

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: Halten)

Fairer Wert

€ 30,46

(vormals: € 28,07)

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

2021er Erwartungen deutlich übertroffen

Die vorläufigen 2021er Zahlen der Frequentis AG (Umsatz: € 330 Mio.; EBIT: € 28 Mio.) haben unsere bisherigen Erwartungen (Umsatz: € 320 Mio.; EBIT: € 21,7 Mio.) deutlich übertroffen. Neben einer guten Geschäftsentwicklung der von L3 Harris Technologies übernommenen Unternehmen haben profitable Projektabwicklungen wesentlich zur deutlichen Umsatz- und Ergebnissteigerung beigetragen. Trotz pandemiebedingter Verzögerungen in den Vergabeprozessen konnte auch der Auftragseingang auf € 330 Mio. (Vj. € 314,6 Mio.) ausgebaut werden. Wir passen unsere 2021er Schätzungen an, belassen 2022ff aber zunächst weitgehend unverändert. Mit einem 2022er EV/Umsatz von 0,96 ist die Aktie im Vergleich zur Peer Group (Median: 1,12) günstig bewertet.

- Die vorläufig gemeldeten **GJ-Zahlen** lassen implizit auf ein **starkes zweites Halbjahr** schließen – mit einem Umsatz um € 185 Mio. bei einem EBIT von rd. € 22,5 Mio. Auch der Auftragseingang hat sich in H2 2021 auf rd. € 173 Mio. (H1: € 157,1 Mio.) verbessert. Die vorläufigen Zahlen zeigen, gerade mit Blick auf die zweite Jahreshälfte, dass sich Frequentis operativ auf einem guten Weg befindet (vgl. **Projekt-Newsflow**) und die Integration der **drei Unternehmenseinheiten der L3 Harris Technologies** erfolgreich verlief. Auf das Gesamtjahr 2021 gerechnet lag der Book-to-Bill-Wert bei 1, so dass der (nicht vermeldete) Auftragsbestand auf dem guten Vorjahresniveau verblieben sein sollte.
- Die Pandemie hat das operative Geschäft der vergangenen beiden Jahre geprägt und dürfte auch 2022 noch dahingehend beeinflussen, wie Projekte akquiriert und abgearbeitet werden können. Die **geringeren Reisekosten** wirken sich derzeit positiv auf die GuV aus, wir gehen davon aus, dass sich die Reisekosten/Umsatz-Relation ab 2023 wieder dem Prä-Pandemie-Niveau annähern wird (dieses aber künftig nicht mehr ganz erreicht).
- Frequentis Australasia**, welche auch Teil des australischen OneSKY-Programms ist, wurde zur Teilnahme an einem Auswahlverfahren zur Erstellung des ersten australischen Fluginformationsmanagement-Systems (FIMS) ausgewählt. Da der australische Drohnenmarkt (u.a. mit Logistikanwendungen) weltweit mit die höchsten Zuwachsraten aufweist, soll das FIMS-System die sichere Integration von Drohnen (und später auch Lufttaxi) in die Überwachung des Luftraums gewährleisten.

Frequentis wird den finalen 2021er Geschäftsbericht am 5. April 2022 veröffentlichen und dann auch einen Ausblick für 2022 vorlegen.

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

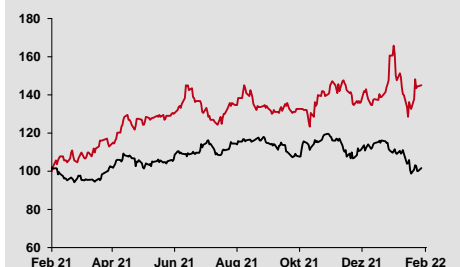
Jahr	Netto-Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	JÜ	EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2019a	303,6	30,2	17,2	17,2	11,8	0,90	0,15	5,7%	3,9%
2020a*	299,4	41,9	26,8	26,8	-4,0	-0,30	0,15	9,0%	-1,3%
2021e**	330,0	44,0	28,1	28,1	20,0	1,51	0,30	8,5%	6,1%
2022e	354,0	40,9	24,5	24,5	17,1	1,29	0,26	6,9%	4,8%
2023e	382,3	43,7	26,6	26,6	18,5	1,39	0,28	6,9%	4,8%
2024e	401,4	45,6	28,0	28,0	19,3	1,46	0,29	7,0%	4,8%

