

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

KAUFEN

(vormals: Halten)

Fairer Wert

€ 34,21

(vormals: € 30,46)

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

Kundenmix hilft gegen aufziehende Makrorisiken, Dividende wächst

Die finalen 2021er Geschäftszahlen haben die vorläufig vermeldeten Eckdaten leicht übertroffen. Sowohl der **Umsatz** (€ 333,5 Mio.; +11%) als auch der **Auftragseingang** (€ 333,2 Mio.; +5,9%) zeigten in 2021 deutliche Zuwächse, der **Auftragsbestand** erreichte mit € 467,9 Mio. ein neues Rekordhoch. Das EBIT verbesserte sich auf € 29 Mio. (2020: € 26,8 Mio.). Vor dem Hintergrund der nun aufziehenden Makrorisiken (Ukraine Konflikt, Inflation, invertierte US-Zinskurve) befindet sich Frequentis mit ihrer von der öffentlichen Hand geprägten Kundenstruktur in einer vergleichsweise komfortablen Lage – denn die Investitionen in diesem Bereich unterliegen nicht den typischen konjunkturellen Schwankungen, das Portfolio der militärischen Flugsicherung könnte sogar von der jüngsten Entwicklung profitieren. Die **Dividendenanhebung** um 33% auf € 0,20 pro Aktie für 2021 unterstreicht dies in unseren Augen. Mit einem EV/Sales und einem KGV 2022 von 0,94 bzw. 23,11 (Peer Group 1,62 bzw. 25,62) ist die Frequentis-Aktie weiterhin nicht zu teuer.

- Beide **Segmente** trugen 2021 zum Umsatzwachstum bei. **Air Traffic Management (ATM)** legte 8,2% auf € 220 Mio. zu, **Public Safety & Transport (PST)** steigerte den Umsatz auf € 114 Mio. (+18%). Während der ATM-Auftragsbestand deutlich auf € 298 Mio. (+20,4%) anstieg, reduzierte sich der Wert bei PST leicht auf € 170 Mio. (-5,5%), beide Kenngrößen signalisieren aber eine komfortable Auftragsreichweite von deutlich über einem Jahr.
- Das Jahr 2022 steht bei Frequentis auch im Zeichen der **Integration der neu erworbenen Einheiten**. Neben den drei erfolgreich von L3Harris übernommenen Einheiten (in Deutschland, Australien und Kanada) hat Frequentis Ende Februar 2022 einen 51%igen Anteil an der italienischen **Regola** (40 Mitarbeiter) übernommen – die sechste Übernahme seit dem IPO. Die **Command- and Control-Lösungen** der Regola ergänzen das Public Safety Portfolio der Frequentis komplementär.

Ausblick 2022: Frequentis erwartet im laufenden Geschäftsjahr ein (organisches) **Wachstum bei Umsatz und Auftragseingang**. Die EBIT-Marge wird zwischen 6% bis 8% erwartet. Auch wenn der direkte Umsatz der Frequentis in der Ukraine, Russland und Weißrussland zusammen nur bei unter 1% liegen, verhindern die mit der weiteren Entwicklung einhergehende Unsicherheit und der weitere Pandemieverlauf eine detailliertere Umsatzguidance.

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

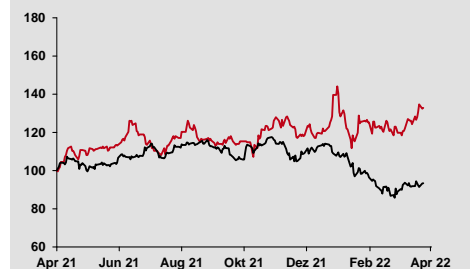
Jahr	Netto-Umsatz	EBITDA	EBIT	adj. EBT	adj. JÜ	adj. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	adj. Netto-Marge
2020a*	299,4	41,9	26,8	26,5	19,2	1,45	0,15	9,0%	6,4%
2021a	333,5	46,5	29,0	27,9	20,0	1,50	0,20	8,7%	6,0%
2022e	354,0	41,7	24,1	24,0	17,0	1,28	0,25	6,8%	4,8%
2023e	373,5	45,2	27,2	27,0	19,1	1,44	0,29	7,3%	5,1%
2024e	392,1	47,2	28,6	28,5	20,0	1,51	0,30	7,3%	5,1%
2025e	411,8	49,3	30,2	30,0	21,0	1,58	0,32	7,3%	5,1%

