

Basisstudien-Update

Analysten:

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

Bewertungsergebnis

HALTEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 28,07

(vormals: € 25,93)

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

Rekord-H1 und Abschluss der Übernahmen – Pandemie-Unsicherheit bleibt

Im ersten Halbjahr konnte Frequentis AG den Umsatz um 9,4% auf € 144,6 Mio. steigern und – entgegen der typischen Saisonalität – bereits einen positiven EBIT-Beitrag (i.H.v. € 5,4 Mio.) ausweisen. Zudem konnte die Übernahme der drei L3Harris-Einheiten schneller als geplant abgeschlossen werden, sodass wir unsere 2021er Schätzungen angehoben haben. Das von uns vermutete Umsatzwachstum in 2021 ist zu rd. 3/4teln auf anorganisches Wachstum (L3Harris) zurückzuführen. Das starke organische Wachstum in H1 war auch durch Projektanahmen getrieben, für H2 sind wir hier – auch im Hinblick auf potentielle Lockdowns – vorsichtiger. Frequentis bedient Endmärkte (sicherheitskritische Infrastruktur), die nicht den Konjunkturzyklen unterliegen, Anbieter aber von staatlichen Infrastrukturprogrammen profitieren können. Trotz des deutlichen Kursanstiegs der letzten Monate ist die Frequentis-Aktie nicht zu teuer - die Peers handeln im Median mit höheren Multiples.

- Das **EBIT** in H1 (€ 5,4 Mio. vs. € -1 Mio. in H1 2020) profitierte von einer **Häufung von Projektabschlüssen** und einem **margenstarken Umsatzmix** – aber auch von pandemiebedingt **weiterhin niedrigeren Reise- und Messekosten**. Hinzu kommt ein mit der Übernahme der L3Harris verbundener **positiver Sondereffekt**, der € 1,7 Mio. ausmacht. Wir glauben, dass sich der Umsatzmix bei Frequentis u.a. durch einen wachsenden Softwareanteil, kontinuierlich verbessern wird – in H1 2021 kamen jedoch mehrere positive Effekte zusammen, daher ist die gezeigte Margendynamik überzeichnet und lässt sich nicht auf das Gesamtjahr fortschreiben.
- Der Auftragseingang** im ersten Halbjahr lag mit € 157,1 Mio. zwar 8,6% unter dem Vorjahreszeitraum, die **Book-to-bill-Ratio** signalisiert mit 1,09 dennoch klar den Expansionskurs. Der Auftragsbestand konnte im Jahresverlauf um 5,9% auf € 453 Mio. ausgebaut werden, was knapp 1,5 Jahresumsätzen entspricht.

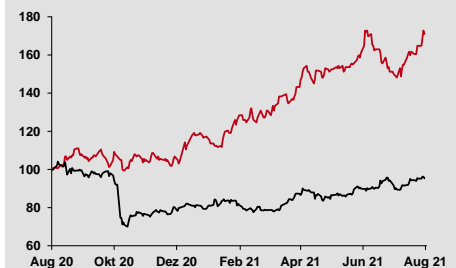
Pandemiebedingt fortbestehende Unsicherheiten erschweren einen **Ausblick** für 2021. Umsatz und Auftragseingang sollen gegenüber den im Vorjahr erreichten Werten (€ 299,4 Mio. bzw. € 314,6 Mio.) gesteigert werden – wobei ein Teil des Anstiegs anorganisch ist. Die Capex soll bei € 5 Mio. liegen. Die EBIT-Marge wird zwischen 5% und 7% erwartet – abhängig von Integrationskosten und der weiteren Pandemieentwicklung.

