanteil 2018: 12,5%) sichtbar werden, dann wird der Kapitalmarkt EASY ebenfalls höhere Multiples zubilligen als aktuell.

Auslands-gesellschaften im Aufwind

Erfreulich entwickelte sich auch das **Auslandsgeschäft**. Alle operativ tätigen Auslandsgesellschaften haben das erste Halbjahr mit positivem EBITDA abgeschlossen. Außer in der **Türkei**, wo dies währungsbedingt nicht gelang, konnte auch der Außenumsatz in allen Auslandsgesellschaften gesteigert werden. Die Türkei ist auch als **Entwicklungs- und Technologiezentrum** bedeutsam für die EASY, der Standort in Istanbul bietet guten Zugang zu Know-how-Trägern bei einer deutlich besseren Kostenstruktur. Die Wachstumsstrategie im Ausland basiert vor allem auf einer **Stärkung des internationalen Marketings und der internationalen Partnerorganisation**, wobei der Schwerpunkt auf der Kooperation mit den größeren Partnern liegt.

EASY hat, wie viele Softwareunternehmen, ein typischerweise **umsatzstärkeres zweites Halbjahr**. In den letzten Jahren lag der Umsatzanteil von H1 am Gesamtjahresumsatz immer zwischen rd. 44% (2018) und rd. 47% (2015). Unterstellt man diese Bandbreite auch für 2019, dann errechnet sich hieraus eine Umsatzbandbreite zwischen € 52,7 Mio. und € 56,3 Mio. für das Geschäftsjahr. Auch unter Berücksichtigung einer möglichen allgemeinen konjunkturellen Eintrübung (etwa bedingt durch den Handelskonflikt oder einen Brexit) fühlen wir uns mit unserer Umsatzerwartung (€ 52,5 Mio.) weiterhin sehr wohl. Die **implizite EBITDA-Erwartung für H2** (hergeleitet aus der Unternehmensguidance für das GJ 2019) von € 2,7 Mio. bis € 3,7 Mio. (H1 2019: € 2 Mio.) erscheint uns ebenfalls gut erreichbar. Wir liegen mit unserer EBITDA-Erwartung in der oberen Hälfte der vom Unternehmen kommunizierten Bandbreite.

Typische Saisonalität mit stärkerer zweiter Jahreshälfte zu erwarten

Der Aufsichtsrat der EASY SOFTWARE AG hat den Vorstandsvertrag mit Dieter Weißhaar (54) vorzeitig bis zum 31. Juli 2024 verlängert. In seinem ersten Jahr als Vorstand/Vorstandsvorsitzender der EASY hat Herr Weißhaar entscheidende Weichenstellungen vorgenommen, die sich bereits in Form von Margenverbesserungen und Marktanteilsgewinnen auszuzahlen beginnen. Wir sehen in der vorzeitigen Vertragsverlängerung eine Honorierung dieser Leistung, aber auch den Wunsch, den eingeschlagenen Weg langfristig fortzusetzen.

Vorstandsvertrag vorzeitig bis 2024 verlängert

Die Präsenz auf der **Hauptversammlung** war mit nahezu 80% hoch. Die zur Abstimmung gestellten Tagesordnungspunkte wurden mehrheitlich angenommen, einzig die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals 2019 mit der Möglichkeit zum Bezugsrechtsausschluss (Zustimmung 52,18%) fand nicht die erforderliche Mehrheit. Die Gesellschaft wurde aber zur Ausgabe von Options- und Wandelschuldverschreibungen ermächtigt (Zustimmung: 88,61%). Als neues Mitglied wurde **Armin Steiner (Vorstand der Beta Systems Software AG)** auf Vorschlag der Deutsche Balaton AG in den Aufsichtsrat gewählt und ersetzt dort Thomas Meyerbacher, der bereits im Vorfeld sein Ausscheiden aus dem Aufsichtsrat zum 06.08.2019 erklärt hatte. Mit der neuen Zusammensetzung dürften sich die verschiedenen Aktionärsgruppen bei EASY künftig besser durch den Aufsichtsrat repräsentiert sehen. Mit großer Mehrheit (98,44%) wurde auch die Ausschüttung einer **Dividende in Höhe von € 0,04 pro Aktie** beschlossen.

Hauptversammlung beschließt Dividendenzahlung

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2017	2018	2019e	2020e	2020e
Umsatzerlöse	42,744	46,647	52,478	58,250	64,075
Aktivierte Eigenleistungen	0,895	0,348	0,833	1,224	1,647
Sonstige betriebliche Erträge	0,648	0,255	0,348	0,386	0,425
Materialaufwand	-10,690	-11,100	-10,351	-10,556	-11,338
Rohergebnis	33,597	36,150	43,307	49,305	54,809
Personalaufwand	-21,438	-25,604	-27,085	-30,313	-33,515
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9,185	-11,452	-10,817	-11,711	-12,578
EBITDA	2,974	-0,906	5,405	7,282	8,717
Abschreibungen/Amortisation	-2,122	-2,665	-4,723	-5,243	-5,767
EBIT	0,852	-3,571	0,682	2,039	2,950
Finanzergebnis	0,773	1,144	3,501	0,191	0,207
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	1,625	-2,427	4,183	2,230	3,157
Steuern	0,234	0,135	-0,502	-0,446	-0,631
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	1,859	-2,292	3,681	1,784	2,525
Anteile Dritter	0,074	-0,030	-0,030	-0,030	-0,030
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	1,933	-2,322	3,651	1,754	2,495
Bereinigungen	0,000	1,800	-3,000	0,000	0,000
Bereinigter Jahresüberschuss	1,933	-0,522	0,651	1,754	2,495
Anzahl Aktien	5,40	5,40	6,44	6,44	6,44
EPS	0,36	-0,43	0,57	0,27	0,39
EPS, bereinigt	0,36	-0,10	0,10	0,27	0,39
EPS, verwässert	0,36	-0,43	0,57	0,27	0,39
EPS, verwässert und bereinigt	0,36	-0,10	0,10	0,27	0,39
DPS	0,00	0,00	0,04	0,05	0,07

