

## Kurzanalyse

### Analysten:

Daniel Großjohann  
Dr. Roger Becker, CEFA  
+49 69 71 91 838-42; -46  
daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

### Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals: Kaufen)

### Fairer Wert

# € 25,00

(vormals: € 25,19)

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

## HV stimmt Dividendenvorschlag zu, neuer Auftrag der spanischen Flugsicherung akquiriert

Die ordentliche Hauptversammlung am 14. Mai – dem einjährigen Börsenjubiläum – stand im Zeichen der Corona-Krise und wurde daher **in virtueller Form** abgehalten. Die Vorschläge der Verwaltung wurden ausnahmslos mit großer Mehrheit angenommen. Frequentis hält (unter Vorbehalt gesetzlicher Auflagen) an der Ausschüttung einer Dividende (i.H.v. € 0,15 pro Aktie) fest – diese soll am 27. November 2020 gezahlt werden. Operativ hat die Krise nur geringe Auswirkungen auf Frequentis, deren Kunden vorwiegend aus dem öffentlichen Sektor kommen. So zeigt die jüngste **Beauftragung aus Spanien**, dass das Geschäft mit sicherheitskritischer Infrastruktur den üblichen konjunkturellen Ausschlägen nicht unterliegt. Dies spiegelt sich auch in den Multiples der ähnlich positionierten Peer-Unternehmen wider. Vor diesem Hintergrund scheint uns Frequentis mit einem EV/EBIT<sub>2020</sub> von 15,2 noch attraktiv gepreist (Peer Group Median: 20,1).

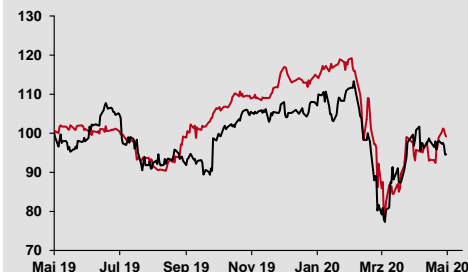
- **Spanien.** Die Beauftragung durch die spanische Flugsicherung **ENAIRE** umfasst ein **Backup-Sprachkommunikationssystem für den gesamten spanischen Luftraum** (Spanisches Festland, kanarische Inseln, Westsahara). Die ersten Systemauslieferungen (geplant sind Installationen an neun Standorten) finden noch 2020 statt. Das Projekt ist nicht das erste gemeinsame mit ENAIRE, auch an der Modernisierung des Flugsicherungsdatennetzes (REDAN) war Frequentis beteiligt.
- **Hauptversammlung.** Alle Tagesordnungspunkte der diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung wurden mit großer Mehrheit angenommen. Die Auszahlung der Dividende steht – vor dem Hintergrund der COVID19-Pandemie – unter dem Vorbehalt der rechtlichen Zulässigkeit.
- **Staatliche Maßnahmen.** Die verschiedenen staatlichen Maßnahmen, um die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise im Rahmen zu halten, dürften letztlich auch ein (staatliches) Investitionsprogramm umfassen. Keinesfalls werden die Staaten in einem solchen Umfeld Ausschreibungen zurückziehen. Die Krise kann auch ein Signal sein, vorhandene Schwächen bei Notdiensten und dem Katastrophenschutz zu beseitigen und zu modernisieren.

### Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

Jahr	Netto-Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	JÜ	EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2018a	285,8	21,6	15,6	15,6	11,3	0,94	0,11	5,5%	3,9%
2019a	303,6	30,2	17,2	17,2	11,8	0,90	0,15	5,7%	3,9%
2020e	315,8	27,7	14,2	14,2	9,7	0,73	0,15	4,5%	3,1%
2021e	360,0	35,9	21,4	21,4	15,1	1,14	0,23	6,0%	4,2%
2022e	388,8	39,8	24,7	24,7	17,5	1,32	0,26	6,4%	4,5%
2023e	419,9	44,0	28,3	28,3	20,1	1,51	0,30	6,6%	4,7%