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e); *adjustiert um den Einmaleffekt „Commerzialbank Mattersburg“

Branche	Kommunikation/Software
WKN	A2PHG5
ISIN	ATFREQUNT09
Bloomberg/Reuters	FQT GY / FQT.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
HJ 2022	17. August 2022
Marktsegment	Regulated Market
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2022e	2023e	2024e	2025e
EV/Umsatz	0,94	0,90	0,85	0,81
EV/EBITDA	8,02	7,39	7,09	6,79
EV/EBIT	13,86	12,31	11,68	11,08
P/E	23,11	20,58	19,63	18,74
Preis/Buchwert	2,71	2,43	2,19	1,98
Preis/FCF	24,89	15,18	14,54	14,02
ROE (in %)	12,37	12,44	11,72	11,11
ROIC (in %)	12,75	12,88	12,25	11,71
Dividendenrendite (in %)	0,84	0,97	1,02	1,07

Anzahl Aktien (in Mio.)	13,28
Marktkap. / EV (in € Mio.)	393,1 / 334,5
Free float (in %)	22
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	65,03
12M hoch/tief (in €; XETRA Schluss)	32,00 / 22,10
Kurs 11.4.2022 (in €; Schluss)	29,60
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	11,3% 15,6% 33,3%
relativ (in %)	9,6% 35,3% 48,7%
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.

GuV-Effekte

Wie 2020 war auch 2021 noch von den Herausforderungen der Pandemie geprägt, die in Bezug auf die Reisetätigkeit sogar zu einer nachhaltig verbesserten Kostensituation führen dürfte. Wir gehen davon aus, dass die Reisekosten fortan zwar wieder zunehmen werden, aber leicht unter dem Vor-Pandemie-Niveau (2019) liegen dürften – auch weil die kundenseitige Bereitschaft zu einer „virtuelleren“ Zusammenarbeit zugenommen hat. In Bezug auf den **Personalaufwand** haben wir die zu erwartenden Lohnsteigerungen berücksichtigt (organischer Effekt), hinzu kommt der Effekt aus Akquisitionen und Neueinstellungen. Die Relation von „Materialaufwand und Aufwendungen für bezogene Leistungen“ zum Konzernumsatz könnte (trotz der Erzeugerpreisthematik), wie auch 2021, weiter leicht sinken – Grund ist u.a. der wachsende Softwareanteil an der Projektwertschöpfung.

Grüne Innovationen ...

In den Jahren 2020 und 2021 hat Frequentis umweltfreundliche Lösungen akquiriert und diese den eigenen Kunden zugänglich gemacht. TowerPad for airports hilft Kraftstoff, Personal und Kapazitäten durch integrierte Informationen einzusparen, und damit auch die CO₂-Emissionen zu reduzieren. Arrival Manager for airports wurde auf dem World ATM Congress 2021 mit dem Sustainability Award ausgezeichnet, weil die Ankunftsharmonisierung dazu beiträgt die Wartezeit auf die Landefreigabe zu reduzieren. Der Departure Manager bildet hierzu eine Ergänzung, die vor allem für die bessere Nutzung vorhandener Kapazitäten (Slots) sorgt.

