

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: € 22,70)

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

Operativ nur gering von Pandemie beeinträchtigt, Einmaleffekt belastet Finanzergebnis

Die Frequentis AG hat im ersten Halbjahr 2020 das Umsatzniveau nahezu stabil halten können (-0,1%) und bei EBITDA (€ 6 Mio.; H1/19 € 2,4 Mio.), EBIT (€ -1 Mio., H1/19: € -3,9 Mio.) sowie Auftragseingang (+28,8%) deutliche Verbesserungen gezeigt. Der Betrugsskandal um die **Commerzbank Mattersburg** belastet das Finanzergebnis dagegen einmalig um rd. € 31 Mio. – unter Berücksichtigung des Steuereffekts wird das Nachsteuerergebnis hierdurch mit rd. € 23,2 Mio. belastet. Frequentis hat ein Anwaltsteam engagiert, um die Interessen des Unternehmens bestmöglich zu wahren. Wir haben in unserer Bewertung (aus Gründen der Vorsicht) keine Erlöse aus möglichen Entschädigungen berücksichtigt. Den Auftragseingang in H2 sehen wir auf dem (absoluten) Niveau von H1 (rd. € 172 Mio.); vor diesem Hintergrund scheint uns, bei einem **sehr komfortablen Auftragsbestand** (30.6.20: € 445 Mio.), im GJ 2020 ein Umsatzwachstum von rd. 4% auf rd. € 316 Mio. realistisch. Auf Basis unserer DCF- und Peer Group-Analyse (Basis 2021) ermitteln wir einen Fairen Wert von € 25,00 und stufen die Aktie weiterhin mit „Kaufen“ ein.

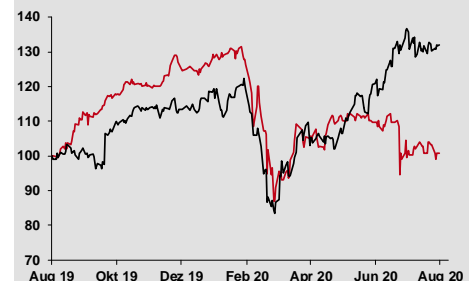
- Die **Corona-Pandemie** und die eingeleiteten Gegenmaßnahmen (wie Reisebeschränkungen) hatten nur **geringen Einfluss** auf das operative Geschäft. Der Umsatz (-0,1%) konnte auf Vorjahresniveau gehalten werden, wobei der Wegfall von Reisekosten und Ausgaben für Messen sogar dafür sorgte, dass die Margen in H1 anstiegen – trotz eines leicht aufgestockten Personalbestands (+2%). Mit Blick auf die Reisekosten kann u.E. die Entwicklung allerdings nicht einfach auf das zweite Halbjahr fortgeschrieben werden. Da Frequentis **sicherheitskritische Infrastruktur** bereitstellt (meist für Auftraggeber der **öffentlichen Hand**) und diese nicht direkt von der Auslastung/Flugbewegungen/Einsätzen abhängig ist, konnten keine negativen Effekte im Auftragseingang (+28,8%) beobachtet werden.
- Projektseitig konnte Frequentis in H1 einige Erfolge verbuchen – in beiden Segmenten. Die Beauftragung durch die spanische **ENAIRE** (die flächenmäßig größte Flugsicherung in Europa) stellte den größten ATM-Auftrag dar. Die Beauftragung mit der Lieferung eines **Kommunikationssystems für Polizei und Feuerwehr in Hamburg** war in H1 2020 der größte Auftrag im Segment PST und festigte die führende Position der Gesellschaft bei Blaulichtorganisationen in Deutschland. Die im Juli erhaltene Beauftragung zur Erneuerung des schwedischen Küstenfunks zeigt die Stärke des Teilsegmentes Maritime in Nordeuropa.

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

Year	Net Sales	EBITDA	EBIT	EBT	Net Profit	EPS (€)	DPS (€)	EBIT margin	Net margin
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	-13,5	-1,01	0,00	4,5%	-4,3%
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); *unter Berücksichtigung des Einmaleffekts „Commerzbank Mattersburg“