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

Branche	Kommunikation / Software			
WKN	A2PHG5			
ISIN	ATFRFREQUENT09			
Bloomberg/Reuters	FQT GY / FQT.DE			
Rechnungslegung	IFRS			
Geschäftsjahr	31.12.			
H1-Bericht 2020	Aug 18, 2020			
Marktsegment	Regulated Market			
Transparenzlevel	General Standard			
Finanzkennzahlen	2020e	2021e	2022e	2023e
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	7,7	6,0	5,4	4,9
EV/EBIT	15,2	10,0	8,7	7,6
P/E	24,0	15,4	13,3	11,6
Preis/Buchwert	1,8	1,6	1,5	1,3
Preis/FCF	17,0	15,2	11,1	10,0
ROE (in %)	8,0	11,3	11,7	12,0
ROIC (in %)	8,3	11,4	11,8	12,1
Dividendenrendite (in %)	0,84	1,29	1,50	1,72
Anzahl Aktien (in Mio.)	13,28			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	233,1 / 214,9			
Free float (in %)	22			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	54,17			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	21,10 / 13,95			
Kurs 15.5.2020 (in €; Schluss)	17,55			
Performance	1M	6M	12M	
absolut (in %)	5,1%	-8,9%	0,3%	
relativ (in %)	7,6%	1,6%	1,1%	
Vergleichsindex	Daxsubsector Software			



Frequentis AG (XETRA; rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector Software Performance (schwarz)

Quelle: Bloomberg

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.

**Lieferketten-  
problematik  
insgesamt  
entspannter geworden**

Wie viele andere Unternehmen beobachtet Frequentis **die eigene Lieferkette** intensiv, um eventuelle Lieferengpässe frühzeitig zu antizipieren. Aktuell scheint es – so die Info aus der Generaldebatte – eher so, dass sich die für Frequentis relevanten Lieferketten (Standardhardware-Komponenten) wieder entspannen.

**Mitarbeiterprogramm  
stößt auf breites  
Interesse**

Im Zuge des Mitarbeiterprogramms wurden 80.000 neue Aktien begeben. Rund 35% der Belegschaft (460 Mitarbeiter) haben im Zuge des Programms Anteile mit einem Abschlag von 20% erworben. Der Bruttomittelzufluss bei Frequentis betrug etwas mehr als € 1 Mio. Wir haben dies in unserem Modell berücksichtigt.

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2017a	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	5y - CAGR (%) 2018 -2023
<b>Umsatzerlöse (netto)</b>	<b>266.927</b>	<b>285.764</b>	<b>303.631</b>	<b>315.776</b>	<b>359.980</b>	<b>388.778</b>	<b>419.881</b>	8,0
<i>Wachstumsrate in %</i>	10,7	7,1	6,3	4,0	14,0	8,0	8,0	
Bestandsveränderungen	0	679	9	0	0	0	0	
Aktivierete Eigenleistungen	65	21	372	0	0	0	0	
Sonst. betr. Erträge	7.553	7.421	6.243	6.368	6.495	6.625	6.758	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>274.545</b>	<b>293.884</b>	<b>310.255</b>	<b>322.144</b>	<b>366.475</b>	<b>395.403</b>	<b>426.638</b>	7,7
Materialaufwand	75.510	76.814	81.597	84.861	96.740	104.479	112.838	
<i>% vom Umsatz</i>	28,3	26,9	26,9	26,9	26,9	26,9	26,9	
<b>Rohergebnis</b>	<b>199.035</b>	<b>217.070</b>	<b>228.658</b>	<b>237.283</b>	<b>269.735</b>	<b>290.924</b>	<b>313.801</b>	7,6
Personalaufwand	134.509	142.946	154.810	161.853	179.457	192.405	206.362	
<i>% vom Umsatz</i>	50,4	50,0	51,0	51,3	49,9	49,5	49,1	
Sonstige betr. Aufwend.	44.503	52.534	43.669	47.682	54.357	58.706	63.402	
<i>% vom Umsatz</i>	16,7	18,4	15,1	15,1	15,1	15,1	15,1	
<b>EBITDA</b>	<b>20.023</b>	<b>21.591</b>	<b>30.179</b>	<b>27.748</b>	<b>35.921</b>	<b>39.813</b>	<b>44.037</b>	15,3
Abschreibungen	5.702	5.988	12.962	13.589	14.498	15.090	15.730	
<i>% vom Umsatz</i>	2,1	2,1	4,3	4,3	4,0	3,9	3,7	
<b>EBIT</b>	<b>14.321</b>	<b>15.603</b>	<b>17.217</b>	<b>14.159</b>	<b>21.423</b>	<b>24.723</b>	<b>28.307</b>	12,7
Zinsen und ähnl. Erträge	465	503	440	500	500	500	500	
Zinsen und ähnl. Aufwendungen	578	437	821	778	628	476	320	
Beteiligungserg. assoziierte Unternehmen	177	244	148	151	154	157	160	
<b>EBT</b>	<b>14.385</b>	<b>15.912</b>	<b>16.984</b>	<b>14.032</b>	<b>21.449</b>	<b>24.904</b>	<b>28.647</b>	12,5
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	3.689	4.081	4.462	3.508	5.362	6.226	7.162	
<b>Konzernergebnis vor Minderheiten</b>	<b>10.696</b>	<b>11.831</b>	<b>12.522</b>	<b>10.524</b>	<b>16.087</b>	<b>18.678</b>	<b>21.485</b>	12,7
Minderheiten	844	566	704	794	998	1.185	1.401	
<b>Konzernergebnis nach Minderheiten</b>	<b>9.852</b>	<b>11.265</b>	<b>11.818</b>	<b>9.731</b>	<b>15.089</b>	<b>17.493</b>	<b>20.084</b>	12,3
Anzahl Aktien	12.000	12.000	13.200	13.280	13.280	13.280	13.280	
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,82	0,94	0,90	0,73	1,14	1,32	1,51	