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

Jahr	Netto-Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	JÜ	EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2019a	303,6	30,2	17,2	17,2	11,8	0,90	0,15	5,7%	3,9%
2020a*	299,4	41,9	26,8	26,8	-4,0	-0,30	0,15	9,0%	-1,3%
2021e	320,0	37,3	21,7	21,7	15,2	1,15	0,23	6,8%	4,8%
2022e	354,0	41,0	24,6	24,6	17,2	1,30	0,26	6,9%	4,9%
2023e	382,3	43,8	26,7	26,7	18,6	1,40	0,28	7,0%	4,9%
2024e	401,4	45,7	28,1	28,1	19,4	1,46	0,29	7,0%	4,8%

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 2021	April 2022			
Marktsegment	Regulierter Markt			
Transparenzlevel	General Standard			
Finanzkennzahlen	2021e	2022e	2023e	2024e
EV/Umsatz	1,0	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA	8,7	7,9	7,4	7,1
EV/EBIT	14,9	13,1	12,1	11,5
P/E	24,1	21,4	19,8	18,9
Preis/Buchwert	2,9	2,6	2,3	2,0
Preis/FCF	41,1	16,2	14,6	13,3
ROE (in %)	12,7	12,7	12,2	11,4
ROIC (in %)	12,9	13,0	12,6	11,9
Dividendenrendite (in %)	0,83	0,94	1,01	1,06
Anzahl Aktien (in Mio.)	13,28			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	367,9 / 322,9			
Free float (in %)	22			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	49,91			
12M hoch/tief (in €; XETRA Schluss)	280 / 13,95			
Kurs 19.8.2021 (in €; Schluss)	27,70			
Performance	1M	6M	12M	
absolut (in %)	13,1%	33,2%	58,3%	
relativ (in %)	9,5%	13,6%	29,7%	
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.

Übernahme von L3Harris-Einheiten in nur 5 Monaten abgeschlossen

Die Übernahme der L3Harris-Einheiten fand mit dem zum 30.7.2021 vermeldeten Vollzug des Erwerbs der Anteile an der Harris C4i Pty. Ltd. (Australien) ihren Abschluss. Alle drei Einheiten werden 2022 rd. € 30 Mio. zum Konzernumsatz beitragen. Die Transaktionen wurden schneller vollzogen als im Februar 2021 avisiert. Neben Einheiten in Deutschland, Kanada und Australien, die allesamt dem ATM-Segment zuzuordnen sind, wurde (mit Wirkung Ende Mai 2021) auch die **Kundenbeziehung zur britischen Flugsicherung NATS** übernommen. Zudem wurde eine **Kooperationsvereinbarung mit L3Harris** geschlossen. Frequentis ist weiterhin proaktiv auf der Suche nach geeigneten Akquisitionszielen – die anorganische Erweiterung des Produktportfolios und der Zugang zu neuen Märkten sind elementarer Bestandteil der Unternehmensstrategie.

GuV-Diskussion

Der Rückgang des **Materialaufwands** (-2,7% auf € 34 Mio.) ergab sich aus der geringeren Materialintensität der abgewickelten Projekte. Der **Personalaufwand** (+10,2% auf € 89,1 Mio.) bildet im Wesentlichen den (auch akquisitionsbedingten) Anstieg der Mitarbeiterzahl (+9,9% auf 2077) ab. Die **sonstigen Aufwendungen** waren trotz des Anstiegs auf € 15,9 Mio. (+9,4%) (weiterhin) geprägt von coronabedingten Minderaufwendungen für Reisen und Messen (Werbekosten) und liegen noch deutlich unter vor Corona berichteten Werten. Besonderheit in der H1-GuV ist die Position „**Gewinn aus Unternehmenserwerb**“ in Höhe von € 1,66 Mio., die sich aus der Übernahme der Harris ATC Solutions in Kanada ergab (und unter anderem aus höher als erwarteten, verbliebenen liquiden Mitteln besteht).