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e); *unter Berücksichtigung des Einmaleffekts „Commerzbank Mattersburg“; **Umsatz und EBIT vorläufig berichtet

Branche	Kommunikation/Software
WKN	A2PHG5
ISIN	ATFREQUENT09
Bloomberg/Reuters	FQT GY / FQT.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
GB 2021	5. April 2022
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2021e	2022e	2023e	2024e
EV/Umsatz	1,03	0,96	0,89	0,85
EV/EBITDA	7,72	8,29	7,76	7,44
EV/EBIT	12,08	13,86	12,77	12,13
P/E	18,46	21,56	19,98	19,09
Preis/Buchwert	2,78	2,50	2,23	2,01
Preis/FCF	28,22	15,64	14,69	13,38
ROE (in %)	16,29	12,21	11,80	11,08
ROIC (in %)	16,39	12,59	12,29	11,65
Dividendenrendite (in %)	1,08	0,93	1,00	1,05

Anzahl Aktien (in Mio.)	13,28
Marktkap. / EV (in € Mio.)	369,2 / 339,3
Free float (in %)	22
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	69,77
12M hoch/tief (in €; XETRA Schluss)	32,00 / 19,30
Kurs 10.2.2022 (in €; Schluss)	27,80
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	-13,1% 6,9% 44,0%
relativ (in %)	-4,4% 22,6% 44,4%
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.

**ATM:
Drohnenmanagement
ein Zukunftsthema
des Luftverkehrs**

Seit unserem letzten Update im August 2021 vermeldete Frequentis einige **Projekterfolge und Meilensteine**. Einige davon betrafen das Drohnenmanagement, wie die Ausschreibung in Australien und die Beteiligung am **britischen Drohnenforschungsprojekt „RISE“** (zusammen mit Dronecloud, Sky-Drones und Skyports), im Rahmen dessen der sichere Drohnenbetrieb der Zukunft erarbeitet werden soll. Weitere Meldungen aus dem ATM-Umfeld umfassten die **Erweiterung der sicherheitskritischen ATM-Lösung in Papua-Neuguinea** (bestehende Kundenbeziehung seit 2014), die **Modernisierung der argentinischen Luftraumkommunikation**, sowie eine **Partnerschaft mit T-Systems**, die über 50 internationale Flughäfen zu ihrem Kundenkreis zählen. Über die Digitalisierung von Flughäfen hinaus, steht hierbei vor allem eine umfassende digitale Integration im Fokus. Für die **US-amerikanische Flugsicherung** wurden insgesamt bereits über 200 VCS-Sprachvermittlungssysteme installiert, davon allein 10 im vergangenen Jahr - trotz der COVID-Beschränkungen.

**PST: Zuschlag für
sicherheitskritische
Kommunikations-
systeme erhalten**

Im Dezember 2021 erhielt Frequentis den Zuschlag bei der Neubeschaffung eines Notruf- und Funkabfragesystems für die Hansestädte Rostock und Lübeck. Das auf VoIP basierende **Kommunikationssystem ASGARD** ist bereits in mehr als 40 Leitstellen in Deutschland im Einsatz und nimmt dort die Aufgaben einer sicherheitskritischen Kommunikationsstelle wahr. Das **EU-Projekt „BroadWay“** für sicherheitskritische Breitbandkommunikation ist im Oktober 2021 in seine dritte und letzte Phase (bis 9/2022) eingetreten, wobei Frequentis einem der beiden verbliebenen Konsortien angehört. Das Programm adressiert Polizei, Rettung, Feuerwehr und andere Blaulichtorganisationen und soll u.a. deren grenzüberschreitende Zusammenarbeit verbessern.