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

### GuV-Margen (ab 2019 Anwendung von IFRS 16)

Margen in % vom Umsatz	2017a	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e
Rohertragsmarge	74,6	76,0	75,3	75,1	74,9	74,8	73,6
EBITDA-Marge	7,5	7,6	9,9	8,8	10,0	10,2	10,3
EBIT-Marge	5,4	5,5	5,7	4,5	6,0	6,4	6,6
EBT-Marge	5,4	5,6	5,6	4,4	6,0	6,4	6,7
Nettogewinnmarge	3,7	3,9	3,9	3,1	4,2	4,5	4,7

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

### Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2017a	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e
<b>Vorsteuerergebnis</b>	<b>14.385</b>	<b>15.912</b>	<b>16.984</b>	<b>14.032</b>	<b>21.449</b>	<b>24.904</b>	<b>28.647</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	5.789	5.994	12.962	13.589	14.498	15.090	15.730
+ Veränd. der Rückstellungen	624	-5.553	4.001	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>20.798</b>	<b>16.353</b>	<b>33.947</b>	<b>27.621</b>	<b>35.947</b>	<b>39.995</b>	<b>44.377</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-1.684	7.941	10.831	2.543	9.255	6.029	6.512
+ Finanzergebnis	0	0	-186	127	-26	-181	-340
- Steuern	4.896	3.938	5.208	3.782	4.899	6.010	6.928
+ Sonstiges	-894	85	6	794	998	1.185	1.401
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>16.692</b>	<b>4.559</b>	<b>17.728</b>	<b>22.216</b>	<b>22.766</b>	<b>28.959</b>	<b>31.999</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	4.417	4.439	4.573	8.496	7.405	7.997	8.637
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>12.275</b>	<b>120</b>	<b>13.155</b>	<b>13.721</b>	<b>15.361</b>	<b>20.962</b>	<b>23.361</b>
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals (Netto)	0	0	20.708	1.059	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1.931	697	-10.900	0	0	0	0
- Tilgung Leasing	0	0	0	7.470	7.620	7.772	7.928
- Dividende	2.421	14.930	1.860	2.364	1.946	3.018	3.499
+ Finanzergebnis	0	0	0	-127	26	181	340
+ Sonstiges	700	11	79	0	0	0	0
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>8.624</b>	<b>-14.103</b>	<b>21.182</b>	<b>4.819</b>	<b>5.821</b>	<b>10.353</b>	<b>12.275</b>