Branche	Kommunikation/Software			
WKN	A2PHG5			
ISIN	ATFREQUENT09			
Bloomberg/Reuters	FQT GY / FQT.DE			
Rechnungslegung	IFRS			
Geschäftsjahr	31.12.			
GB 2020	April 2021			
Marktsegment	Regulierter Markt			
Transparenzlevel	General Standard			
Finanzkennzahlen	2020e	2021e	2022e	2023e
EV/Umsatz	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	7,1	5,4	4,9	4,4
EV/EBIT	13,8	9,1	7,9	6,9
P/E	neg.	14,3	12,4	10,8
Preis/Buchwert	2,1	1,8	1,6	1,4
Preis/FCF	neg.	13,3	10,3	9,3
ROE (in %)	neg.	13,5	13,6	13,7
ROIC (in %)	15,7	13,5	13,6	13,7
Dividendenrendite (in %)	0,00	1,39	1,62	1,86
Anzahl Aktien (in Mio.)	13,28			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	216,5 / 195,7			
Free float (in %)	22			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	48,66			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	21,10 / 13,95			
Kurs 21.8.2020 (in €; Schluss)	16,30			
Performance	1M	6M	12M	
absolut (in %)	-3,0%	-19,6%	-6,9%	
relativ (in %)	0,6%	-27,1%	-27,0%	
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.

Technische Innovation als Treiber

Beim Projekt für die Hamburger Polizei und Feuerwehr kam die **neueste Software-Plattform-Generation** zum Einsatz, die nicht nur die Verbindung von Telefonie und Digitalfunk ermöglicht, sondern auch interaktive Nutzung medialer Inhalte – etwa aus sozialen Netzwerken oder die Nutzung von Messenger-Apps - ermöglicht. Auch sonst besetzt Frequentis sich abzeichnende Trends frühzeitig: Während die **Digital Remote Tower** weltweit zunehmend Akzeptanz finden und dem Markt ein Wachstum im zweistelligen Prozentbereich zugetraut wird, gewinnt auch das Thema „**Drohnen-Management**“ als Zukunftsthema an Bedeutung. In H1 erfolgte die Beauftragung durch die norwegische Flugsicherung Avinor für ein System zur Steuerung von unbemannten Luftfahrtssystemen (UTM/Unmanned Traffic Management), während eine Bestellung einer Digital (Remote) Towers-Lösung durch die dänische Flugsicherung Naviair erfolgte. Vergleichbare Systeme von Frequentis sind bereits in Deutschland, Neuseeland, den USA, Großbritannien und Brasilien in Betrieb bzw. in Auftrag gegeben und unterstreichen die Richtigkeit der Strategie, neue Themen frühzeitig zu besetzen.

Strategische Beteiligung trägt zu Verbreiterung des Produktportfolios bei

Mit der im August vermeldeten 15%igen Beteiligung an der Nemergent Solutions (über die 100%ige Tochtergesellschaft BlueCall GmbH) verbreitert und diversifiziert Frequentis das eigene Produktportfolio – insbesondere mit Blick auf die Breitbandtechnologie (LTE) und Mission Critical Services (3GPP). Die Beteiligung erfolgt im Zuge einer Kapitalerhöhung bei Nemergent, die bereits in der Vergangenheit erfolgreich mit Frequentis zusammenarbeiteten.

Rückblick: Operative Entwicklung in H1...

Die Mitarbeiter der Frequentis waren in H1 2020 voll ausgelastet – dank der guten Auftragslage und den Erfahrungen bei dezentraler Projektarbeit. Inbetriebnahmen neuer Systeme waren aber oft nur in Regionen, in denen Frequentis über eigene Mitarbeiter verfügt möglich – daher konnte die Umsatzlegung (Stichwort: Meilensteinzahlungen zur Inbetriebnahme) nicht ganz mit der Entwicklung der Mitarbeiteranzahl (+2%) Schritt halten. Wir gehen nicht davon aus, dass sich dieses Thema schon in H2 komplett lösen wird.

...Ausblick auf H2

Die niedrigeren Kosten auf Grund von Reisebeschränkungen und ausgefallenen Messen dürften sich nicht 1 zu 1 in das zweite Halbjahr fortschreiben lassen – daher fühlen wir uns mit unserer Margenerwartung von 4,5% für das GJ 2020 weiterhin wohl. Beim Auftragseingang gehen wir davon aus, dass in H2 (wie in H1) ebenfalls ein Auftragseingang um € 170 Mio. erzielt wird, während der Umsatz mit rd. € 180 Mio. saisontypisch klar oberhalb der in H1 erzielten € 130 Mio. liegen wird. Unter Ausblendung von Währungseffekten würde der Auftragsbestand zu Jahresende dann bei rd. € 435 Mio. liegen.

