

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

€ 72,24

(vormals: € 72,64)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Refinitiv, AlphaSense and www.BankM.de

Wachstumsfortsetzung erwartet, u.a. Drohnen-Management birgt mittelfristig große Chancen

Die Frequentis AG hat mit den vorgelegten Geschäftszahlen [Umsatz: € 580 Mio. (+21%) EBIT: € 46,8 Mio. (+46%) EPS: € 2,13 (+28,6%)] überzeugt. Auftragseingang [€ 680 Mio. (+16,5%)] und Auftragsbestand [€ 795 Mio. (+10%)] implizieren, dass sich das kraftvolle Wachstum auch in 2026 fortsetzt – trotz eines **Sondereffekts** (Claim-Settlement/Vergleich) in Höhe von rd. € 8 Mio. in 2025, der die vergleichbare Basis anhebt. Der Sondereffekt ist auch der Grund, warum die EBIT-Marge für 2026 (Guidance: rd. 7%) unterhalb des 2025er Wertes (8,1%) liegen wird. Mittelfristig sollte sich die Segmentmarge des (in der Transformation befindlichen) ATM-Segments (2025: 4,9%) jedoch an die des (transformierten) PST-Segments (2025: 15,0%, rd. 11% ohne Sondereffekt) weiter annähern können und damit die Konzernmarge deutlich heben. Vor dem Hintergrund eines organischen Wachstums um 10% und dem perspektivischen Margenausbau ist die Frequentis-Aktie mit einem 2026er KGV von ca. 36 in unseren Augen fair bewertet.

- Frequentis adressiert **aussichtsreiche Zielmärkte** [Drohnenmanagement, Digital-Remote-Tower, Mission-Critical Services (MCX)], einzelne Lösungen profitieren dabei sogar indirekt von den gegenwärtigen Konfliktherden. Gerade in Europa hat sich das Bewusstsein gestärkt, dass **Drohnenmanagement** (zivil und militärisch) ein wesentliches Element einer zukunftsfähigen Luftverkehrsüberwachung sein muss. Frequentis ist hier an diversen Projekten beteiligt (u.a. jüngst die Entwicklung eines cloudbasierten Drohnenverkehrsmanagements in Litauen und eine Drohnenlösung für den schwedischen Luftraum). Der Markt ist wachstumsstark. Marktbeobachter schätzen, dass das **Marktvolumen des Drohnen-Ökosystems in Europa bis 2030** (inkl. Hardware) auf **über € 10 Milliarden** anwächst.
- Teil der Frequentis-DNA ist es, den eigenen Markt (aktuell theoretisch adressierbares Volumen: rd € 3,8 Mrd.) durch strategische Zukäufe zu erweitern, seit dem IPO erfolgten zehn Akquisitionen. Auch bei Minderheitsbeteiligungen, wie z.B. an dem Softwarehersteller für Drohnen-Luffahrtkarten, Flyk Oy (seit 9/2022), dessen Lösung in die der Frequentis implementiert ist, geht die Gesellschaft vorausschauend und strategisch vor.

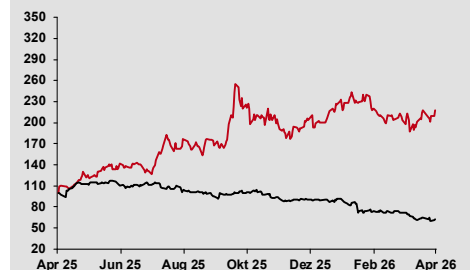
Ausblick: Für 2026 strebt Frequentis eine 10%ige Steigerung beim Umsatz an. Auch der Auftragseingang soll gesteigert werden. Die EBIT-Marge soll bei rd. 7% liegen. Trotz guten Marktumfelds in den von Frequentis bedienten Marktsegmenten, besteht aktuell weiter ein hohes Maß an Unsicherheiten (Hardware-Engpässe, Zölle, Konfliktherde).