... und mehr Cloud und SaaS

Zunehmend entscheiden sich Kunden der Frequentis für den Betrieb der Lösungen aus einer Cloud und ermöglichen so Software-as-a-Service Betriebsmodelle. Das LifeX Angebot (PST) wird beispielsweise in Großbritannien as-a-Service aus einer zentral gehosteten Cloud angeboten. Die Lösung wird durch das von Regola entwickelte Computer-aided-dispatching ergänzt und schafft so eine ganzheitliche Control Center Lösung. Der Cloud-Trend besteht auch im ATM-Segment, so setzt bspw. London Heathrow den Demand Capacity Balancer als cloudbasierten Dienst ein.

Gesamtwirtschaftliche Herausforderungen

Die Volkswirtschaften sehen sich gegenwärtig einer Reihe von Problemen ausgesetzt, die auch Lieferkettenthemen und massive Anstiege der Erzeugerpreise umfassen. **Lieferkettenproblemen** begegnet Frequentis mit einer **frühzeitigen Bevorratung** für kommende Projekte. Vor Corona lag diese Frist bei 12 Monaten, wurde dann auf 18 Monate ausgeweitet und beträgt jetzt (vor dem Hintergrund des Ukraine Konflikts) 24 Monate. Zudem wird i.d.R. auf eine Mehrlieferantenstrategie zurückgegriffen. So können Projektverschiebungen auf Grund fehlenden Materials nahezu ausgeschlossen werden. Den allgemeinen Preissteigerungen kann sich Frequentis hingegen nicht entziehen. Bei einer Reihe von Projekten können Preise nachverhandelt werden, bei Fixpreisprojekten kann Frequentis Risiken nur durch frühzeitige Materialbestellungen mindern. Preissteigerungen bei **Energie** und **Personal** kann sich das Unternehmen nicht entziehen. Wir gehen davon aus, dass die Personalkosten in 2022 allein durch höhere Lohnabschlüsse in den relevanten Märkten durchschnittlich um mehr als 3% steigen werden – hinzu kommen anorganische Effekte und Neueinstellungen.

Bewertung

DCF-Modell

in T€	2021a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	
Wachstum	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
		5,5%	5,4%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	1%
Gesamtleistung	344.818	363.640	383.303	402.173	421.981	442.773	464.598	487.509	511.559	516.674
EBIT	28.968	24.143	27.168	28.643	30.186	31.674	34.543	37.619	40.914	44.233
- adaptierte Steuern auf EBIT (2022ff.)	3.584	6.036	6.792	7.161	7.547	7.918	8.636	9.405	10.229	11.058
+ Abschreibungen	18.401	17.557	18.069	18.561	19.078	19.620	20.190	20.788	21.415	21.547
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	3.860	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-4.810	3.096	2.944	2.824	2.965	3.113	3.269	3.433	3.604	317
+ andere Positionen	25	-4.992	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen (ohne RoU)	24.613	13.326	9.838	10.330	10.847	11.389	11.959	12.557	13.184	13.316
- Investition in Nutzungsrechte	8.228	8.231	8.231	8.231	8.231	8.231	8.231	8.231	8.231	8.231
= Freier Cash Flow	19.639	6.019	17.432	18.659	19.675	20.642	22.638	24.781	27.082	32.857
Terminal Value										436.141
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,92	0,85	0,79	0,73	0,68	0,62	0,58	0,53	0,53
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	5.565	14.903	14.749	14.380	13.950	14.146	14.318	14.468	
Nettobarwert des Terminal Values										232.999
Bewertung	Proportion of Enterprise Value									
Ergebnis Phase I u. II	106.480	31%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	232.999	69%								
= Unternehmenswert	339.479									
+ Nettoliquidität (31.12.2021)	79.676	(Cash - langfr. und kurzfr. Finanzschulden - Pensionsverbindlichkeiten)								
- Minderheiten (31.12.2021)	3.436									
= Wert des Eigenkapitals	415.719									
Anzahl ausstehende Aktien (in Tsd.)	13.280									
Fairer Wert pro Aktie	31,30									