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	
Wachstum		10%	7%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	1%
Gesamtleistung	307.877	338.730	362.905	391.403	410.701	430.958	452.222	474.544	497.976	502.956
EBIT	26.808	28.096	24.486	26.567	27.970	28.191	28.365	28.488	28.555	27.488
- adaptierte Steuern auf EBIT (2021ff.)	-3.556	7.024	6.122	6.642	6.993	7.048	7.091	7.122	7.139	6.872
+ Abschreibungen	15.109	15.868	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	4.232	3.317	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	4.775	15.105	16.069	18.393	18.426	18.418	18.365	18.262	19.924
Terminal Value										304.046
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,92	0,84	0,78	0,71	0,66	0,60	0,55	0,51	0,51
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	4.388	12.756	12.470	13.117	12.076	11.093	10.164	9.288	
Nettobarwert des Terminal Values										154.641
Bewertung		Proportion of Enterprise Value								
Ergebnis Phase I u. II	85.353	36%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	154.641	64%								
= Unternehmenswert	239.994									
+ Nettoliquidität (31.12.2020)	85.043									
- Minderheiten (31.12.2020)	3.751									
= Wert des Eigenkapitals	321.286									
Anzahl ausstehende Aktien (in Tsd.)	13.280									
Fairer Wert pro Aktie	24,19									

Modellannahmen

	Source
Risikofreier Zins*	0,317% <i>Bloomberg</i>
Erw. Marktrendite	9,67% <i>Bloomberg / KPMG</i>
Marktrisikoprämie	9,35%
Levered Beta	1,18 <i>Bloomberg / BankM</i>
<i>Beta im Terminal Value = 1</i>	
Eigenkapitalkosten	11,35%
<i>Zielgew. (opt. Kapitalstruktur)</i>	76%
Fremdkapitalkosten	1,36%
<i>Zielgew. (opt. Kapitalstruktur)</i>	24%
Tax Shield	25%
WACC Phase I und II	8,82%
WACC TV	7,55%
Wachstumsrate im Terminal Value	1,00%

Sensitivitätsanalyse

Sensitivity Analysis of NPV Terminal Value

Growth rate Terminal Value	WACC in Terminal Value						
	5,0%	6,0%	7,0%	7,6%	8,0%	9,0%	10,0%
0,0%	27,65	25,14	23,34	22,55	21,99	20,94	20,10
0,5%	29,42	26,35	24,23	23,31	22,67	21,48	20,54
1,0%	31,63	27,81	25,27	24,19	23,45	22,09	21,03
1,5%	34,46	29,59	26,49	25,22	24,35	22,78	21,57
2,0%	38,25	31,82	27,97	26,43	25,40	23,56	22,18

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%	19,77	20,72	21,67	22,55	23,56	24,51	25,45
0,5%	20,33	21,34	22,36	23,31	24,40	25,42	26,44
1,0%	20,96	22,07	23,17	24,19	25,37	26,47	27,58
1,5%	21,71	22,90	24,10	25,22	26,50	27,70	28,90
2,0%	27,85	29,16	30,47	31,70	33,10	34,41	35,73

