

## Gutes Q1, Umsatzwachstum in 2020 trotz Corona-Unsicherheit möglich

Die finalen Zahlen für 2019 [Umsatz: € 50,6 Mio. (+8,4%); EBITDA: € 4,3 Mio.], haben gezeigt, dass die in H1 2019 erzielte Dynamik (Umsatz: +20%) Vorzieheffekten geschuldet war und im Gesamtjahr nicht gehalten werden konnte. Ohne die Akquisition der **Apinuten** hätte in 2019 (wie auch 2018) **kein (organisches) Wachstum** gezeigt werden können. In 2020 ist EASY (wie andere Unternehmen auch) durch Corona vor besondere Herausforderungen gestellt. Auf Grund des **hohen Digitalisierungsgrades bei EASY** sind die internen Geschäftsprozesse nicht beeinträchtigt, während die Schutzmaßnahmen den Kunden die **Notwendigkeit der Digitalisierung** von Geschäftsprozessen vor Augen führen. **Insolvenzen** innerhalb der breiten Bestandskundenbasis könnten die Umsatzentwicklung indes negativ beeinflussen. Den gleichen Effekt hätte kurzfristig eine hohe Akzeptanz des neuen **SaaS-Angebotes** (Launch bevorstehend) bei neuen Vertragsabschlüssen. Unter der Prämisse, dass EASY zu einem zumindest marktdurchschnittlichen Wachstum und zu positiven EBIT-Margen zurückfindet, ist die Aktie mit einem EV/Umsatz von rd. 0,5 günstig bewertet.

- Strategische Schwerpunkte für 2020 sind eine **stärkere Kundenorientierung** (u.a. produktseitiges Angebot und verbesserte Vertriebsprozesse), die **Verbesserung der Cash-flows** (durch Effizienzsteigerung und geringere Wachstumsinvestitionen), auch soll **Vertrauen** bei Mitarbeitern, Kunden und Investoren **gestärkt werden**.
- Trotz eines **positiven Jahresbeginns** (+6% Umsatzzuwachs im Q1 ggü. dem starken Vorjahres-Q1) dürfte die Krise die Umsätze insgesamt belasten – eine steigende Anzahl von Insolvenzen würde sich auch in den **Wartungserlösen** der EASY (über 5.750 aktive Kunden aus allen Branchen) niederschlagen. Wir gehen daher für 2020 nur von einem leichten Umsatzzuwachs von 2% aus.
- Da in **2020 positive Sondereffekte** nur in geringerem Umfang eintreten dürften, wird der Jahresüberschuss sinken. Auf bereinigter Basis gehen wir für 2020 jedoch von einer Verbesserung der Margen aus. Die **Kostenstrukturen** haben sich durch die **Corona-Krise** (Reisetätigkeit drastisch gesunken) und **forcierte Anpassungen** (EASY WORLD, Messen) **verbessert**.

**Ausblick:** Das Unternehmen geht für 2020 davon aus, dass der Umsatz zwischen € 49 Mio. und € 54 Mio. und das EBITDA zwischen € 4,0 Mio. und € 6,2 Mio. liegen wird.

### Ergebniskennzahlen

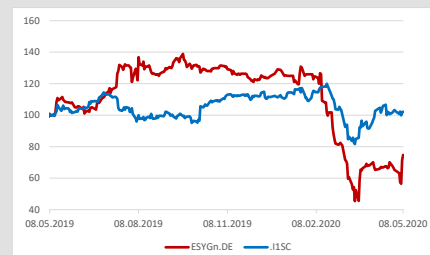
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBITDA-Marge	Netto-Marge
2018	46,6	-0,9	-3,6	-2,4	-0,5	-0,10	0,00	-1,9%	-5,0%
2019	50,6	4,2	-1,9	1,8	-1,0	-0,15	0,04	8,4%	4,0%
2020e	51,6	5,1	-1,0	1,0	-0,6	-0,10	0,00	9,9%	-1,2%
2021e	55,7	7,7	1,1	1,6	1,4	0,22	0,00	13,9%	2,5%
2022e	61,3	9,1	1,8	2,3	1,9	0,29	0,00	14,9%	3,1%

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Branche	Software
WKN	A2YN99
ISIN	DE000A2YN991
Bloomberg/Reuters	ESY:GR / ESYG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
H1 2020	August 2020
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2020e	2021e	2022e
EV/Umsatz	0,53	0,49	0,45
EV/EBITDA	5,4	3,5	3,0
EV/EBIT	-26,6	24,6	14,9
P/E bereinigt	n.m.	19,6	14,6
Preis/Buchwert	1,0	0,9	0,9
Preis/FCF	186,1	0,0	0,0
ROE (in %)	-2,3	4,9	6,2
Dividendenrendite (in %)	0,0	0,0	0,0

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	6,44
Marktkap. / EV (in € Mio.)	21,1 / 27,4
Free float (in %)	33,6
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	19.884
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	7,50 / 2,52
Kurs 08.05.2020 (in €; XETRA-Schluss)	4,26
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	15 -42 -25
relativ (in %)	15 -36 -27
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 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 BankM AG, Frankfurt.