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

Jahr	Netto-Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	JÜ	EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2024a	480,3	54,1	32,1	32,8	22,0	1,66	0,27	6,7%	4,6%
2025a	580,1	66,9	46,8	45,8	28,3	2,13	0,30	8,1%	4,9%
2026e	638,2	71,3	46,1	45,2	29,3	2,20	0,31	7,2%	4,6%
2027e	721,1	79,7	52,5	51,5	33,4	2,51	0,35	7,3%	4,6%
2028e	793,2	87,3	58,3	57,3	37,1	2,80	0,39	7,3%	4,7%
2029e	872,5	95,6	64,7	63,8	41,3	3,11	0,44	7,4%	4,7%

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

Branche	Kommunikation / Software			
WKN	A2PHG5			
ISIN	ATFREQUENT09			
Bloomberg/Reuters	FQT GY / FQT.DE			
Rechnungslegung	IFRS			
Geschäftsjahr	31.12.			
Bericht H1 2026	11. August 2026			
Marktsegment	Regulierter Markt			
Transparenzlevel	General Standard			
Finanzkennzahlen	2026e	2027e	2028e	2029e
EV/Umsatz	1,60	1,42	1,29	1,17
EV/EBITDA	14,33	12,82	11,71	10,69
EV/EBIT	22,15	19,47	17,54	15,79
P/E	36,21	31,75	28,55	25,67
Preis/Buchwert	4,66	4,03	3,50	3,06
Preis/FCF	32,85	33,57	27,56	25,36
ROE (in %)	13,79	13,60	13,12	12,72
ROIC (in %)	16,33	16,12	15,57	15,11
Dividendenrendite (in %)	0,40	0,46	0,51	0,57
Anzahl Aktien (in Mio.)	13,28			
Marktkap. / EV (in € Mrd.)	1,06 / 1,022			
Free float (in %)	22			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	252,41			
12M hoch/tief (in €; XETRA Schluss)	90,20 / 35,40			
Kurs 14.4.2026 (in €; Schluss)	77,10			
Performance	1M	6M	12M	
absolut (in %)	6,8	-3,9	117,8	
relativ (in %)	23,8	56,1	245,6	
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Software.TR			



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.

Dividendenanhebung

Der Hauptversammlung (19.Juni 2026) wird eine **Dividendenausschüttung von € 0,30 pro Aktie** vorgeschlagen, was einer **Anhebung um rd. 11%** entspricht. Die Dividendenpolitik sieht eine jährliche Ausschüttungsquote von 20% bis 30% des bereinigten Konzernergebnisses nach Steuern vor (bei Berücksichtigung einer durch den Einzelabschluss der Frequentis AG gegebenen Obergrenze).

Drei Umbrüche im Markt, drei Chancen für Frequentis: MCX

...

Moderne **Mission Critical Services (MCX)** erfolgen über das 5G Netz (nicht mehr über Vorgängertechnologien wie TETRA und GSM-R) und stellen damit einen **Quantensprung** für die Kommunikation von Polizei, Feuerwehren und Rettungsdiensten dar. Durch 5G sind erstmals Echtzeitübertragungen von Sprache, Daten und Videos über Landes- und Organisationsgrenzen auf Basis eines Standards möglich. Frequentis ist an großflächigen Implementierungen beteiligt, besonders hervorzuheben ist hier der **MCX-Rollout in Großbritannien** (300.000 eingebundene Einsatzkräfte). Ab Mitte 2026 wird Frequentis in Deutschland „**MissionX**“, also Mission Critical Services (MCX) für Organisationen und Unternehmen im Bereich der Kritischen Infrastruktur (KRITIS) bereitstellen.

... Drohnenmanagement ...

Zunehmende zivile und militärische Nutzung von Drohnen erfordert eine sichere Einbindung der Drohnen in die Flugsicherung. Frequentis hat das früh erkannt und bereits in einigen europäischen Ländern Zuschläge für Einbindungs- und Drohnenmanagement-Lösungen erhalten. Da allein der Markt für Drohnenmanagementlösungen (inkl. Hardware) in Europa bis 2030 ein jährliches Volumen von rd. € 10 Mrd. erreichen könnte, liegen hier für einen First Mover wie Frequentis große Chancen.

... und Remote Digital Tower

Auch bei den **Remote Digital Towers** war Frequentis einer der First Mover. Die Technologie, die Praxisprobleme wie **Fachkräftemangel**, die **Abdeckung entlegener kleinerer Flughäfen** und hohe **Baukosten** adressiert, ist durch Frequentis seit Jahren in Deutschland, Brasilien und Großbritannien im Einsatz. In 2026 liegt ein F&E-Schwerpunkt auf der Weiterentwicklung der Remote-Digital-Tower-Technologie. Möglich ist es bereits, mit KI-basierten Lösungen die Identifizierung von Störobjekten (wie Wolken und Vögeln) und das automatische Tracking von Objekten zu unterstützen.