Air Traffic Management (ATM) – Lösungsportfolio ausgeweitet

Das **Segment ATM** wurde durch die Übernahme von Produktlinien der L3Harris, die Kooperationsvereinbarung mit L3Harris und die Übernahme der Kundenbeziehung zu NATS (britische Flugsicherung) anorganisch gestärkt. Auch im Bestandskundengeschäft wurden Erfolge verzeichnet; so wurde der wichtige **EAD-Vertrag** (Europäische Fluginformations-Datenbank) verlängert. Zudem ist Frequentis Canada durch Thales mit der Lieferung einsatzkritischer Kommunikationsausrüstung beim Tactical Control Radar der **Royal Canadian Airforce** beauftragt worden. Die polnischen Streitkräfte (als Bestandskunde) entschieden sich für eine Modernisierung des Luftverteidigungszentrums mit Lösungen der Frequentis. Der **Auftragseingang** im ATM Segment (H1) zeigte sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum unverändert bei € 117 Mio., bei einem Umsatz von € 89 Mio. impliziert die Segment-**Book-to-Bill-Ratio (1,31)** weiterhin Wachstum.

Public Safety & Transport (PST) steigert H1-Umsatz um ein Drittel

Das **Segment PST** verzeichnete im Berichtszeitraum Erfolge im Bereich Public Safety. So erfolgte der **Abschluss des Rollouts** des Einsatzleit- und Kommunikationssystems **ELKOS** in allen österreichischen Bundesländern. Durch das **Landespolizeipräsidium Saarland** erfolgte eine Beauftragung für ein Kommunikationssystem. Im Teilmarkt **Public Transport** ergaben sich Aufträge vor allem aus der installierten Basis (Releases und Upgrades). Im Teilmarkt Maritime erfolgte die Beauftragung durch die **Küstenüberwachung von New South Wales (Australien)**, hier liefert Frequentis die Leitstellenkommunikation. Die Segmentumsätze in H1 legten rund ein Drittel auf € 56 Mio. zu, während sich der **Auftragseingang (€ 40 Mio.; -27%)** rückläufig zeigte, **der Auftragsbestand (€ 161 Mio.)** ist aber weiterhin komfortabel.

Bewertung

DCF-Modell

in T€	2020a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
		7%	10%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	1%
	Wachstum									
Gesamtleistung	307.877	328.730	362.905	391.403	410.701	430.958	452.222	474.544	497.976	502.956
EBIT	26.808	21.679	24.569	26.652	28.057	29.526	31.062	32.668	34.348	27.488
- adaptierte Steuern auf EBIT (2021ff.)	-3.556	5.420	6.142	6.663	7.014	7.381	7.765	8.167	8.587	6.872
+ Abschreibungen	15.109	15.620	16.463	17.165	17.638	18.136	18.658	19.206	19.782	19.846
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	483	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-9.206	2.850	4.699	3.914	2.642	2.774	2.913	3.058	3.211	691
+ andere Positionen	25	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen (ohne RoU)	7.013	20.300	8.773	9.475	9.948	10.446	10.968	11.516	12.092	12.213
- Investition in Nutzungsrechte	7.633	7.633	7.633	7.633	7.633	7.633	7.633	7.633	7.633	7.633
= Freier Cash Flow	40.541	1.096	13.785	16.132	18.458	19.427	20.441	21.500	22.607	19.924
Terminal Value										253.371
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,90	0,82	0,74	0,67	0,61	0,55	0,50	0,45	0,45
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	992	11.289	11.955	12.378	11.790	11.226	10.685	10.167	
Nettobarwert des Terminal Values										113.949
Bewertung		Anteil am Unternehmenswert								
Ergebnis Phase I u. II	80.481	41%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	113.949	59%								
= Unternehmenswert	194.430									
+ Nettoliquidität (31.12.2020)	85.043									
- Minderheiten (31.12.2020)	3.751									
= Wert des Eigenkapitals	275.722									
Anzahl ausstehende Aktien (in Tsd.)	13.280									
Fairer Wert pro Aktie	20,76									