Modellannahmen

	Source
Risikofreier Zins*	0,862% <i>Bloomberg</i>
Erw. Marktrendite	9,94% <i>Bloomberg / KPMG</i>
Marktrisikoprämie	9,08%
Levered Beta	0,95
<i>Beta im Terminal Value = 1</i>	
Eigenkapitalkosten	9,49%
<i>Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)</i>	<i>84%</i>
Fremdkapitalkosten	1,43%
<i>Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)</i>	<i>16%</i>
Tax Shield	25%
WACC Phase I und II	8,15%
WACC TV	8,53%
Wachstumsrate im Terminal Value	1,00%

*Spotrate Deutsche Staatsanleihe mit Laufzeit 20 Jahre

Sensitivitätsanalyse

		WACC in Terminal Value						
		7.0%	7.5%	8.0%	8.5%	9.0%	9.5%	10.0%
Growth rate Terminal Value	0.0%	32.45	31.21	30.12	29.09	28.30	27.53	26.84
	0.5%	33.99	32.55	31.29	30.13	29.23	28.37	27.60
	1.0%	35.79	34.09	32.64	31.30	30.28	29.31	28.45
	1.5%	37.91	35.90	34.20	32.65	31.47	30.36	29.39
	2.0%	40.46	38.03	36.01	34.19	32.83	31.56	30.45
			EBIT margin in Terminal Value					
		7.0%	7.5%	8.0%	8.6%	9.0%	9.5%	10.0%
Growth rate Terminal Value	0.0%	26.27	27.17	28.08	29.09	29.89	30.79	31.70
	0.5%	27.12	28.08	29.05	30.13	30.98	31.94	32.91
	1.0%	28.07	29.11	30.14	31.30	32.21	33.25	34.28
	1.5%	29.17	30.28	31.40	32.65	33.62	34.74	35.85
	2.0%	35.50	36.70	37.91	39.26	40.32	41.52	42.73

Quelle: BankM Research

Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap*	EV*	EV/Umsatz			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	Vortag	Vortag	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
in € mln														
Saab AB	4.829	4.649	1,2	1,1	1,1	9,4	8,8	8,3	14,8	13,0	12,8	21,8	19,8	18,2
CeoTronics AG	39	47	1,6	1,6	1,5	10,2	9,9	9,4	14,4	14,0	13,5	17,7	17,1	16,5
Kudelski SA	186	454	0,6	0,6	0,6	7,5	6,8	6,2	18,2	15,3	13,7	22,2	15,3	10,7
PSI Software AG	615	574	2,1	2,0	1,8	14,0	12,1	10,8	19,9	16,8	14,1	29,3	24,7	20,8
Kapsch TrafficCom AG	185	353	0,7	0,7	0,6	12,1	9,8	7,4	45,4	18,4	11,5	430,5	21,9	11,1
Secunet Security Networks AG	2.727	2.625	7,3	5,8	6,2	37,5	29,3	-	43,0	33,6	34,6	65,7	51,3	-
GFT Technologies SE	1.028	1.085	1,6	1,4	1,2	14,4	12,2	10,4	19,7	16,0	14,1	26,7	21,6	18,2
Traffic Systems SE	346	363	1,9	1,6	1,4	13,5	10,8	8,9	20,3	15,2	12,1	27,7	21,0	16,7
IVU Traffic Technologies AG	332	307	2,7	2,5	2,3	18,1	16,2	-	21,2	19,2	17,8	29,1	27,9	25,9
Adacel Technologies Ltd	59	58	2,1	2,0	1,9	8,6	7,8	7,2	10,8	9,7	8,8	15,5	13,6	12,3
Amper SA	290	344	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
S&T AG	1.073	1.174	0,8	0,7	0,6	7,6	6,7	5,7	13,1	11,1	9,0	14,7	12,4	11,2
SRT Marine Systems PLC	77	85	8,6	1,3	1,8	neg.	6,4	50,3	neg.	9,4	neg.	neg.	9,5	-
CS Group SA	166	235	0,9	0,9	0,6	9,5	7,6	-	17,3	11,9	-	24,5	14,4	-
Rosenbauer International AG	285	703	0,7	0,6	0,6	10,2	7,6	7,3	17,3	11,1	-	18,1	8,8	-
Median**	289,9	362,9	1,6	1,3	1,3	11,2	9,3	8,3	19,0	14,6	13,6	25,6	18,5	16,6
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>815,7</i>	<i>870,3</i>	<i>2,3</i>	<i>1,6</i>	<i>1,6</i>	<i>13,3</i>	<i>10,9</i>	<i>12,0</i>	<i>21,2</i>	<i>15,3</i>	<i>14,7</i>	<i>57,2</i>	<i>20,0</i>	<i>16,2</i>
			Umsatz			EBITDA			EBIT			Nettoergebnis		
Frequentis AG op. Kennzahlen			354,00	373,47	392,14	41,70	45,24	47,20	24,14	27,17	28,64	17,01	19,10	20,02

*Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

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

Unternehmenswert	573,57	495,11	518,79	464,99	419,85	389,87	457,85	396,66	388,86
+ Nettoliquidität zum 31.12.2021	79,68	79,68	79,68	79,68	79,68	79,68	79,68	79,68	79,68
- Minderheiten zum 31.12.2021	3,44	3,44	3,44	3,44	3,44	3,44	3,44	3,44	3,44
Wert des Eigenkapitals	649,81	571,35	595,03	541,23	496,09	466,11	534,09	472,90	465,10

Jahr	2022	2023	2024
Impliziter Preis pro Aktie	40,68	35,65	34,99

Wert des Eigenkapitals (in € Mio.)	2022	2023	2024
- Basis EV/Umsatz	649,81	571,35	595,03
- Basis EV/EBITDA	541,23	496,09	466,11
- Basis EV/EBIT	534,09	472,90	465,10
- Basis P/E	435,77	353,19	332,57
Mittelwert	540,22	473,38	464,70
Anzahl Aktien (in Tsd.)	13.280	13.280	13.280
Preis pro Aktie (€)	40,68	35,65	34,99

Quelle: Bloomberg, BankM

Bewertungsfazit

Fairer Wert pro Aktie:
€ 34,21

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 31,30 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2022, 2023 und 2024 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 37,11. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze liegt der **Faire Wert pro Frequentis-Aktie bei € 34,21**. Unser Fairer Wert liegt damit 15,6% über dem aktuellen Kurs und führt zu unserem Anlageurteil „Kaufen“.