Aktueller Newsflow

Seit unserem letzten Update zu den vorläufigen Zahlen im Februar 2026 vermeldete Frequentis u.a. die Lieferung eines **voll integrierten, cloudbasierten Leitstellensystems** für den West Yorkshire Fire & Rescue Service (WYFRS) – ein Schlüsselmoment für cloudbasierte Dienstleistungen im sicherheitskritischen Bereich. Zudem wurde im März ein ergänzender Auftrag aus den USA gemeldet. Der Bartow Executive Airport (Florida/USA), der im Sommer 2025 eine **Digital-Tower-Lösung** der Frequentis erhielt, hat nun ein ergänzendes IP-basiertes **X10-Kommunikationssystem** von Frequentis geordert.

Bewertung

DCF-Modell

in T€	2025a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
	Wachstum	9,2%	12,8%	9,8%	9,8%	9,9%	5,0%	3,0%	3,0%	1%
Gesamtleistung	597.681	652.715	735.955	808.352	887.967	975.519	1.023.812	1.054.356	1.085.813	1.096.671
EBIT	46.754	46.147	52.489	58.282	64.711	71.846	76.439	79.884	83.460	98.700
- adaptierte Steuern auf EBIT (2026ff.)	10.836	10.397	11.855	13.188	14.666	16.308	17.364	18.156	18.978	22.701
+ Abschreibungen	20.203	25.164	27.202	28.973	30.921	33.064	34.242	34.985	35.750	36.012
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	11.199	0	0	0	0	0	0	0	1	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	17.160	12.975	18.554	16.127	17.740	19.514	10.733	6.762	3.179	3.179
+ andere Positionen	-197	0	0	0	0	0	0	0	1	0
- Investitionen in Anlagevermögen (ohne RoU)	9.632	15.672	17.710	19.481	21.429	23.572	24.750	25.493	26.258	26.520
- Investition in Nutzungsrechte	8.644	9.492	9.492	9.492	9.492	9.492	9.492	9.492	9.492	9.492
= Freier Cash Flow	31.687	22.776	22.080	28.967	32.304	36.025	48.342	54.966	61.306	72.821
Terminal Value										1.123.187
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,93	0,87	0,81	0,76	0,71	0,66	0,62	0,58	0,58
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	21.266	19.249	23.578	24.551	25.563	32.028	34.002	35.409	
Nettobarwert des Terminal Values										648.724
Bewertung		Proportion of Enterprise Value								
Ergebnis Phase I u. II	215.644	25%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	648.724	75%								
= Unternehmenswert	864.368									
+ Nettoliquidität (31.12.2025)	45.261	(Cash - langfr. und kurzfr. Finanzschulden - Pensionsverbindlichkeiten)								
- Minderheiten (31.12.2025)	2.880									
= Wert des Eigenkapitals	906.749									
Anzahl ausstehende Aktien (in Tsd.)	13.280									
Fairer Wert pro Aktie	68,28									

Quelle: BankM Research

Modellannahmen

	Quelle
Risikofreier Zins*	3,51% <i>Bloomberg</i>
Erw. Marktrendite	8,20% <i>Bloomberg / KPMG</i>
Marktrisikoprämie	4,69%
Sektor-Beta	0,91
<i>Beta im Terminal Value = 1</i>	
Eigenkapitalkosten	7,77%
<i>Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)</i>	<i>88%</i>
Fremdkapitalkosten	3,00%
<i>Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)</i>	<i>12%</i>
Tax Shield	23%
WACC Phase I und II	7,10%
WACC TV	7,48%
Wachstumsrate im Terminal Value	1,00%

Quelle: BankM Research

Sensitivitätsanalyse

Wachstum im Terminal Value	WACC im Terminal Value							
	6,00%	6,50%	7,00%	7,48%	8,00%	8,50%	9,00%	
0,0%	71,67	67,65	64,21	61,31	58,61	56,30	54,26	
0,5%	76,72	71,94	67,90	64,55	61,44	58,81	56,50	
1,0%	82,77	77,01	72,21	68,28	64,67	61,66	59,02	
1,5%	90,17	83,10	77,31	72,63	68,41	64,91	61,88	
2,0%	99,43	90,54	83,43	77,78	72,76	68,66	65,14	