Modellannahmen

	Quelle
Risikofreier Zins*	-0,293% <i>Bloomberg</i>
Erw. Marktrendite	11,18% <i>Bloomberg / KPMG</i>
Marktrisikoprämie	11,48%
Levered Beta	1,19 <i>Bloomberg / BankM</i>
<i>Beta im Terminal Value = 1</i>	
Eigenkapitalkosten	13,31%
<i>Zielgew. (opt. Kapitalstruktur)</i>	<i>77%</i>
Fremdkapitalkosten	1,36%
<i>Zielgew. (opt. Kapitalstruktur)</i>	<i>23%</i>
Tax Shield	25%
WACC Phase I und II	10,50%
WACC TV	8,86%
Wachstumsrate im Terminal Value	1,00%

Sensitivitätsanalyse

Sensitivity Analysis of NPV Terminal Value

Growth rate Terminal Value	WACC in Terminal Value						
	6,0%	7,0%	8,0%	8,9%	9,0%	10,0%	11,0%
0,0%	23,31	21,72	20,53	19,72	19,60	18,86	18,25
0,5%	24,39	22,51	21,13	20,21	20,08	19,25	18,57
1,0%	25,68	23,43	21,82	20,76	20,62	19,68	18,93
1,5%	27,25	24,51	22,62	21,39	21,22	20,16	19,32
2,0%	29,22	25,81	23,54	22,11	21,92	20,70	19,76

Growth rate Terminal Value	EBIT margin in Terminal Value						
	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%
0,0%	17,63	18,34	19,05	19,72	20,48	21,19	21,91
0,5%	17,98	18,74	19,50	20,21	21,02	21,78	22,54
1,0%	18,38	19,19	20,01	20,76	21,63	22,44	23,26
1,5%	18,84	19,71	20,58	21,39	22,32	23,20	24,07
2,0%	23,13	24,06	25,00	25,88	26,88	27,82	28,76

Quelle: BankM Research

Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap*	EV*	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	Vortag	Vortag	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
in € mln										
Saab AB	3.312	3.085	0,8	0,8	6,7	6,1	10,7	9,5	16,3	14,3
CeoTronics AG	25	33	1,2	1,2	7,8	7,7	10,6	11,0	12,4	12,6
Kudelski SA	210	502	0,8	0,8	8,1	7,5	23,5	18,8	29,3	20,9
PSI AG für Produkte und System	653	636	2,7	2,5	18,5	16,4	28,9	24,3	40,8	33,9
Kapsch TrafficCom AG	192	355	0,7	0,7	neg.	9,3	neg.	19,3	neg.	28,9
Secunet Security Networks AG	2.987	2.941	8,4	8,4	39,4	41,2	44,6	46,9	66,5	70,1
GFT Technologies SE	766	834	1,5	1,4	13,7	12,2	20,8	17,6	28,5	23,4
Traffic Systems SE	439	456	2,5	2,2	16,2	13,5	23,3	18,7	30,9	25,2
IVU Traffic Technologies AG	365	347	3,3	3,1	21,7	20,4	26,7	24,8	33,2	33,2
Adacel Technologies Ltd	62	61	2,4	2,3	10,2	9,1	12,6	11,1	13,4	14,7
Amper SA	196	227	0,9	0,8	15,0	11,0	17,2	12,1	22,6	14,9
S&T AG	1.243	1.545	1,1	1,0	10,7	9,2	19,0	15,2	20,1	14,7
SRT Marine Systems PLC	69	74	8,0	-	neg.	-	neg.	-	neg.	-
CS Group SA	120	177	0,8	0,7	8,3	7,0	15,7	11,2	26,3	15,0
Rosenbauer International AG	363	686	0,7	0,6	8,5	7,6	12,9	11,0	14,8	11,4
Median**	363,1	456,2	1,2	1,1	13,7	9,2	20,8	16,4	28,5	18,0
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>733,4</i>	<i>797,2</i>	<i>2,4</i>	<i>1,9</i>	<i>14,2</i>	<i>12,7</i>	<i>20,5</i>	<i>18,0</i>	<i>27,3</i>	<i>23,8</i>

Frequentis AG op. Kennzahlen	320,00	354,00	37,30	41,03	21,68	24,57	15,24	17,21
-------------------------------------	---------------	---------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

*Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

** Alle Werte, auch negative, wurden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten die höchste Rangfolge zugeordnet wurde.

