

## 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: Kaufen)

### Fairer Wert

# € 25,93

(vormals: € 25,00)

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

## Book-to-bill-Ratio bleibt > 1; M&A stellt strategische Weichen

Die Frequentis AG hat mit den vorgelegten 2020er Zahlen die Robustheit ihres Geschäftsmodells unterstrichen. Der Umsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr lag bei € 299,4 Mio. (Vj: 303,6 Mio.), trotz **pandemiebedingter Projektverzögerungen**, die wir etwas unterschätzt hatten. Das deutliche Übertreffen unserer EBIT-Erwartung beeindruckt - das EBIT stieg in 2020 auf € 26,8 Mio. (2019: € 17,2 Mio.). Dies dürfte aber temporären Effekten (weniger Reisen/Messen aufgrund der Pandemie) geschuldet sein und nicht in 2021 fortschreibbar (EBIT-Marge 21e: 5-7%). Frequentis hat 2020 zwei strategische Zukäufe getätigt und beabsichtigt Teile der L3Harris zu erwerben – das Produkt-/Lösungsportfolio erweitert sich, die Gesellschaft wird zunehmend zum Softwareunternehmen. Der Kapitalmarkt preist diese Entwicklung in unseren Augen noch unzureichend ein (2021er EV/EBIT 15,6; Median Peer Group 18,8); die Frequentis-Aktie ist im Vergleich zu den Peers daher eher günstig.

- **M&A Strategie.** Die geplante Akquisition von Einheiten des Großkonzerns L3Harris, verbunden mit einer Kooperationsvereinbarung, erweitert die globale Kundenbasis und das ATM-Lösungsportfolio der Frequentis. Mit einem Abschluss der Transaktion wird – kartell- und aufsichtsrechtliche Genehmigungen vorausgesetzt – in der zweiten Jahreshälfte gerechnet. Bei einem erwarteten 2022er Umsatzbeitrag der zu akquirierenden Einheiten von € 30 Mio. und einem Kaufpreis von rd. € 17 Mio. erscheint uns die Transaktion auch finanziell sehr attraktiv.
- **Auftragsbestand** (+9,2% auf rd. € 400 Mio. zum 31.12.20) und **Auftragseingang** (-5,7% auf € 314,6 Mio.) zeigen, dass Frequentis - dank verstärkter Digitalisierungsanstrengungen (virtuelle Kundentreffen, Webinare, Projektanfragen per Video) – die pandemiebedingten Herausforderungen gut bewältigen konnte. Die 2020er **Book-to-bill-Ratio** von rd. 1,05 impliziert weiteres Wachstum.

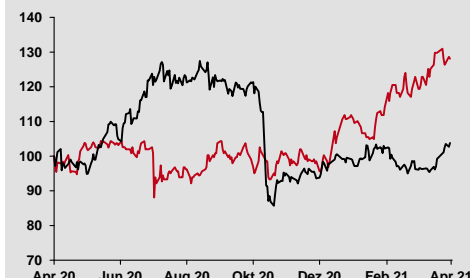
Pandemiebedingt fortbestehende Unsicherheiten erschweren einen **Ausblick** für 2021. Von Seiten des Unternehmens ist geplant den Vorjahresumsatz in etwa zu halten, ggf. sogar leicht zu steigern. Die EBIT-Marge wird abhängig von Pandemieentwicklung und M&A-Kosten zwischen 5% und 7% liegen.

### 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	300,0	33,2	18,1	18,1	12,6	0,95	0,19	6,0%	4,2%
2022e**	354,0	41,2	24,7	24,7	17,3	1,31	0,26	7,0%	4,9%
2023e	382,3	44,0	26,8	26,8	18,7	1,41	0,28	7,0%	4,9%
2024e	401,4	45,9	28,2	28,2	19,6	1,47	0,29	7,0%	4,9%

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e); \*unter Berücksichtigung des Einmaleffekts „Commerzbank Mattersburg; \*\*beinhaltet den L3Harris-Deal

Branche	Communication / Software			
WKN	A2PHG5			
ISIN	ATFREQUENT09			
Bloomberg/Reuters	FQT GY / FQT.DE			
Rechnungslegung	IFRS			
Geschäftsjahr	31.12.			
HJ 2021	17. August 2021			
Marktsegment	Regulierter Markt			
Transparenzlevel	General Standard			
<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	8,5	6,9	6,4	6,2
EV/EBIT	15,6	11,4	10,6	10,0
P/E	23,3	16,9	15,7	15,0
Preis/Buchwert	2,3	2,1	1,8	1,6
Preis/FCF	71,5	14,5	11,6	10,6
ROE (in %)	10,6	13,0	12,4	11,6
ROIC (in %)	10,9	13,3	12,9	12,1
Dividendenrendite (in %)	0,86	1,18	1,28	1,33
Anzahl Aktien (in Mio.)	13,28			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	293,5 / 283			
Free float (in %)	22			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	61,51			
12M hoch/tief (in €; XETRA Schluss)	22,40 / 13,95			
Kurs 13.4.2021 (in €; Schluss)	22,10			
<b>Performance</b>	<b>1M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>	
absolut (in %)	4,2%	30,8%	26,3%	
relativ (in %)	-3,3%	52,6%	16,4%	
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.