Quelle: BankM Research

Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap*	EV*	EV/Umsatz			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	Vortag	Vortag	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
in € mln														
Saab AB	3.052	2.977	0,8	0,8	0,7	6,5	6,0	5,4	10,6	9,4	8,4	16,1	13,6	12,0
CeoTronics AG	27	32	1,2	1,1	1,1	7,1	7,0	6,8	9,4	9,9	9,6	12,7	12,2	11,8
Kudelski SA	172	450	0,7	0,7	0,6	7,0	6,5	8,1	19,4	16,0	14,0	15,9	14,8	10,6
PSI Software AG	655	635	2,6	2,4	2,2	17,5	15,2	13,5	26,9	21,7	18,5	38,2	30,6	26,1
Kapsch TrafficCom AG	189	357	0,7	0,7	0,6	neg.	10,6	7,2	neg.	20,5	11,2	neg.	46,0	12,4
Secunet Security Networks AG	1.927	1.881	5,6	5,2	4,9	26,0	26,9	25,0	29,4	30,8	28,6	44,3	46,4	43,0
GFT Technologies SE	1.193	1.250	2,2	1,9	1,6	19,5	16,2	14,1	30,3	23,7	18,6	39,7	31,6	24,6
Traffic Systems SE	312	334	1,9	1,6	1,4	12,7	10,2	8,4	18,8	14,2	11,4	24,4	18,7	15,4
IVU Traffic Technologies AG	360	335	3,2	3,0	2,7	21,0	19,7	17,7	25,8	24,0	21,0	32,7	32,7	30,0
Adacel Technologies Ltd	53	50	2,0	1,9	1,8	7,7	7,6	7,0	9,4	9,3	8,6	11,6	12,8	12,3
Amper SA	239	294	1,1	-	-	19,5	-	-	22,3	-	-	27,5	-	-
S&T AG	1.053	1.245	0,9	0,8	0,7	9,2	7,6	6,7	17,0	12,6	10,6	18,8	13,4	11,4
SRT Marine Systems PLC	91	99	10,7	-	-	neg.	-	-	neg.	-	-	neg.	-	-
CS Group SA	129	198	0,8	0,8	0,7	11,0	8,7	6,9	28,0	15,2	10,9	69,5	20,5	12,8
Rosenbauer International AG	318	736	0,7	0,7	0,7	11,7	9,5	8,0	21,2	15,0	11,6	38,0	15,1	9,8
Median**	311,7	356,6	1,2	1,1	1,1	12,7	9,5	8,0	22,3	15,2	11,4	38,0	18,7	12,4
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>651,3</i>	<i>724,8</i>	<i>2,3</i>	<i>1,6</i>	<i>1,5</i>	<i>13,6</i>	<i>11,7</i>	<i>10,4</i>	<i>20,6</i>	<i>17,1</i>	<i>14,1</i>	<i>78,3</i>	<i>23,7</i>	<i>17,9</i>

Frequentis AG op. Kennzahlen	330,00	354,00	382,32	43,96	40,95	43,73	28,10	24,49	26,57	20,00	17,12	18,48
------------------------------	--------	--------	--------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

*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	400,65	397,71	417,88	556,60	389,85	348,43	625,72	372,29	303,52			
+ Nettoliquidität zum 31.12.2020	85,04	85,04	85,04	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	3,75	3,75	3,75			
Wert des Eigenkapitals	481,94	479,01	499,17	637,89	471,14	429,72	707,01	453,59	384,81	760,87	319,65	229,51

Jahr	2021	2022	2023
Impliziter Preis pro Aktie	48,71	32,44	29,05

Herleitung des Werts des EK (in € Mio.)	2021	2022	2023
- basierend auf EV/Umsatz	481,94	479,01	499,17
- basierend auf EV/EBITDA	637,89	471,14	429,72
- basierend auf EV/EBIT	707,01	453,59	384,81
- basierend auf P/E	760,87	319,65	229,51
Mittelwert	646,93	430,85	385,80
Anzahl Aktien (in Tsd.)	13.280	13.280	13.280
Preis pro Aktie (€)	48,71	32,44	29,05