Unternehmenswert	395,99	387,15	509,56	379,25	451,84	402,04
+ Nettoliquidität zum 31.12.2020	85,04	85,04	85,04	85,04	85,04	85,04
- Minderheiten zum 31.12.2020	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Wert des Eigenkapitals	477,28	468,44	590,86	460,54	533,14	483,34

Jahr	2021	2022
Impliziter Preis pro Aktie	38,33	32,41

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2021	2022
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	477,28	468,44
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	590,86	460,54
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	533,14	483,34
- basierend auf P/E (€ Mio.)	434,64	309,33
Mittelwert	508,98	430,41
Anzahl Aktien (in Tsd.)	13.280	13.280
Preis pro Aktie (€)	38,33	32,41

Bewertungsfazit

Fairer Wert pro Aktie:
€28,07

Die DCF-Analyse ergibt einen Wert pro Aktie von € 20,76 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2021 und 2022 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 35,37. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze liegt der **Faire Wert pro Frequentis-Aktie bei € 28,07**. Da der Aktienkurs seit Jahresbeginn rd. 45% zulegen und unser Fairer Wert derzeit nur 1,3% über dem aktuellen Kurs liegt, lautet unser Anlageurteil „Halten“.

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

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	5y - CAGR (%) 2019 -2024	H1/2020a	H1/2021a
Umsatzerlöse (netto)	303.631	299.374	320.000	354.000	382.320	401.436	5,7	132.250	144.634
Wachstumsrate in %	6,3	-1,4	6,9	10,6	8,0	5,0		n.a.	9,4
Bestandsveränderungen	9	-272	0	0	0	0		480	1.781
Aktiviere Eigenleistungen	372	216	0	0	0	0		45	6
Sonst. betr. Erträge	6.243	8.559	8.730	8.905	9.083	9.265		3.485	3.246
Gewinn aus Unternehmenserwerb	0	0	0	0	0	0		0	1.657
Gesamtleistung	310.255	307.877	328.730	362.905	391.403	410.701	5,8	136.260	151.324
Materialaufwand	81.597	75.012	80.180	88.699	95.795	100.585		34.907	33.966
% vom Umsatz	26,9	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1		26,4	23,5
Rohergebnis	228.658	232.865	248.550	274.206	295.608	310.116	6,3	101.353	117.358
Personalaufwand	154.810	157.932	169.650	187.153	202.090	212.234		80.877	89.094
% vom Umsatz	51,0	52,8	53,0	52,9	52,9	52,9		61,2	61,6
Sonstige betr. Aufwend.	43.669	33.016	41.600	46.020	49.702	52.187		14.490	15.860
% vom Umsatz	15,1	11,0	13,0	13,0	13,0	13,0		11,0	11,0
EBITDA	30.179	41.917	37.300	41.032	43.816	45.695	8,7	5.986	12.404
Abschreibungen	12.962	15.109	15.620	16.463	17.165	17.638		6.938	7.020
% vom Umsatz	4,3	5,0	4,9	4,7	4,5	4,4		5,2	4,9
EBIT	17.217	26.808	21.679	24.569	26.652	28.057	10,3	-952	5.384
Zinsen und ähnl. Erträge	440	94	100	100	100	100		63	18
Zinsen und ähnl. Aufwendungen	821	615	615	615	615	615		275	369
Beteiligungserg. assoziierte Unternehmen	148	214	214	214	214	214		117	242
Übriges Finanzergebnis	0	-30.923	0	0	0	0		-30.919	6
EBT	16.984	-4.422	21.378	24.268	26.351	27.756	10,3	-31.966	5.281
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	4.462	-1.033	5.345	6.067	6.588	6.939		-8.597	1.152
Konzernergebnis vor Minderheiten	12.522	-3.389	16.034	18.201	19.763	20.817	10,7	-23.369	4.129
Minderheiten	704	647	791	988	1.189	1.377		199	388
Konzernergebnis nach Minderheiten	11.818	-4.036	15.243	17.214	18.574	19.440	10,5	-23.568	3.741
Anzahl Aktien	13.200	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280		13.280	13.280
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,90	-0,30	1,15	1,30	1,40	1,46		-1,78	0,28