## Vollständiger Erwerb der EASY APIOMAT GmbH bringt € 1,6 Mio. Sonderertrag

Wie jüngst vermeldet, stockt EASY den Anteil an der EASY APIOMAT GmbH vorzeitig auf 100% auf. Für den 19%igen Minderheitenanteil an der EASY APIOMAT GmbH zahlt EASY den übrigen Gesellschaftern € 1,85 Mio. Hierdurch entsteht ein positiver Sondereffekt in Höhe von rund € 1,6 Mio., da der tatsächliche Kaufpreis klar unterhalb der ursprünglich angenommenen Kaufpreissumme liegt.

## Ausblick reflektiert Unsicherheit durch Corona-Krise, Wachstum in 2020 trotzdem möglich

Die Unsicherheit angesichts der Corona-Krise spiegelt sich in der Bandbreite des Ausblicks wider. Den Umsatz erwartet EASY Software zwischen € 49 Mio. und € 54 Mio., das EBITDA zwischen € 4 Mio. und € 6,2 Mio. Negativ auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung könnten sich **Insolvenzen unter den breit gestreuten Bestandskunden** auswirken, wenn die Corona-Krise länger andauert und die wirtschaftlichen Schäden in eine steigende Zahl von Insolvenzen münden. Wenn der **baldige Launch der EASY-Lösungen als Software-as-a-Service (SaaS)** auf große Akzeptanz unter den Neukunden trifft, kann - auf Grund der Struktur der SaaS-Zahlungen – auch dies in 2020 zu rückläufigen Umsätzen führen (bei wachsendem operativem Geschäft). Dagegen wirkt sich der durch die Krise zunehmende **Digitalisierungsdruck** tendenziell positiv für EASY aus.

## Software-as-a-Service: Vorteile für Softwarehersteller und Kunden

Viele Kunden wünschen **Software-as-a-Service-(SaaS)-Angebote**, da diese einfacher in der **Einführung** sind, manche Einführungshemmnisse (Upfront-Kosten durch Lizenz) entfallen und ein möglicher Anbieterwechsel erleichtert wird. SaaS hat aber auch für den Softwarehersteller Vorteile: Die Neukundengewinnung wird erleichtert, die Implementierung ist einfacher und die Zahlungsströme stabilisieren sich (d.h. die ausgeprägte Saisonalität verschwindet). Als Daumenregel in der Branche gilt, dass das SaaS-Modell ab dem dritten Jahr der Kundenbeziehung für den Hersteller lukrativer ist als das klassische Lizenzmodell. Kurzfristig bedeutet das für EASY, dass eine schnelle Erhöhung des Anteils von SaaS-Kunden zu einem Schrumpfen des Umsatzes führen kann, obwohl die Kundenbasis zahlenmäßig wächst. Die Börse honoriert SaaS-Umsätze üblicherweise mit höheren Umsatz-Multiples, so dass sich das SaaS-Angebot auch für die Aktionäre auszahlen dürfte.

## SaaS-Angebot könnte Internationalisierung beschleunigen

Der deutsche Heimatmarkt hatte mit einem Umsatzanteil von rd. 90% in 2019 erneut eine überragende Bedeutung. Im klassischen Lizenzgeschäft im Heimatmarkt profitiert EASY vom Partnernetz und dem eigenen Vertrieb. Ein eigenes SaaS-Angebot könnte die Internationalisierung erleichtern, denn hier kann in einem stärkeren Maße auf **intelligentes Online-Marketing** gesetzt werden, ein Marketing-Werkzeug, das EASY erst seit etwa drei Jahren nutzt.

## Vertriebsansatz stärker an Kosten-Nutzen-Relation ausgerichtet

Die Vertriebsstrategie wurde im Hinblick auf die neue Situation (Corona) und das eigene Produktangebot modifiziert. Die Vertriebswerkzeuge wurden im Rahmen einer Kosten-Nutzen-Abwägung analysiert, dies führte etwa bei der Hausmesse EASY WORLD zu einer Dezentralisierung, die eine höhere Vertriebs-effizienz bei geringeren Kosten bringen dürfte. Die Kosten für **Messeteilnahmen** insgesamt wurden reduziert, die Planungen für den Digital Mover Award wurden beendet.