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

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e	5y - CAGR (%)* 2020 -2025
Umsatzerlöse (netto)	299.374	333.526	354.000	373.470	392.144	411.751	6,6
Wachstumsrate in %	-1,4	11,4	6,1	5,5	5,0	5,0	
Bestandsveränderungen	-272	-202	0	0	0	0	
Aktivierete Eigenleistungen	216	92	0	0	0	0	
Sonst. betr. Erträge	8.559	9.451	9.640	9.833	10.029	10.230	
Gewinn aus Unternehmenserwerb	0	1.951	0	0	0	0	
Gesamtleistung	307.877	344.818	363.640	383.303	402.173	421.981	6,5
Materialaufwand	75.012	75.696	80.343	84.762	89.000	93.450	
% vom Umsatz	25,1	22,7	22,7	22,7	22,7	22,7	
Rohergebnis	232.865	269.122	283.297	298.541	313.173	328.531	7,1
Personalaufwand	157.932	182.137	197.598	206.883	217.228	228.089	
% vom Umsatz	52,8	54,6	55,8	55,4	55,4	55,4	
Sonstige betr. Aufwend.	33.016	40.479	44.000	46.420	48.741	51.178	
% vom Umsatz	11,0	12,1	12,4	12,4	12,4	12,4	
EBITDA	41.917	46.506	41.699	45.238	47.205	49.264	3,3
Abschreibungen	15.109	17.538	17.557	18.069	18.561	19.078	
% vom Umsatz	5,0	5,3	5,0	4,8	4,7	4,6	
EBIT	26.808	28.968	24.143	27.168	28.643	30.186	2,4
Zinsen und ähnl. Erträge	94	79	79	79	79	79	
Zinsen und ähnl. Aufwendungen	615	607	607	607	607	607	
Beteiligungserg. assoziierte Unternehmen	214	342	342	342	342	342	
Übriges Finanzergebnis	-30.923	-857	0	0	0	0	
EBT	-4.422	27.925	23.957	26.982	28.457	30.000	1,8
adj. EBT	26.501	27.925	23.957	26.982	28.457	30.000	2,5
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	-1.033	7.158	5.989	6.746	7.114	7.500	
Konzernergebnis vor Minderheiten	-3.389	20.767	17.968	20.237	21.343	22.500	2,0
adj. Konzernergebnis vor Minderheiten	19.876	20.767	17.968	20.237	21.343	22.500	2,5
Minderheiten	647	797	957	1.134	1.322	1.526	
Konzernergebnis nach Minderheiten	-4.036	19.970	17.011	19.103	20.021	20.974	1,2
adj. Konzernergebnis nach Minderheiten	19.229	19.970	17.011	19.103	20.021	20.974	1,8
Anzahl Aktien	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	
Ergebnis / Aktie (EPS)	-0,30	1,50	1,28	1,44	1,51	1,58	
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EPS)	1,45	1,50	1,28	1,44	1,51	1,58	

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e); *wenn das Basisjahr negativ ist: 4J-CAGR

GuV-Margen

Margen in % vom Umsatz	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Rohertragsmarge	77,8	80,7	80,0	79,9	79,9	79,8
EBITDA-Marge	14,0	13,9	11,8	12,1	12,0	12,0
EBIT-Marge	9,0	8,7	6,8	7,3	7,3	7,3
EBT-Marge	-1,5	8,4	6,8	7,2	7,3	7,3
Adj. EBT-Marge	8,9	8,4	6,8	7,2	7,3	7,3
Nettogewinnmarge	-1,3	6,0	4,8	5,1	5,1	5,1
Adj. Nettogewinnmarge	6,4	6,0	4,8	5,1	5,1	5,1

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Vorsteuerergebnis	-4.422	27.925	23.957	26.982	28.457	30.000
+ Abschreibung & Wertminderungen	15.109	18.401	17.557	18.069	18.561	19.078
+ Veränd. der Rückstellungen	483	3.860	0	0	0	0
= Cash Earnings	11.170	50.186	41.513	45.052	47.019	49.078
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-9.206	-4.810	3.096	2.944	2.824	2.965
+ Finanzergebnis	134	199	186	186	186	186
- Steuern	-3.556	3.584	9.484	6.557	7.022	7.404
+ Sonstiges	30.686	-2.858	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	54.752	48.753	29.119	35.737	37.359	38.895
- Investitionen in Anlagevermögen	7.013	24.613	13.326	9.838	10.330	10.847
= Freier Cash Flow	47.739	24.140	15.794	25.898	27.028	28.048
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals (Netto)	1.337	0	0	0	0	0
- Erwerb von eigenen Aktien	0	384	0	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1.366	-1.400	0	0	0	0
- Tilgung Leasing	7.633	8.228	8.231	8.231	8.231	8.231
- Dividende	2.419	2.593	2.656	3.320	3.821	4.004
+ Finanzergebnis	0	0	-186	-186	-186	-186
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	37.658	11.535	4.721	14.161	14.791	15.627