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	2,008	-0,120	7,404	6,037	7,295
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-2,401	-1,039	-4,838	-5,328	-3,221
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	0,301	0,888	4,800	-0,257	-0,299
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,092	-0,271	7,366	0,452	3,775
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,742	1,661	9,027	9,479	13,254

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

EASY SOFTWARE AG

8. August 2019

Tabellenanhang - 5/8 -

Bilanz (in EURm)	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Anlagevermögen	21,024	21,528	21,643	21,728	19,182
Imm. Vermögenswerte	13,550	13,830	16,145	16,230	13,684
Sachanlagen	1,285	1,204	5,204	5,204	5,204
Finanzanlagen	6,189	6,494	0,294	0,294	0,294
Umlaufvermögen	11,265	11,492	20,087	21,755	26,758
Vorräte	0,251	0,033	0,037	0,041	0,045
Forderungen aus LuL	8,173	8,706	9,794	10,872	11,959
Sonstige Forderungen	1,099	1,092	1,229	1,364	1,500
Kasse und Wertpapiere	1,742	1,661	9,027	9,479	13,254
Sonstiges Aktiva	3,382	3,113	3,113	3,113	3,113
Summe Aktiva	35,671	36,133	44,843	46,596	49,053
Eigenkapital	24,443	22,056	30,537	32,063	34,290
Rücklagen	24,412	22,005	30,456	31,952	34,149
Anteile Dritter	0,031	0,051	0,081	0,111	0,141
Rückstellungen	0,301	0,315	0,330	0,346	0,363
Verbindlichkeiten	6,678	8,089	8,303	8,514	8,728
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,194	6,380	6,380	6,380	6,380
Verbindlichkeiten aus LuL	1,345	1,591	1,790	1,987	2,185
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,139	0,118	0,133	0,147	0,162
Sonst. Verbindlichkeiten	4,249	5,673	5,673	5,673	5,673
Summe Passiva	35,671	36,133	44,843	46,596	49,053

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Kennzahlen	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,83	0,91	0,81	0,73	0,66
EV/EBITDA	11,96	n.m.	7,86	5,83	4,87
EV/EBIT	41,76	n.m.	62,30	20,83	14,40
KGV	16,62	n.m.	12,28	25,56	17,96
KGV bereinigt	19,44	n.m.	68,87	25,56	17,96
PCPS	8,07	100,07	5,34	6,39	5,41
Preis/Buchwert	1,32	1,70	1,47	1,40	1,31
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	78,6%	77,5%	82,5%	84,6%	85,5%
EBITDA-Marge	7,0%	-1,9%	10,3%	12,5%	13,6%
EBIT-Marge	2,0%	-7,7%	1,3%	3,5%	4,6%
Vorsteuermarge	3,8%	-5,2%	8,0%	3,8%	4,9%
Nettomarge	4,5%	-5,0%	7,0%	3,0%	3,9%
ROE	7,9%	-9,9%	14,0%	5,7%	7,6%
ROCE	9,3%	-2,4%	15,8%	20,4%	24,3%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in tausend €)	144,9	142,7	139,6	151,3	162,6
Nettoerg./Mitarbeiter (in tausend €)	6,6	-7,1	9,7	4,6	6,3
Anzahl Mitarbeiter	295	327	376	385	394
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	68,5%	61,0%	68,1%	68,8%	69,9%
Net debt inkl. Pensionsrückstellungen	3,75	5,03	-2,32	-2,75	-6,51
Gearing inkl. Pensionsrückstellungen	0,46	0,64	0,47	0,45	0,43
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	7,1%	17,1%	17,1%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,6%	0,7%	0,9%
Cash-Flow-Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	0,74	0,07	1,30	1,09	1,09
Operativer Cash Flow pro Aktie	0,37	-0,02	1,15	0,94	1,13
Free-Cash-Flow per Aktie	0,28	-0,31	0,21	0,26	0,79
Sonstige Kennzahlen					
Working capital/Umsatz	19%	17%	17%	17%	17%
Abschreibungen/Umsatz	5%	6%	9%	9%	9%
Steuerrate	-14%	6%	12%	20%	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: flatex Bank AG (flatex Bank), Frankfurt.

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Grossjohann, Analyst

Die flatex 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	10.09.2018	Kaufen	€ 7,20
Großjohann, Daniel	12.10.2018	Kaufen	€ 6,90
Großjohann, Daniel	19.01.2019	Kaufen	€ 6,70
Großjohann, Daniel	11.04.2019	Kaufen	€ 6,85
Großjohann, Daniel	13.05.2019	Kaufen	€ 7,30

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 resultierten keine inhaltlichen Änderungen.

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

Die BankM – Repräsentanz der flatex 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:

08.08.2019

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

Schlusskurse vom 07.08.2019

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 flatex 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 die Emission von 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 flatex 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 flatex 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 berichtet 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 flatex Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

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