Abgesehen von einem Großkunden (Handel), der in 2019 für rund 4% der Unternehmensumsätze stand, bestehen keine Klumpenrisiken. Die über 5.700 Firmenkunden kommen aus nahezu allen Branchen. Auch durch die hohe Bedeutung der Softwarepflege-Verträge waren 55% der Jahresumsätze 2019 im Vorfeld vertraglich abgesichert. Auch 2020 führten die im Voraus vereinnahmten Softwarepflege-Umsätze zu einem komfortablen Kassenbestand von über € 18 Mio. (Stand 1.Mai 2020).

In unserem Forecast gehen wir davon aus, dass es EASY gelingen wird, in 2020 die (bereinigte) operative Marge trotz der herausfordernden äußeren Umstände zu verbessern. Dazu tragen Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen ebenso bei wie die produktseitigen Fortschritte. In 2019 hat sich bereits angedeutet, dass es EASY im Consulting-Geschäft zunehmend gelingt, höhere Tagessätze für die erbrachten Beratungsleistungen durchzusetzen.

Durch die Aktienperformance seit Jahresbeginn hat sich die Bewertungs-Differenz zu den Peer-Unternehmen zuletzt noch ausgeweitet. Während die Peers im Median mit einem 2020er EV/Umsatz von 3,6 handeln, liegt EASY mit 0,5 deutlich darunter. Der Markt geht – anders als wir – gegenwärtig nicht mehr davon aus, dass es EASY gelingen wird, profitabel zu wachsen und die Margen auszubauen. Nach dem Fehlsignal durch das starke H1 2019 wird eine fundamental getriebene Neubewertung erst mittelfristig einsetzen, wenn EASY einen **nachhaltigen positiven Trend – in Bezug auf organisches Wachstum und Margen** - aufzeigen kann. Ein anderer zentraler Bewertungshebel ist der **Umsatzmix**, denn der Markt bewertet bspw. die gut planbaren **SaaS-Umsätze** mit sehr hohen EV-Multiples. Ein erfolgreicher Launch des eigenen SaaS-Angebotes zur Jahresmitte könnte der EASY-Aktie daher schon früher positive Impulse geben.

**Breit diversifizierte  
Kundenstruktur,  
vertraglich  
abgesicherte Umsätze**

**Deutlich günstiger als  
die Peers – es gilt  
Investorenvertrauen  
zurückzugewinnen**

## Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>46,647</b>	<b>50,586</b>	<b>51,598</b>	<b>55,726</b>	<b>61,298</b>
Aktiviere Eigenleistungen	0,348	1,502	1,532	1,955	2,450
Sonstige betriebliche Erträge	0,255	0,861	0,878	0,948	1,043
Materialaufwand	-11,100	-10,050	-9,618	-10,137	-10,894
<b>Rohergebnis</b>	<b>36,150</b>	<b>42,899</b>	<b>44,390</b>	<b>48,492</b>	<b>53,897</b>
Personalaufwand	-25,604	-27,731	-28,664	-29,905	-33,141
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-11,452	-10,922	-10,618	-10,841	-11,622
<b>EBITDA</b>	<b>-0,906</b>	<b>4,246</b>	<b>5,108</b>	<b>7,746</b>	<b>9,134</b>
Abschreibungen/Amortisation	-2,665	-6,104	-6,140	-6,632	-7,295
<b>EBIT</b>	<b>-3,571</b>	<b>-1,858</b>	<b>-1,032</b>	<b>1,114</b>	<b>1,839</b>
Finanzergebnis	1,144	3,612	0,436	0,438	0,442
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	1,600	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	-2,427	1,754	1,004	1,552	2,281
Steuern	0,135	0,267	-0,043	-0,155	-0,410
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	-2,292	2,021	0,961	1,397	1,870
Anteile Dritter	-0,030	0,003	0,003	0,003	0,003
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>-2,322</b>	<b>2,024</b>	<b>0,964</b>	<b>1,400</b>	<b>1,873</b>
Bereinigungen	1,800	-3,000	-1,600	0,000	0,000
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-0,522</b>	<b>-0,976</b>	<b>-0,636</b>	<b>1,400</b>	<b>1,873</b>
Anzahl Aktien	5,40	6,44	6,44	6,44	6,44
<b>EPS</b>	<b>-0,43</b>	<b>0,31</b>	<b>0,15</b>	<b>0,22</b>	<b>0,29</b>
<b>EPS, bereinigt</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,15</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,22</b>	<b>0,29</b>
<b>EPS, verwässert</b>	<b>-0,43</b>	<b>0,31</b>	<b>0,15</b>	<b>0,22</b>	<b>0,29</b>
<b>EPS, verwässert und bereinigt</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,15</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,22</b>	<b>0,29</b>
<b>DPS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	-0,120	3,086	5,358	7,376	8,276
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-1,039	1,381	-5,379	-3,809	-4,190
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	0,888	2,966	-0,258	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,271	7,433	-0,279	3,567	4,086
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,661	8,900	8,621	12,188	16,274