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€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Aktiva						
Anlagevermögen	62.203	72.613	76.613	76.613	76.613	76.613
Sachanlagen	46.605	47.717	49.717	49.717	49.717	49.717
Immaterielle Vermögenswerte	9.020	17.717	19.717	19.717	19.717	19.717
Firmenwert	2.886	3.433	3.433	3.433	3.433	3.433
Anteile an assoziierten Unternehmen	1.509	1.656	1.656	1.656	1.656	1.656
Beteiligungen	863	0	0	0	0	0
Sonstige Vermögenswerte	228	241	241	241	241	241
Latente Steuern	1.092	1.849	1.849	1.849	1.849	1.849
Umlaufvermögen	215.415	243.083	255.738	277.444	299.471	322.697
Vorräte	12.628	17.077	18.125	19.122	20.078	21.082
Forderungen und sonst. Vermögenswerte	103.517	112.172	119.058	125.606	131.886	138.481
Wertpapiere	0	2.199	2.199	2.199	2.199	2.199
Barmittel	91.265	103.798	108.519	122.680	137.471	153.098
Sonstiges Umlaufvermögen	8.005	7.837	7.837	7.837	7.837	7.837
Bilanzsumme	277.618	315.696	332.351	354.057	376.084	399.310
Passiva						
Eigenkapital	111.423	129.850	145.162	162.078	179.601	198.097
Gezeichnetes Kapital	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280
Kapitalrücklagen (inkl. Optionen)	21.138	21.138	21.138	21.138	21.138	21.138
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	73.623	92.380	106.735	122.518	138.719	155.689
Eigene Aktien	0	-384	-384	-384	-384	-384
Minderheiten	3.382	3.436	4.393	5.526	6.848	8.374
Langfristige Verbindlichkeiten	59.039	60.621	60.621	60.621	60.621	60.621
Rückstellungen	17.212	19.992	19.992	19.992	19.992	19.992
<i>dav. Pensionsrückstellungen u.ä.</i>	<i>16.387</i>	<i>19.217</i>	<i>19.217</i>	<i>19.217</i>	<i>19.217</i>	<i>19.217</i>
Langfristige Darlehen	4.907	3.820	3.820	3.820	3.820	3.820
Leasingverbindlichkeiten	31.811	29.785	29.785	29.785	29.785	29.785
Latente Steuern	1.831	6.166	6.166	6.166	6.166	6.166
andere langfristige Verbindl.	3.278	858	858	858	858	858
Kurzfristige Verbindlichkeiten	107.156	125.225	126.568	131.358	135.863	140.592
Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.	74.772	78.810	83.648	88.249	92.661	97.294
Bankverbindlichkeiten	1.315	1.085	1.085	1.085	1.085	1.085
Leasingverbindlichkeiten	7.292	7.794	7.794	7.794	7.794	7.794
Rückstellungen	13.579	17.415	17.415	17.415	17.415	17.415
Steuerschulden	1.981	4.992	1.497	1.686	1.779	1.875
andere kurzfristige Verbindl.	8.217	15.129	15.129	15.129	15.129	15.129
Bilanzsumme	277.618	315.696	332.351	354.057	376.084	399.310

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Anlagevermögen	22,41	23,00	23,05	21,64	20,37	19,19
Umlaufvermögen	77,59	77,00	76,95	78,36	79,63	80,81
Vorräte	4,55	5,41	5,45	5,40	5,34	5,28
Forderungen	37,29	35,53	35,82	35,48	35,07	34,68
Liquide Mittel	32,87	32,88	32,65	34,65	36,55	38,34
Eigenkapital	40,14	41,13	43,68	45,78	47,76	49,61
Langfristige Verbindlichkeiten	21,27	19,20	18,24	17,12	16,12	15,18
kurzfristige Verbindlichkeiten	38,60	39,67	38,08	37,10	36,13	35,21
ges. Verbindlichkeiten	59,86	58,87	56,32	54,22	52,24	50,39

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
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	11. Februar 2022	Halten	€ 30,46

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

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

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

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

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

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

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

3. Datum und Uhrzeit der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

12.4.2022, 9:00 (MESZ)

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

Schlusskurse vom 11.4.2022, 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.

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 Delegierte 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.

© 2022 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.