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

GuV-Margen (ab 2019 Anwendung von IFRS 16)

Margen in % vom Umsatz	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	H1/2020a	H1/2021a
Rohertragsmarge	75,3	77,8	77,7	77,5	77,3	77,3	76,6	81,1
EBITDA-Marge	9,9	14,0	11,7	11,6	11,5	11,4	4,5	8,6
EBIT-Marge	5,7	9,0	6,8	6,9	7,0	7,0	-0,7	3,7
EBT-Marge	5,6	-1,5	6,7	6,9	6,9	6,9	-24,2	3,7
Nettogewinnmarge	3,9	-1,3	4,8	4,9	4,9	4,8	-17,8	2,6

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	H12020	H1/2021
Vorsteuerergebnis	16.984	-4.422	21.378	24.268	26.351	27.756	-31.966	5.281
+ Abschreibung & Wertminderungen	12.962	15.109	15.620	16.463	17.165	17.638	6.938	7.020
+ Veränd. der Rückstellungen	4.001	483	0	0	0	0	-3.657	-1.982
= Cash Earnings	33.947	11.170	36.999	40.731	43.515	45.394	-28.685	10.319
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	10.831	-9.206	2.850	4.699	3.914	2.642	-8.403	3.647
+ Finanzergebnis	-186	134	301	301	301	301	-212	259
- Steuern	5.208	-3.556	5.989	5.886	6.458	6.851	-1.558	1.910
+ Sonstiges	6	30.686	791	988	1.189	1.377	31.132	-2.085
= Operativer Cash Flow	17.728	54.752	29.251	31.434	34.634	37.579	12.196	2.936
- Investitionen in Anlagevermögen	4.573	7.013	20.300	8.773	9.475	9.948	4.677	9.433
= Freier Cash Flow	13.155	47.739	8.951	22.662	25.159	27.631	7.519	-6.497
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals (Netto)	20.708	1.337	0	0	0	0	1.324	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-10.900	-1.366	0	0	0	0	-1.082	-646
- Tilgung Leasing	0	7.633	7.633	7.633	7.633	7.633	3.855	3.783
- Dividende	1.860	2.419	1.992	3.049	3.443	3.715	0	1.990
+ Finanzergebnis	0	0	-358	-358	-358	-358	0	0
+ Sonstiges	79	0	0	0	0	0	-13.089	-116
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	21.182	37.658	-1.032	11.622	13.726	15.925	-9.183	-13.032