Bewertungsfazit

Fairer Wert pro Aktie:
€ 30,46

Die **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 24,19 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2021, 2022 und 2023 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 36,73. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze liegt der **Faire Wert pro Frequentis-Aktie bei € 30,46**. Unser Fairer Wert liegt damit knapp 10% über dem aktuellen Kurs und führt zu unserem 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
Umsatzerlöse (netto)	303.631	299.374	330.000	354.000	382.320	401.436	5,7
<i>Wachstumsrate in %</i>	6,3	-1,4	10,2	7,3	8,0	5,0	
Bestandsveränderungen	9	-272	0	0	0	0	
Aktivierete Eigenleistungen	372	216	0	0	0	0	
Sonst. betr. Erträge	6.243	8.559	8.730	8.905	9.083	9.265	
Gesamtleistung	310.255	307.877	338.730	362.905	391.403	410.701	5,8
Materialaufwand	81.597	75.012	82.686	88.699	95.795	100.585	
<i>% vom Umsatz</i>	26,9	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	
Rohergebnis	228.658	232.865	256.044	274.206	295.608	310.116	6,3
Personalaufwand	154.810	157.932	173.800	187.236	202.174	212.320	
<i>% vom Umsatz</i>	51,0	52,8	52,7	52,9	52,9	52,9	
Sonstige betr. Aufwend.	43.669	33.016	38.280	46.020	49.702	52.187	
<i>% vom Umsatz</i>	15,1	11,0	11,6	13,0	13,0	13,0	
EBITDA	30.179	41.917	43.964	40.949	43.732	45.609	8,6
Abschreibungen	12.962	15.109	15.868	16.463	17.165	17.638	
<i>% vom Umsatz</i>	4,3	5,0	4,8	4,7	4,5	4,4	
EBIT	17.217	26.808	28.096	24.486	26.567	27.970	10,2
Zinsen und ähnl. Erträge	440	94	100	100	100	100	
Zinsen und ähnl. Aufwendungen	821	615	615	615	615	615	
Beteiligungserg. assoziierte Unternehmen	148	214	214	214	214	214	
Übriges Finanzergebnis	0	-30.923	0	0	0	0	
EBT	16.984	-4.422	27.795	24.185	26.266	27.669	10,3
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	4.462	-1.033	6.949	6.046	6.567	6.917	
Konzernergebnis vor Minderheiten	12.522	-3.389	20.846	18.139	19.700	20.752	10,6
Minderheiten	704	647	842	1.015	1.218	1.407	
Konzernergebnis nach Minderheiten	11.818	-4.036	20.004	17.124	18.481	19.345	10,4
Anzahl Aktien	13.200	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,90	-0,30	1,51	1,29	1,39	1,46	

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e), *Umsatz und EBIT vorläufig berichtet

GuV-Margen (ab 2019 Anwendung von IFRS 16)

Margen in % vom Umsatz	2019a	2020a	2021e*	2022e	2023e	2024e
Rohermargen	75,3	77,8	77,6	77,5	77,3	77,3
EBITDA-Marge	9,9	14,0	13,3	11,6	11,4	11,4
EBIT-Marge	5,7	9,0	8,5	6,9	6,9	7,0
EBT-Marge	5,6	-1,5	8,4	6,8	6,9	6,9
Nettogewinnmarge	3,9	-1,3	6,1	4,8	4,8	4,8

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e), *Umsatz und EBIT vorläufig berichtet

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e
Vorsteuerergebnis	16.984	-4.422	27.795	24.185	26.266	27.669
+ Abschreibung & Wertminderungen	12.962	15.109	15.868	16.463	17.165	17.638
+ Veränd. der Rückstellungen	4.001	483	0	0	0	0
= Cash Earnings	33.947	11.170	43.663	40.648	43.431	45.308
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	10.831	-9.206	4.232	3.317	3.914	2.642
+ Finanzergebnis	-186	134	301	301	301	301
- Steuern	5.208	-3.556	7.193	6.272	6.437	6.830
+ Sonstiges	6	30.686	842	1.015	1.218	1.407
= Operativer Cash Flow	17.728	54.752	33.381	32.376	34.600	37.545
- Investitionen in Anlagevermögen	4.573	7.013	20.300	8.773	9.475	9.948
= Freier Cash Flow	13.155	47.739	13.081	23.603	25.125	27.596
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals (Netto)	20.708	1.337	0	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-10.900	-1.366	0	0	0	0
- Tilgung Leasing	0	7.633	7.633	7.633	7.633	7.633
- Dividende	1.860	2.419	1.992	4.001	3.425	3.696
+ Finanzergebnis	0	0	-358	-358	-358	-358
+ Sonstiges	79	0	0	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	21.182	37.658	3.098	11.611	13.710	15.909

