

## Kurzanalyse

### Analyst:

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

### Bewertungsergebnis

## HALTEN

(vormals: Halten)

### Fairer Wert

## € 11,50

(vormals: € 11,50)

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

## Solides 1. Halbjahr trotz Corona, Übernahmeangebot prägt Kursentwicklung

EASY Software hat im ersten Halbjahr dank der eigenen digitalen Prozesse und Möglichkeiten des mobilen Arbeitens die negativen Auswirkungen des Lockdowns limitieren können. Der H1-Umsatz erreichte mit € 24,3 Mio. (-1,8%) fast das Niveau des sehr guten H1 2019, während ergebnisseitig bereits klare Verbesserungen zu erkennen waren. Das EBITDA verbesserte sich (bereinigt um Einmaleffekte) um 15% gegenüber dem wegen Vorzieheffekten starken H1 2019. Der stabile Seitwärtstrend im Aktienkurs ist durch das angekündigte **freiwillige, öffentliche Übernahmeangebot der deltus 36. AG** (mittelbar kontrolliert durch **Battery Ventures**) bedingt, das sich auf € 11,50 pro EASY-Aktie (in bar) beläuft. Den Aktionären der EASY bietet die **implizite Kursabsicherung** durch das Übernahmeangebot weiterhin die **Option** die finale Angebotsunterlage (deren Genehmigung durch die Bafin noch aussteht) **abzuwarten**.

- Die **Lizenzumsätze** konnten trotz des widrigen Umfelds um 22% gesteigert werden, während die **Cloud-Subscriptions** rückläufig waren. Die **Softwarepflegeumsätze** legten auf Grund des starken Lizenzgeschäfts (63 Neukunden in H1 2020) leicht zu. Der Anteil wiederkehrender Umsätze bleibt damit unverändert hoch. Das **klassische Consultinggeschäft** war von der Corona-Krise erwartungsgemäß am Stärksten betroffen und verzeichnete einen 17%igen Umsatzrückgang.
- Die Umsätze im Heimatmarkt **Deutschland** waren **rd. 5% rückläufig**, während die **Auslandumsätze** (auf niedriger Basis) um **25% anwuchsen**. Treiber der positiven Entwicklung im Ausland waren die Tochtergesellschaften in Österreich und den USA.
- Die virtuelle **Hauptversammlung**, bei der Vorstand und Aufsichtsrat über 200 Aktionärsfragen beantworteten, **folgte den Vorschlägen der Verwaltung in allen Tagesordnungspunkten** mit großer Mehrheit.

**Ausblick:** Auf Grund des soliden H1 2020 geht der Vorstand weiter davon aus, die Umsatz- und Ergebnisprognose zu erreichen. Der Umsatz soll zwischen € 49 Mio. und € 54 Mio., das EBITDA zwischen € 4,0 Mio. und € 6,2 Mio. liegen. Die Prognose steht weiterhin unter dem Vorbehalt, dass sich im traditionell umsatzstärksten vierten Quartal die wirtschaftliche Situation der Kunden nicht pandemiebedingt signifikant verschlechtert.

### Ergebniskennzahlen

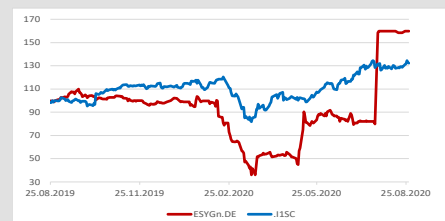
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBITDA-Marge	Netto-Marge
2018	46,6	-0,9	-3,6	-2,4	-0,5	-0,10	0,00	-1,9%	-5,0%
2019	50,6	4,2	-1,9	1,8	-1,0	-0,15	0,04	8,4%	4,0%
2020e	52,6	7,3	1,1	1,6	0,2	0,02	0,00	13,9%	3,3%
2021e	56,6	8,1	1,4	2,0	1,8	0,28	0,00	14,4%	3,2%
2022e	59,9	9,5	2,4	3,0	2,5	0,38	0,00	15,9%	4,1%

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Branche	Software
WKN	A2YN99
ISIN	DE000A2YN991
Bloomberg/Reuters	ESY:GR / ESYG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
GJ 2020	April 2021
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2020e	2021e	2022e
EV/Umsatz	1,41	1,31	1,24
EV/EBITDA	10,1	9,1	7,8
EV/EBIT	70,4	52,4	30,9
P/E bereinigt	42,2	41,1	30,2
Preis/Buchwert	2,5	2,3	2,2
Preis/FCF	29,9	0,0	0,0
ROE (in %)	5,9	5,8	7,4
Dividendenrendite (in %)	0,0	0,0	0,0

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	6,44
Marktkap. / EV (in € Mio.)	74 / 74
Free float (in %)	33,6
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	11.408
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	11,50 / 2,37
Kurs 02.09.2020 (in €; XETRA-Schluss)	11,50
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	0 148 58
relativ (in %)	-5 92 18
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.