Wachstum im Terminal Value	EBIT-Marge im Terminal Value							
	8,70%	8,80%	8,90%	9,00%	9,10%	9,20%	9,30%	
0,0%	59,86	60,34	60,83	61,31	61,80	62,29	62,77	
0,5%	62,98	63,50	64,02	64,55	65,07	65,59	66,12	
1,0%	66,58	67,15	67,71	68,28	68,85	69,41	69,98	
1,5%	70,78	71,40	72,02	72,63	73,25	73,87	74,49	
2,0%	75,76	76,43	77,11	77,78	78,46	79,14	79,81	

Quelle: BankM Research

Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap*	EV*	EV/Umsatz			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	Vortag	Vortag	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
in € mln														
Saab AB	30.889	30.861	6624,7	7646,8	8896,7	-	2282,2	3005,2	1091,1	323,4	4617,7	6744,8	24627,2	13122,1
Hensoldt AG	9.062	9.492	3,5	3,0	2,5	18,5	15,4	12,6	28,4	22,2	17,5	47,4	35,4	26,5
CeoTronics AG	88	86	1,5	1,3	1,2	8,0	6,2	5,7	10,1	8,1	7,4	15,7	12,6	11,3
OHB SE	5.380	5.477	3,9	3,0	2,4	35,8	24,8	18,4	49,8	32,8	23,8	76,9	49,8	35,6
Secunet Security Networks AG	1.222	1.153	2,3	2,1	1,9	14,4	12,8	11,5	20,3	17,2	15,3	31,7	27,0	24,0
Init Innovation in Traffic Sys	426	485	1,2	1,1	1,0	8,3	7,2	6,3	11,7	9,7	8,3	16,3	13,2	11,0
IVU Traffic Technologies AG	322	272	1,7	1,6	1,4	9,9	8,8	7,8	12,3	10,6	9,1	20,3	17,8	15,7
Amper SA	409	402	1,2	1,0	0,9	7,4	6,3	5,2	14,8	11,8	9,0	-	-	-
L3Harris Technologies Inc	56.185	64.883	3,2	3,0	2,8	17,8	16,4	15,0	21,4	19,5	17,7	28,9	25,3	22,3
Indra Sistemas SA	9.200	10.408	1,5	1,4	1,2	11,4	9,8	8,4	15,1	12,9	11,1	20,2	16,9	14,6
Kongsberg Gruppen ASA	31.458	30.184	4,9	4,0	3,3	28,8	21,9	18,0	34,2	25,3	20,5	39,6	30,4	24,9
Kontron AG	1.291	1.555	0,9	0,8	0,8	6,7	6,0	5,7	10,3	8,7	8,1	11,7	9,6	8,5
Median**	3.335,7	3.515,9	2,0	1,9	1,7	11,4	11,3	9,9	17,7	15,1	13,2	28,9	25,3	22,3
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>12.161,2</i>	<i>12.938,2</i>	<i>554,2</i>	<i>639,1</i>	<i>743,0</i>	<i>15,2</i>	<i>201,5</i>	<i>260,0</i>	<i>109,9</i>	<i>41,9</i>	<i>397,1</i>	<i>641,2</i>	<i>2.260,5</i>	<i>1.210,6</i>
Frequentis AG op. Kennzahlen	1.023,89	1.021,71	638,15	721,11	793,22	71,31	79,69	87,25	46,15	52,49	58,28	29,28	33,38	37,13
*Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse														
** Alle Werte, auch negative, werden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten der höchste Rang zugeordnet wird														
Unternehmenswert	1293,47	1334,69	1333,89	812,13	900,59	865,89	815,57	790,24	769,38					
+ Nettoliquidität zum 31.12.2025	82,10	82,10	82,10	82,10	82,10	82,10	82,10	82,10	82,10	82,10	82,10			
- Minderheiten zum 31.12.2025	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24	3,24			
Wert des Eigenkapitals	1372,33	1413,55	1412,76	891,00	979,46	944,76	894,43	869,11	848,25	845,04	844,56	826,56		

Jahr	2026	2027	2028
Impliziter Preis pro Aktie	75,35	77,31	75,91

Wert des Eigenkapitals (in € Mio.)	2026	2027	2028
- Basis EV/Umsatz	1372,33	1413,55	1412,76
- Basis EV/EBITDA	891,00	979,46	944,76
- Basis EV/EBIT	894,43	869,11	848,25
- Basis P/E	845,04	844,56	826,56
Mittelwert	1000,70	1026,67	1008,08
Anzahl Aktien (in Tsd.)	13.280	13.280	13.280
Preis pro Aktie (€)	75,35	77,31	75,91

Quelle: Bloomberg, BankM Research

Bewertungsfazit

Fairer Wert pro Aktie:
€ 72,24

Die **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 68,28 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2026, 2027 und 2028 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 76,19. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze liegt der **Faire Wert pro Aktie bei € 72,24**. Unser Anlageurteil lautet weiterhin „Halten“.