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
Aktiva						
Anlagevermögen	71.542	62.203	74.325	74.325	74.325	74.325
Sachanlagen	48.244	46.605	52.666	52.666	52.666	52.666
Immaterielle Vermögenswerte	7.572	9.020	15.081	15.081	15.081	15.081
Firmenwert	2.228	2.886	2.886	2.886	2.886	2.886
Anteile an assoziierten Unternehmen	733	1.509	1.509	1.509	1.509	1.509
Beteiligungen	874	863	863	863	863	863
Sonstige Vermögenswerte	10.186	228	228	228	228	228
Latente Steuern	1.705	1.092	1.092	1.092	1.092	1.092
Umlaufvermögen	200.599	215.415	230.395	251.317	276.013	299.339
Vorräte	13.805	12.628	13.920	14.932	16.127	16.933
Forderungen und sonst. Vermögenswerte	111.914	103.517	114.107	122.405	132.198	138.808
Barmittel	66.882	91.265	94.363	105.974	119.684	135.593
Sonstiges Umlaufvermögen	7.998	8.005	8.005	8.005	8.005	8.005
Bilanzsumme	272.141	277.618	304.720	325.642	350.339	373.664
Passiva						
Eigenkapital	116.186	112.979	132.675	147.829	165.322	183.785
Gezeichnetes Kapital	13.200	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
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	81.442	74.810	93.664	107.802	124.077	141.133
Minderheiten	1.568	3.751	4.593	5.608	6.827	8.234
Langfristige Verbindlichkeiten	58.857	57.483	57.483	57.483	57.483	57.483
Rückstellungen	16.066	17.212	17.212	17.212	17.212	17.212
Langfristige Darlehen	5.500	4.907	4.907	4.907	4.907	4.907
Leasingverbindlichkeiten	32.788	31.811	31.811	31.811	31.811	31.811
Latente Steuern	3.840	1.831	1.831	1.831	1.831	1.831
andere langfristige Verbindl.	663	1.722	1.722	1.722	1.722	1.722
Kurzfristige Verbindlichkeiten	97.098	107.156	114.561	120.330	127.533	132.395
Vblk. aus L&L + Vorr auszahl.	62.150	74.772	82.421	88.415	95.489	100.263
Bankverbindlichkeiten	1.609	1.315	1.315	1.315	1.315	1.315
Leasingverbindlichkeiten	7.289	7.292	7.292	7.292	7.292	7.292
Rückstellungen	13.539	13.579	13.579	13.579	13.579	13.579
Steuerschulden	1.151	1.981	1.737	1.512	1.642	1.729
andere kurzfristige Verbindl.	11.360	8.217	8.217	8.217	8.217	8.217
Bilanzsumme	272.141	277.618	304.720	325.642	350.339	373.664

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e
Anlagevermögen	26,29	22,41	24,39	22,82	21,22	19,89
Umlaufvermögen	73,71	77,59	75,61	77,18	78,78	80,11
Vorräte	5,07	4,55	4,57	4,59	4,60	4,53
Forderungen	41,12	37,29	37,45	37,59	37,73	37,15
Liquide Mittel	24,58	32,87	30,97	32,54	34,16	36,29
Eigenkapital	42,69	40,70	43,54	45,40	47,19	49,18
Langfristige Verbindlichkeiten	21,63	20,71	18,86	17,65	16,41	15,38
kurzfristige Verbindlichkeiten	35,68	38,60	37,60	36,95	36,40	35,43
ges. Verbindlichkeiten	57,31	59,30	56,46	54,60	52,81	50,82

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.

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
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	20. August 2021	Halten	€ 28,07

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 inhaltlichen Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und –methoden:

Die BankM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen -15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als -15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum und Uhrzeit der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

11.2.2022, 13:30 (MEZ)

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

Schlusskurse vom 10.2.2022, 17:30 (MEZ)

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.

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

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 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 so weit 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.