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

# EASY SOFTWARE AG

11. Mai 2020

Tabellenanhang - 5/8 -

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>21,528</b>	<b>30,910</b>	<b>30,149</b>	<b>27,326</b>	<b>24,221</b>
Imm. Vermögenswerte	13,830	26,096	25,335	22,512	19,407
Sachanlagen	1,204	4,473	4,473	4,473	4,473
Finanzanlagen	6,494	0,341	0,341	0,341	0,341
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>11,492</b>	<b>19,344</b>	<b>19,274</b>	<b>23,693</b>	<b>28,930</b>
Vorräte	0,033	0,013	0,013	0,014	0,016
Forderungen aus LuL	8,706	8,554	8,725	9,423	10,365
Sonstige Forderungen	1,092	1,877	1,915	2,068	2,274
Kasse und Wertpapiere	1,661	8,900	8,621	12,188	16,274
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>3,113</b>	<b>1,276</b>	<b>1,276</b>	<b>1,276</b>	<b>1,276</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>36,133</b>	<b>51,530</b>	<b>50,699</b>	<b>52,295</b>	<b>54,427</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>22,056</b>	<b>28,736</b>	<b>27,840</b>	<b>29,237</b>	<b>31,107</b>
Rücklagen	22,005	28,625	27,732	29,132	31,005
Anteile Dritter	0,051	0,111	0,108	0,105	0,102
<b>Rückstellungen</b>	<b>0,315</b>	<b>0,458</b>	<b>0,480</b>	<b>0,503</b>	<b>0,527</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>8,089</b>	<b>16,684</b>	<b>16,727</b>	<b>16,903</b>	<b>17,141</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,380	14,524	14,524	14,524	14,524
Verbindlichkeiten aus LuL	1,591	2,131	2,174	2,348	2,582
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,118	0,029	0,030	0,032	0,035
<b>Sonst. Verbindlichkeiten</b>	<b>5,673</b>	<b>5,652</b>	<b>5,652</b>	<b>5,652</b>	<b>5,652</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>36,133</b>	<b>51,530</b>	<b>50,699</b>	<b>52,295</b>	<b>54,427</b>

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

<b>Kennzahlen</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,91	0,11	0,53	0,49	0,45
EV/EBITDA	n.m.	1,32	5,37	3,54	3,00
EV/EBIT	n.m.	-3,03	-26,58	24,63	14,92
KGV	n.m.	0,00	n.m.	19,60	14,64
KGV bereinigt	n.m.	-28,11	-43,16	19,60	14,64
PCPS	100,07	0,00	4,96	3,41	2,98
Preis/Buchwert	1,70	0,00	0,99	0,94	0,88
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Bruttomarge	77,5%	84,8%	86,0%	87,0%	87,9%
EBITDA-Marge	-1,9%	8,4%	9,9%	13,9%	14,9%
EBIT-Marge	-7,7%	-3,7%	-2,0%	2,0%	3,0%
Vorsteueremarge	-5,2%	3,5%	-1,2%	2,8%	3,7%
Nettomarge	-5,0%	4,0%	-1,2%	2,5%	3,1%
ROE	-9,9%	8,0%	-2,3%	4,9%	6,2%
ROCE	-2,4%	12,2%	13,6%	20,4%	25,0%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in tausend €)	146,7	138,6	138,0	145,5	156,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in tausend €)	-7,3	5,5	-1,7	3,7	4,8
Anzahl Mitarbeiter	318	365	374	383	392
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	61,0%	55,8%	54,9%	55,9%	57,2%
Net debt inkl. Pensionsrückstellungen	5,03	6,08	6,38	2,84	-1,22
Gearing inkl. Pensionsrückstellungen	0,64	0,79	0,82	0,79	0,75
Ausschüttungsquote	0,0%	12,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>					
Cash Earnings pro Aktie	0,07	1,26	0,86	0,86	0,86
Operativer Cash Flow pro Aktie	-0,02	0,48	0,83	1,15	1,29
Free-Cash-Flow per Aktie	-0,31	-0,17	0,02	0,66	0,78
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Working capital/Umsatz	17%	16%	16%	16%	16%
Abschreibungen/Umsatz	6%	12%	12%	12%	12%
Steuerrate	6%	-15%	-7%	10%	18%

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: BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).**

**Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Großjohann, Analyst.**

Die BankM 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	13.05.2019	Kaufen	€ 7,30
Großjohann, Daniel	08.08.2019	Kaufen	€ 8,20
Großjohann, Daniel	31.10.2019	Kaufen	€ 8,45
Großjohann, Daniel	28.02.2020	Kaufen	€ 6,10

### 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 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 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:

**11.05.2020 9:00 Uhr (MESZ)**

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

**Schlusskurse vom 08.05.2020, 17:30 Uhr (MESZ)**

#### 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, 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 Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der 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 BankM 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](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.**

© 2020 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.