Umsatz, Auftragseingang und Auftragsbestand*

	H1 18	H2 18	GJ 18	H1 19	H2 19	GJ 19	H1 20	H2 20e	GJ 20e
Umsatz (in € Mio.)	123,8	162,0	285,8	132,4	171,2	303,6	132,3	183,5	315,8
Auftragseingang (in € Mio.)	148,3	158,0	306,3	133,4	200,3	333,7	171,8	172,2	344,0
Auftragsbestand (per Ultimo) (in € Mio.)	355,2	355,2	355,2	351,8	391,5	391,5	445,2	433,9	433,9
Book-to-Bill-Ratio	1,198	0,975	1,072	1,008	1,170	1,099	1,299	0,939	1,089

Quelle: Frequentis AG, BankM Research; *die prognostizierten Zahlen berücksichtigen Währungsschwankungen nicht, so dass hier gilt: Auftragsbestand(alt) + Auftragseingang – Umsatz = Auftragsbestand(neu)

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	5y - CAGR (%) 2018 -2023	H1/2019a	H1/2020a
Umsatzerlöse (netto)	285.764	303.631	315.776	359.980	388.778	419.881	8,0	132.399	132.250
Wachstumsrate in %	7,1	6,3	4,0	14,0	8,0	8,0		n.a.	-0,1
Bestandsveränderungen	679	9	0	0	0	0		1489	480
Aktivierete Eigenleistungen	21	372	0	0	0	0		104	45
Sonst. betr. Erträge	7.421	6.243	6.368	6.495	6.625	6.758		4.433	3.485
Gesamtleistung	293.884	310.255	322.144	366.475	395.403	426.638	7,7	138.425	136.260
Materialaufwand	76.814	81.597	84.861	96.740	104.479	112.838		38.394	34.907
% vom Umsatz	26,9	26,9	26,9	26,9	26,9	26,9		27,7	25,6
Rohergebnis	217.070	228.658	237.283	269.735	290.924	313.801	7,6	100.031	101.353
Personalaufwand	142.946	154.810	161.853	179.457	192.405	206.362		77.790	80.877
% vom Umsatz	50,0	51,0	51,3	49,9	49,5	49,1		56,2	59,4
Sonstige betr. Aufwend.	52.534	43.669	47.682	54.357	58.706	63.402		19.864	14.490
% vom Umsatz	18,4	15,1	15,1	15,1	15,1	15,1		14,4	10,6
EBITDA	21.591	30.179	27.748	35.921	39.813	44.037	15,3	2.377	5.986
Abschreibungen	5.988	12.962	13.589	14.498	15.090	15.730		6.258	6.938
% vom Umsatz	2,1	4,3	4,3	4,0	3,9	3,7		4,5	5,1
EBIT	15.603	17.217	14.159	21.423	24.723	28.307	12,7	-3.881	-952
Zinsen und ähnl. Erträge	503	440	500	500	500	500		222	63
Zinsen und ähnl. Aufwendungen	437	821	778	628	476	320		409	275
Beteiligungserg. assoziierte Unternehmen	244	148	151	154	157	160		68	117
Übriges Finanzergebnis	0	0	-30.919	0	0	0		0	-30.919
EBT	15.912	16.984	-16.887	21.449	24.904	28.647	12,5	-4.000	-31.966
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	4.081	4.462	-4.222	5.362	6.226	7.162		-1.552	-8.597
Konzernergebnis vor Minderheiten	11.831	12.522	-12.665	16.087	18.678	21.485	12,7	-2.448	-23.369
Minderheiten	566	704	794	998	1.185	1.401		419	199
Konzernergebnis nach Minderheiten	11.265	11.818	-13.459	15.089	17.493	20.084	12,3	-2.867	-23.568
Anzahl Aktien	12.000	13.200	13.280	13.280	13.280	13.280		13.200	13.280
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,94	0,90	-1,01	1,14	1,32	1,51		-0,22	-1,77

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

GuV-Margen (ab 2019 Anwendung von IFRS 16)

Margen in % vom Umsatz	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	H1/2019a	H1/2020a
Rohertragsmarge	76,0	75,3	75,1	74,9	74,8	73,6	72,3	74,4
EBITDA-Marge	7,6	9,9	8,8	10,0	10,2	10,3	1,7	4,4
EBIT-Marge	5,5	5,7	4,5	6,0	6,4	6,6	-2,8	-0,7
EBT-Marge	5,6	5,6	-5,3	6,0	6,4	6,7	-2,9	-23,5
Nettogewinnmarge	3,9	3,9	-4,3	4,2	4,5	4,7	-2,1	-17,3