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

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	H1/2021
Aktiva							
Anlagevermögen	71.542	62.203	74.573	74.573	74.573	74.573	68.191
Sachanlagen	48.244	46.605	52.790	52.790	52.790	52.790	45.333
Immaterielle Vermögenswerte	7.572	9.020	15.205	15.205	15.205	15.205	12.861
Firmenwert	2.228	2.886	2.886	2.886	2.886	2.886	5.462
Anteile an assoziierten Unternehmen	733	1.509	1.509	1.509	1.509	1.509	1.627
Beteiligungen	874	863	863	863	863	863	863
Sonstige Vermögenswerte	10.186	228	228	228	228	228	243
Latente Steuern	1.705	1.092	1.092	1.092	1.092	1.092	1.802
Umlaufvermögen	200.599	215.415	222.385	247.197	271.910	295.251	222.177
Vorräte	13.805	12.628	13.498	14.932	16.127	16.933	14.393
Forderungen und sonst. Vermögenswerte	111.914	103.517	110.649	122.405	132.198	138.808	109.399
Barmittel	66.882	91.265	90.233	101.855	115.580	131.505	78.233
Sonstiges Umlaufvermögen	7.998	8.005	8.005	8.005	8.005	8.005	20.152
Bilanzsumme	272.141	277.618	296.958	321.770	346.483	369.824	290.368
Passiva							
Eigenkapital	116.186	112.979	127.812	143.952	161.461	179.940	115.068
Gezeichnetes Kapital	13.200	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280
Kapitalrücklagen (inkl. Optionen)	19.976	21.138	21.138	21.138	21.138	21.138	21.138
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	81.442	74.810	88.852	104.005	120.325	137.427	77.131
Minderheiten	1.568	3.751	4.542	5.529	6.718	8.095	3.519
Langfristige Verbindlichkeiten	58.857	57.483	57.483	57.483	57.483	57.483	58.666
Rückstellungen	16.066	17.212	17.212	17.212	17.212	17.212	19.237
Langfristige Darlehen	5.500	4.907	4.907	4.907	4.907	4.907	4.366
Leasingverbindlichkeiten	32.788	31.811	31.811	31.811	31.811	31.811	29.049
Latente Steuern	3.840	1.831	1.831	1.831	1.831	1.831	4.295
andere langfristige Verbindl.	663	1.722	1.722	1.722	1.722	1.722	1.719
Kurzfristige Verbindlichkeiten	97.098	107.156	111.663	120.335	127.539	132.401	116.634
Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.	62.150	74.772	79.924	88.415	95.489	100.263	73.972
Bankverbindlichkeiten	1.609	1.315	1.315	1.315	1.315	1.315	1.260
Leasingverbindlichkeiten	7.289	7.292	7.292	7.292	7.292	7.292	7.567
Rückstellungen	13.539	13.579	13.579	13.579	13.579	13.579	11.699
Steuerschulden	1.151	1.981	1.336	1.517	1.647	1.735	1.673
andere kurzfristige Verbindl.	11.360	8.217	8.217	8.217	8.217	8.217	20.463
Bilanzsumme	272.141	277.618	296.958	321.770	346.483	369.824	290.368

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	H1/2021
Anlagevermögen	26,29	22,41	25,11	23,18	21,52	20,16	23,48
Umlaufvermögen	73,71	77,59	74,89	76,82	78,48	79,84	76,52
Vorräte	5,07	4,55	4,55	4,64	4,65	4,58	4,96
Forderungen	41,12	37,29	37,26	38,04	38,15	37,53	37,68
Liquide Mittel	24,58	32,87	30,39	31,65	33,36	35,56	26,94
Eigenkapital	42,69	40,70	43,04	44,74	46,60	48,66	39,63
Langfristige Verbindlichkeiten	21,63	20,71	19,36	17,86	16,59	15,54	20,20
kurzfristige Verbindlichkeiten	35,68	38,60	37,60	37,40	36,81	35,80	40,17
ges. Verbindlichkeiten	57,31	59,30	56,96	55,26	53,40	51,34	60,37

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 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 Finanzanalyse: Daniel Grossjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten. Wir bedanken uns bei Vivien Barth für ihre qualifizierte Unterstützung während ihres 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)	18. Mai 2020	Kaufen	€ 25,00
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	17. Juli 2020	Kaufen	€ 22,70
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	24. August 2020	Kaufen	€ 25,00
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	14. April 2021	Kaufen	€ 25,93

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:

20.8.2021, 13:00 (MESZ)

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

Schlusskurse vom 19.8.2021, 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.

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 nicht an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen keine 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 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.

© 2021 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.