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e	5y - CAGR (%) 2024 -2029
Umsatzerlöse (netto)	480.308	580.137	638.151	721.110	793.221	872.543	12,7
<i>Wachstumsrate in %</i>	12,4	20,8	10,0	13,0	10,0	10,0	
Bestandsveränderungen	2786	3255	0	0	0	0	
Aktivierete Eigenleistungen	1.642	531	531	531	531	531	
Sonst. betr. Erträge	11.540	13.758	14.033	14.314	14.600	14.892	
Gewinn aus Unternehmenserwerb	0	0	0	0	0	0	
Gesamtleistung	496.276	597.681	652.715	735.955	808.352	887.967	12,3
Materialaufwand	113.116	156.102	152.518	172.345	189.580	208.538	
<i>% vom Umsatz</i>	23,6	24,7	23,9	23,9	23,9	23,9	
Rohergebnis	383.160	441.579	500.197	563.610	618.773	679.429	12,1
Personalaufwand	260.310	292.057	337.582	380.746	418.028	458.958	
<i>% vom Umsatz</i>	54,2	51,1	52,9	52,8	52,7	52,6	
Sonstige betr. Aufwend.	68.720	82.586	91.303	103.173	113.490	124.839	
<i>% vom Umsatz</i>	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	
EBITDA	54.130	66.935	71.312	79.691	87.255	95.632	12,1
Abschreibungen	22.030	20.181	25.164	27.202	28.973	30.921	
<i>% vom Umsatz</i>	4,6	3,5	3,9	3,8	3,7	3,5	
EBIT	32.100	46.754	46.147	52.489	58.282	64.711	15,1
Zinsen und ähnl. Erträge	947	949	949	949	949	949	
Zinsen und ähnl. Aufwendungen	1.572	2.237	2.237	2.237	2.237	2.237	
Beteiligungserg. assoziierte Unternehmen	355	344	344	344	344	344	
Übriges Finanzergebnis	1.000	19	0	0	0	0	
EBT	32.830	45.829	45.203	51.545	57.338	63.767	14,2
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	9.286	12.175	10.397	11.855	13.188	14.666	
Konzernergebnis vor Minderheiten	23.544	33.654	34.807	39.690	44.150	49.100	15,8
Minderheiten	1.547	5.348	5.531	6.307	7.016	7.803	
Konzernergebnis nach Minderheiten	21.997	28.307	29.275	33.382	37.134	41.298	13,4
Anzahl Aktien	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	
Ergebnis / Aktie (EPS)	1,66	2,13	2,20	2,51	2,80	3,11	

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

GuV-Margen

Margen in % vom Umsatz	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Rohermargen	79,8	76,1	78,4	78,2	78,0	77,9
EBITDA-Marge	11,3	11,5	11,2	11,1	11,0	11,0
EBIT-Marge	6,7	8,1	7,2	7,3	7,3	7,4
EBT-Marge	6,8	7,9	7,1	7,1	7,2	7,3
Nettogewinnmarge	4,6	4,9	4,6	4,6	4,7	4,7

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Vorsteuerergebnis	32.830	45.829	45.203	51.545	57.338	63.767
+ Abschreibung & Wertminderungen	22.030	20.203	25.164	27.202	28.973	30.921
+ Veränd. der Rückstellungen	5.482	11.199	0	0	0	0
= Cash Earnings	60.342	77.231	70.368	78.747	86.311	94.688
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	27.274	17.160	12.975	18.554	16.127	17.740
+ Finanzergebnis	142	46	944	944	944	944
- Steuern	10.779	10.836	10.397	11.855	13.188	14.666
+ Sonstiges	-380	-197	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	22.051	49.085	47.940	49.282	57.940	63.225
- Investitionen in Anlagevermögen	15.554	9.632	15.672	17.710	19.481	21.429
= Freier Cash Flow	6.497	39.453	32.268	31.572	38.459	41.796
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	-1.428	0	0	0	0	0
- Erwerb/Verkauf von eigenen Aktien	0	405	0	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-37	6.828	0	0	0	0
- Tilgung Leasing	8.683	8.644	9.492	9.492	9.492	9.492
- Dividende	3.795	5.361	3.984	4.120	4.698	5.226
+ Finanzergebnis	0	0	-944	-944	-944	-944
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	-7.446	31.871	17.848	17.016	23.324	26.134