**Effizienteres  
Kostenmanagement  
wird sichtbar**

In der GuV werden bereits nachhaltige Verbesserungen auf der Kostenseite sichtbar. Der **Personalaufwand**, als größter Kostenblock, sank leicht auf € 13,8 Mio. (H1 19: € 13,9 Mio.). Die Einsparung beim **Materialaufwand** belief sich auf € 0,8 Mio. und wurde möglich durch einen geringeren Bezug von Fremdleistungen, aber auch durch bessere **Einkaufskonditionen**. Wir gehen davon aus, dass die Effizienzgewinne bei Personal- und Materialaufwand **nachhaltig** sind.

**Einmaleffekte in  
Summe positiv**

Im ersten Halbjahr traten zwei Einmaleffekte auf, die in unterschiedliche Richtungen wirkten und im ersten Halbjahr 2020 die GuV-Positionen „**Sonstige betriebliche Erträge**“ und „**Sonstige betriebliche Aufwendungen**“ prägten. Die geringere Kaufpreiszahlung für die **Apinauten GmbH** führte zu einem Sonderertrag i.H.v. € 1,6 Mio., während Einmaleffekte im Zusammenhang mit Sonderprüfungen und Prozesskostenrückstellungen das Ergebnis mit rd. € 1 Mio. belasteten.

**Veröffentlichung der  
Angebotsunterlage  
steht weiter aus**

Da das Erreichen der Mindestannahmequote unter den gegebenen Rahmenbedingungen nahezu sicher erscheint, kann das angekündigte Barangebot (bis Ende der Annahmefrist) als **Kursabsicherung (bei € 11,50)** betrachtet werden. Wir empfehlen den EASY-Aktionären diese implizite Kursabsicherung zu nutzen und die weiteren Einzelheiten der **Angebotsunterlage** (nach erfolgter Veröffentlichung) unter <https://www.battery-ventures-offer.de> zu prüfen und dann zu entscheiden. Sollte das Konzept der Bieterin **deltus 36. AG** (mittelbar von Fonds des technologieorientierten Investors **Battery Ventures** kontrolliert) überzeugen, könnte es vorteilhaft sein, auch nach Ende der Angebotsfrist weiter investiert zu bleiben.

**Battery Ventures** wurde 1983 gegründet und hat seither über 400 Investments durchgeführt. Der Investmentfokus liegt auf Anbietern branchenspezifischer Software- und SaaS-Lösungen.

## Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>46,647</b>	<b>50,586</b>	<b>52,609</b>	<b>56,555</b>	<b>59,948</b>
Aktivierete Eigenleistungen	0,348	1,502	1,562	1,579	1,574
Sonstige betriebliche Erträge	0,255	0,861	2,495	1,083	1,148
Materialaufwand	-11,100	-10,050	-10,118	-10,334	-10,649
<b>Rohergebnis</b>	<b>36,150</b>	<b>42,899</b>	<b>46,549</b>	<b>48,883</b>	<b>52,021</b>
Personalaufwand	-25,604	-27,731	-28,346	-29,103	-30,523
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-11,452	-10,922	-10,890	-11,636	-11,966
<b>EBITDA</b>	<b>-0,906</b>	<b>4,246</b>	<b>7,313</b>	<b>8,144</b>	<b>9,532</b>
Abschreibungen/Amortisation	-2,665	-6,104	-6,261	-6,730	-7,134
<b>EBIT</b>	<b>-3,571</b>	<b>-1,858</b>	<b>1,052</b>	<b>1,414</b>	<b>2,398</b>
Finanzergebnis	1,144	3,612	0,581	0,584	0,588
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	-2,427	1,754	1,633	1,997	2,986
Steuern	0,135	0,267	0,118	-0,200	-0,537
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	-2,292	2,021	1,751	1,798	2,449
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>1,754</b>	<b>1,801</b>	<b>2,452</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>0,154</b>	<b>1,801</b>	<b>2,452</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>0,27</b>	<b>0,28</b>	<b>0,38</b>
<b>EPS, bereinigt</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,15</b>	<b>0,02</b>	<b>0,28</b>	<b>0,38</b>
<b>EPS, verwässert</b>	<b>-0,43</b>	<b>0,31</b>	<b>0,27</b>	<b>0,28</b>	<b>0,38</b>
<b>EPS, verwässert und bereinigt</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,15</b>	<b>0,02</b>	<b>0,28</b>	<b>0,38</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	2019	2020e	2021e	2022e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	-0,120	3,086	7,988	8,460	9,529
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-1,039	1,381	-5,563	-3,980	-4,219
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	0,888	2,966	-2,558	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,271	7,433	-0,132	4,480	5,310
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,661	8,900	8,768	13,248	18,558