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2017a	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e
<b>Aktiva</b>							
<b>Anlagevermögen</b>	<b>22.351</b>	<b>28.787</b>	<b>71.542</b>	<b>66.449</b>	<b>59.356</b>	<b>52.263</b>	<b>45.170</b>
Sachanlagen	8.699	9.131	48.244	42.151	35.058	27.965	20.872
Immaterielle Vermögenswerte	8.047	6.499	7.572	8.572	8.572	8.572	8.572
Firmenwert	2.228	2.228	2.228	2.228	2.228	2.228	2.228
Anteile an assoziierten Unternehmen	591	665	733	733	733	733	733
Beteiligungen	884	575	874	874	874	874	874
Sonstige Vermögenswerte	163	8.191	10.186	10.186	10.186	10.186	10.186
Latente Steuern	1.739	1.497	1.705	1.705	1.705	1.705	1.705
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>172.253</b>	<b>169.174</b>	<b>200.599</b>	<b>210.447</b>	<b>234.571</b>	<b>256.848</b>	<b>282.001</b>
Vorräte	10.213	13.114	13.805	14.357	16.367	17.676	19.090
Forderungen und sonst. Vermögenswerte	84.307	100.520	111.914	116.391	132.683	143.298	154.762
Wertpapiere	1.700	0	0	0	0	0	0
Barmittel	76.034	45.543	66.882	71.701	77.522	87.875	100.150
Sonstiges Umlaufvermögen	0	9.997	7.998	7.998	7.998	7.998	7.998
<b>Bilanzsumme</b>	<b>194.605</b>	<b>197.961</b>	<b>272.141</b>	<b>276.896</b>	<b>293.927</b>	<b>309.111</b>	<b>327.171</b>
<b>Passiva</b>							
<b>Eigenkapital</b>	<b>90.095</b>	<b>85.633</b>	<b>116.186</b>	<b>126.200</b>	<b>141.338</b>	<b>158.184</b>	<b>177.571</b>
Gezeichnetes Kapital	12.000	12.000	13.200	13.280	13.280	13.280	13.280
Kapitalrücklagen (inkl. Optionen)	1.774	245	19.976	20.955	20.955	20.955	20.955
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	75.067	72.049	81.442	89.603	103.744	119.404	137.390
Minderheiten	1.254	1.340	1.568	2.362	3.360	4.545	5.946
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>28.762</b>	<b>28.148</b>	<b>58.857</b>	<b>51.205</b>	<b>43.436</b>	<b>35.512</b>	<b>27.428</b>
Rückstellungen	14.834	14.191	16.066	16.066	16.066	16.066	16.066
Langfristige Darlehen	7.500	6.500	5.500	5.500	5.500	5.500	5.500
Leasingverbindlichkeiten	0	0	32.788	25.136	17.367	9.443	1.359
Latente Steuern	2.860	3.964	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840
andere langfristige Verbindl.	3.568	3.493	663	663	663	663	663
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>75.748</b>	<b>84.180</b>	<b>97.098</b>	<b>99.491</b>	<b>109.152</b>	<b>115.415</b>	<b>122.171</b>
Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.	48.841	62.398	62.150	64.636	73.684	79.579	85.945
Bankverbindlichkeiten	204	1.651	1.609	1.609	1.609	1.609	1.609
Leasingverbindlichkeiten	0	0	7.289	7.470	7.620	7.772	7.928
Rückstellungen	14.191	9.933	13.539	13.539	13.539	13.539	13.539
Steuerschulden	550	1.150	1.151	877	1.341	1.557	1.790
andere kurzfristige Verbindl.	11.962	9.048	11.360	11.360	11.360	11.360	11.360
<b>Bilanzsumme</b>	<b>194.605</b>	<b>197.961</b>	<b>272.141</b>	<b>276.896</b>	<b>293.927</b>	<b>309.111</b>	<b>327.171</b>

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2017a	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e
Anlagevermögen	11,49	14,54	26,29	24,00	20,19	16,91	13,81
Umlaufvermögen	88,51	85,46	73,71	76,00	79,81	83,09	86,19
Vorräte	5,25	6,62	5,07	5,19	5,57	5,72	5,84
Forderungen	43,32	50,78	41,12	42,03	45,14	46,36	47,30
Liquide Mittel	39,07	23,01	24,58	25,89	26,37	28,43	30,61
Eigenkapital	46,30	43,26	42,69	45,58	48,09	51,17	54,27
Langfristige Verbindlichkeiten	14,78	14,22	21,63	18,49	14,78	11,49	8,38
kurzfristige Verbindlichkeiten	38,92	42,52	35,68	35,93	37,14	37,34	37,34
ges. Verbindlichkeiten	53,70	56,74	57,31	54,42	51,91	48,83	45,73

Quelle: Frequentis AG (a), 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 Finanzanalyse: **Daniel Grossjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten. Wir bedanken uns für die qualifizierte Unterstützung von Jonah Leise im Rahmen seines Praktikums.**

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 FREQUENTIS AG

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

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	3. Juli 2019	Kaufen	€ 24,79
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	30. August 2019	Kaufen	€ 25,78
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	19. März 2020	Kaufen	€ 22,52
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	8. April 2020	Kaufen	€ 25,19

### 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 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 und Uhrzeit der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

**18.5.2020, 10:00 (MESZ)**

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

**Schlusskurse vom 15.5.2020, 17:30 (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 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 an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben 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.