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Aktiva						
Anlagevermögen	103.484	104.426	104.426	104.426	104.426	104.426
Sachanlagen	70.295	69.008	69.008	69.008	69.008	69.008
<i>Normale Sachanlagen</i>	22.441	21.069	21.069	21.069	21.069	21.069
<i>Leasing</i>	47.854	47.939	47.939	47.939	47.939	47.939
Immaterielle Vermögenswerte	15.427	12.566	12.566	12.566	12.566	12.566
Firmenwert	8.596	8.582	8.582	8.582	8.582	8.582
Anteile an assoziierten Unternehmen	3.259	3.605	3.605	3.605	3.605	3.605
Sonstige Vermögenswerte	1.846	2.623	2.623	2.623	2.623	2.623
Latente Steuern	4.061	8.042	8.042	8.042	8.042	8.042
Umlaufvermögen	291.314	404.888	449.991	505.982	563.185	626.586
Vorräte	32.926	51.817	56.999	64.409	70.849	77.934
Forderungen und sonst. Verm.werte	155.039	220.738	242.812	274.377	301.815	331.997
Wertpapiere	14.992	14.120	14.120	14.120	14.120	14.120
Barmittel	66.994	97.186	115.034	132.050	155.374	181.508
Sonstiges Umlaufvermögen	21.363	21.027	21.027	21.027	21.027	21.027
Bilanzsumme	394.798	509.314	554.418	610.408	667.612	731.012
Passiva						
Eigenkapital	174.760	196.831	227.654	263.223	302.675	346.549
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	137.776	159.938	185.229	214.492	246.927	282.999
Eigene Aktien	-314	-521	-521	-521	-521	-521
Minderheiten	2.880	2.996	8.527	14.834	21.850	29.653
Langfristige Verbindlichkeiten	87.439	90.407	90.407	90.407	90.407	90.407
Rückstellungen	21.584	22.563	22.563	22.563	22.563	22.563
Langfristige Darlehen	23	0	0	0	0	0
Leasingverbindlichkeiten	41.257	39.810	39.810	39.810	39.810	39.810
Latente Steuern	10.044	9.422	9.422	9.422	9.422	9.422
andere langfristige Verbindl.	14.531	18.612	18.612	18.612	18.612	18.612
Kurzfristige Verbindlichkeiten	132.599	222.076	236.357	256.779	274.530	294.056
Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.	81.088	142.809	157.090	177.512	195.263	214.789
Bankverbindlichkeiten	126	6.643	6.643	6.643	6.643	6.643
Leasingverbindlichkeiten	8.119	9.278	9.278	9.278	9.278	9.278
Rückstellungen	19.017	27.721	27.721	27.721	27.721	27.721
Steuerschulden	2.369	9.535	9.535	9.535	9.535	9.535
andere kurzfristige Verbindl.	21.880	26.090	26.090	26.090	26.090	26.090
Bilanzsumme	394.798	509.314	554.418	610.408	667.612	731.012

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e	2029e
Anlagevermögen	26,21	20,50	18,84	17,11	15,64	14,29
Umlaufvermögen	73,79	79,50	81,16	82,89	84,36	85,71
Vorräte	8,34	10,17	10,28	10,55	10,61	10,66
Forderungen	39,27	43,34	43,80	44,95	45,21	45,42
Liquide Mittel	16,97	19,08	20,75	21,63	23,27	24,83
Eigenkapital	44,27	38,65	41,06	43,12	45,34	47,41
Langfristige Verbindlichkeiten	22,15	17,75	16,31	14,81	13,54	12,37
kurzfristige Verbindlichkeiten	33,59	43,60	42,63	42,07	41,12	40,23
ges. Verbindlichkeiten	55,73	61,35	58,94	56,88	54,66	52,59

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“). Wir bedanken uns bei Gianluca Koch für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.

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 Marie-Curie-Straße 24-28, 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)	17. April 2024	Kaufen	€ 34,11
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	20. August 2024	Kaufen	€ 33,41
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	7. März 2025	Halten	€ 39,73
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	14. April 2025	Kaufen	€ 42,21
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	19. August 2025	Halten	€ 53,94
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	10. Februar 2026	Halten	€ 72,64

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:

15.4.2026, 12:30 (MESZ)

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

Schlusskurse vom 14.4.2026, 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 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.

© 2026 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.