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>21,528</b>	<b>30,910</b>	<b>30,212</b>	<b>27,462</b>	<b>24,547</b>
Imm. Vermögenswerte	13,830	26,096	25,398	22,648	19,733
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>19,630</b>	<b>24,924</b>	<b>30,935</b>
Vorräte	0,033	0,013	0,014	0,015	0,015
Forderungen aus LuL	8,706	8,554	8,896	9,563	10,137
Sonstige Forderungen	1,092	1,877	1,952	2,098	2,224
Kasse und Wertpapiere	1,661	8,900	8,768	13,248	18,558
<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>51,117</b>	<b>53,662</b>	<b>56,758</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>22,056</b>	<b>28,736</b>	<b>30,230</b>	<b>32,028</b>	<b>34,476</b>
Rücklagen	22,005	28,625	30,122	31,923	34,374
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>14,755</b>	<b>15,480</b>	<b>16,103</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,380	7,398	5,098	5,098	5,098
Verbindlichkeiten aus LuL	1,591	2,131	2,216	2,382	2,525
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,118	7,155	7,441	7,999	8,479
<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>51,117</b>	<b>53,662</b>	<b>56,758</b>

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Kennzahlen	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,91	0,67	1,41	1,31	1,24
EV/EBITDA	n.m.	8,01	10,13	9,09	7,77
EV/EBIT	n.m.	n.m.	70,40	52,38	30,88
KGV	n.m.	17,54	42,21	41,13	30,21
KGV bereinigt	n.m.	n.m.	n.m.	41,13	30,21
PCPS	100,07	4,37	9,21	8,66	7,71
Preis/Buchwert	1,70	1,24	2,46	2,32	2,15
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Bruttomarge	77,5%	84,8%	88,5%	86,4%	86,8%
EBITDA-Marge	-1,9%	8,4%	13,9%	14,4%	15,9%
EBIT-Marge	-7,7%	-3,7%	2,0%	2,5%	4,0%
Vorsteueremarge	-5,2%	3,5%	3,1%	3,5%	5,0%
Nettomarge	-5,0%	4,0%	3,3%	3,2%	4,1%
ROE	-9,9%	8,0%	5,9%	5,8%	7,4%
ROCE	-2,4%	13,5%	22,2%	25,7%	32,3%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in tausend €)	146,7	138,6	140,7	147,7	152,9
Nettoerg./Mitarbeiter (in tausend €)	-7,3	5,5	4,7	4,7	6,3
Anzahl Mitarbeiter	318	365	374	383	392
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	61,0%	55,8%	59,1%	59,7%	60,7%
Net debt inkl. Pensionsrückstellungen	5,03	-1,04	-3,19	-7,65	-12,93
Gearing inkl. Pensionsrückstellungen	0,64	0,79	0,69	0,68	0,65
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	1,25	1,25	1,25
Operativer Cash Flow pro Aktie	-0,02	0,48	1,24	1,31	1,48
Free-Cash-Flow per Aktie	-0,31	-0,17	0,38	0,71	0,84
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Working capital/Umsatz	17%	2%	2%	2%	2%
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 Delegierten 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	08.08.2019	Kaufen	€ 8,20
Großjohann, Daniel	31.10.2019	Kaufen	€ 8,45
Großjohann, Daniel	28.02.2020	Kaufen	€ 6,10
Großjohann, Daniel	10.05.2020	Kaufen	€ 5,55
Großjohann, Daniel	30.07.2020	Halten	€ 11,50

#### 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 inhaltliche 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:

**03.09.2020 10:30 Uhr (MESZ)**

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

**Schlusskurse vom 02.03.2020**

##### 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.**

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

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 Zusage 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.