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e
Vorsteuerergebnis	15.912	16.984	-16.887	21.449	24.904	28.647
+ Abschreibung & Wertminderungen	5.994	12.962	13.589	14.498	15.090	15.730
+ Veränd. der Rückstellungen	-5.553	4.001	0	0	0	0
= Cash Earnings	16.353	33.947	-3.298	35.947	39.995	44.377
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	7.941	10.831	2.543	9.255	6.029	6.512
+ Finanzergebnis	0	-186	13.122	-26	-181	-340
- Steuern	3.938	5.208	1.151	4.022	6.010	6.928
+ Sonstiges	85	6	794	998	1.185	1.401
= Operativer Cash Flow	4.559	17.728	6.923	23.643	28.959	31.999
- Investitionen in Anlagevermögen	4.439	4.573	8.496	7.405	7.997	8.637
= Freier Cash Flow	120	13.155	-1.572	16.238	20.962	23.361
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals (Netto)	0	20.708	1.059	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	697	-10.900	0	0	0	0
- Tilgung Leasing	0	0	7.470	7.620	7.772	7.928
- Dividende	14.930	1.860	1.980	0	3.018	3.499
+ Finanzergebnis	0	0	-13.122	26	181	340
+ Sonstiges	11	79	0	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	-14.103	21.182	-23.085	8.644	10.353	12.275

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e
Aktiva						
Anlagevermögen	28.787	71.542	77.764	77.764	77.764	77.764
Sachanlagen	9.131	48.244	49.244	49.244	49.244	49.244
Immaterielle Vermögenswerte	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
Anteile an assoziierten Unternehmen	665	733	733	733	733	733
Beteiligungen	575	874	874	874	874	874
Sonstige Vermögenswerte	8.191	10.186	10.186	10.186	10.186	10.186
Latente Steuern	1.497	1.705	5.927	5.927	5.927	5.927
Umlaufvermögen	169.174	200.599	182.543	209.489	231.766	256.919
Vorräte	13.114	13.805	14.357	16.367	17.676	19.090
Forderungen und sonst. Vermögenswerte	100.520	111.914	116.391	132.683	143.298	154.762
Wertpapiere	0	0	0	0	0	0
Barmittel	45.543	66.882	43.797	52.441	62.794	75.069
Sonstiges Umlaufvermögen	9.997	7.998	7.998	7.998	7.998	7.998
Bilanzsumme	197.961	272.141	260.307	287.253	309.530	334.683
Passiva						
Eigenkapital	85.633	116.186	103.394	120.479	137.324	156.712
Gezeichnetes Kapital	12.000	13.200	13.280	13.280	13.280	13.280
Kapitalrücklagen (inkl. Optionen)	245	19.976	20.955	20.955	20.955	20.955
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	72.049	81.442	66.797	82.884	98.544	116.531
Minderheiten	1.340	1.568	2.362	3.360	4.545	5.946
Langfristige Verbindlichkeiten	28.148	58.857	58.298	57.622	56.791	55.800
Rückstellungen	14.191	16.066	16.066	16.066	16.066	16.066
Langfristige Darlehen	6.500	5.500	5.500	5.500	5.500	5.500
Leasingverbindlichkeiten	0	32.788	32.229	31.553	30.722	29.731
Latente Steuern	3.964	3.840	3.840	3.840	3.840	3.840
andere langfristige Verbindl.	3.493	663	663	663	663	663
Kurzfristige Verbindlichkeiten	84.180	97.098	98.614	109.152	115.415	122.171
Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.	62.398	62.150	64.636	73.684	79.579	85.945
Bankverbindlichkeiten	1.651	1.609	1.609	1.609	1.609	1.609
Leasingverbindlichkeiten	0	7.289	7.470	7.620	7.772	7.928
Rückstellungen	9.933	13.539	13.539	13.539	13.539	13.539
Steuerschulden	1.150	1.151	0	1.341	1.557	1.790
andere kurzfristige Verbindl.	9.048	11.360	11.360	11.360	11.360	11.360
Bilanzsumme	197.961	272.141	260.307	287.253	309.530	334.683

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e
Anlagevermögen	14,54	26,29	29,87	27,07	25,12	23,24
Umlaufvermögen	85,46	73,71	70,13	72,93	74,88	76,76
Vorräte	6,62	5,07	5,52	5,70	5,71	5,70
Forderungen	50,78	41,12	44,71	46,19	46,30	46,24
Liquide Mittel	23,01	24,58	16,83	18,26	20,29	22,43
Eigenkapital	43,26	42,69	39,72	41,94	44,37	46,82
Langfristige Verbindlichkeiten	14,22	21,63	22,40	20,06	18,35	16,67
kurzfristige Verbindlichkeiten	42,52	35,68	37,88	38,00	37,29	36,50
ges. Verbindlichkeiten	56,74	57,31	60,28	58,06	55,63	53,18

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

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

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 Dmitrii Moroz 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)	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
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	18. Mai 2020	Kaufen	€ 25,00
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	17. Juli 2020	Kaufen	€ 22,70

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:

24.8.2020, 14:30 (MESZ)

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

Schlusskurse vom 21.8.2020, 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 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 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 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.

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