## Sylvia Bardach wechselt in den Aufsichtsrat, Peter Skerlan wird neuer CFO

Nach mehr als 30 Jahren erfolgreicher Aufbauarbeit für Frequentis wird die Finanzvorständin **Sylvia Bardach** auf Vorschlag des Mehrheitsaktionärs „Frequentis Group Holding GmbH“ in den Aufsichtsrat wechseln. Während der Wechsel in den Aufsichtsrat nach der HV (20.5.2021) erfolgen wird, findet der Wechsel im Finanzvorstand bereits Mitte April statt. Der neue Finanzvorstand Mag. (FH) **Peter Skerlan** (52) ist ein ausgezeichnete Finanzexperte und als interne Besetzung mit über 20 Jahren Firmenzugehörigkeit bestens mit den Märkten und Produkten der Frequentis vertraut. Auch die Besetzung des CFO-Postens steht in unseren Augen für Kontinuität. Wir gehen davon aus, dass Herr Skerlan den Kurs von Frau Bardach, der stetiges Wachstum mit soliden Finanzen vereinte, fortführen wird.

## CTO/COO Hermann Mattanovich verlängert bis 2022

Bereits zum Jahreswechsel wurde der Vorstandsvertrag des CTO/COO **Hermann Mattanovich** bis zum Ende des Jahres 2022 verlängert. In einem von Innovationen und Digitalisierung getriebenen Markt, der von technologischen, sowie regulatorischen Anforderungen geprägt ist, kommt dem CTO eine herausragende Bedeutung zu. Neben der Einführung von Breitbandtechnologien (5G/LTE) in den Kontrollzentralen der Blaulichtorganisationen, wird Herr Mattanovich auch die Innovationen mit Bezug auf Drohnen-Management und Drohnen-Abwehr begleiten. Der bereits entwickelte Remote Digital Tower für die Flugsicherung wird – für verschiedene Anwendungsfelder - weiter ausgerollt. Die Verleihung des „European Small and Mid-Cap Awards“ in der Kategorie **“Star of Innovation”** an Frequentis während der KMU-Versammlung der Europäischen Kommission unterstreicht die Innovationskraft der Gesellschaft und die exzellente Arbeit, die hier geleistet wurde.

## Detaillierter 2021er Ausblick: Auf die operative Entwicklung...

Die genauen operativen Auswirkungen des Pandemieverlaufs für 2021 sind weiter schwer zu greifen – insbesondere in Bezug auf die Kostenpositionen Reisen und Messen, sowie den Umsatz (verschobene Projektanahmen, Lieferketten, bereitstehende Budgets, verschobene Investitionen). Das **Umsatzziel des Unternehmens**, wie im Vorjahr auch 2021 einen Umsatz von rd. 300 Mio. zu erzielen, ggf. diesen auch zu steigern, scheint uns durch den Auftragsbestand abgesichert. Zum 31.12.2020 lag der **Auftragsbestand** bei € 427,6 Mio., davon sollen € 241,6 Mio. (also rd. 80% des Jahresziels) in 2021 abgerufen werden – Verzögerungen durch die Pandemiesituation können aber nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Die Bandbreite der **angestrebten 2021er EBIT-Marge** liegt zwischen **5% und 7%** (2020: 9,0%; 2019: 5,7%) – der erwartete Rückgang erklärt sich aus der Tatsache, dass u.a. die Reisekosten wieder ansteigen dürften. Die Bandbreite ist der allgemeinen pandemiebedingten Unsicherheit, aber auch Transaktionskosten und Post-Merger-Integrationskosten (Akquisition der L3Harris-Einheiten) geschuldet.

## ... sowie Steuergrößen...

Die **F&E-Kosten** werden 2021 wieder ansteigen, wobei zu beachten ist, dass der ausgewiesene Rückgang in 2020 (€ 12,8 Mio.; 2019: € 22,1 Mio.) vor allem darauf zurückzuführen war, dass in diese Position zum einen nur eigene Entwicklungsleistungen einfließen (die die Gesellschaft nicht aktiviert) und zum anderen in 2020 besonders viel Entwicklung für Kunden stattfand, die von diesen auch finanziert wird. Die **Reisekosten** und **Aufwendungen für Kundenveranstaltungen/Fachmessen** werden 2021 ebenfalls steigen – wobei der genaue Umfang entscheidend von der Pandemieentwicklung abhängt.

Die **Übernahme der L3Harris-Einheiten** steht 2021 im strategischen Fokus, ein Abschluss ist in der zweiten Jahreshälfte geplant. Die Transaktion steht unter Vorbehalt kartell- und aufsichtsrechtlicher Genehmigungen. Ein erfolgreicher Abschluss würde auf vielfältige Weise positiv wirken: Der Zugang zu neuen Kunden wird geschaffen, durch die Kooperationsvereinbarung wird Frequentis als Technologiepartner Sprachkommunikationssysteme in Großprojekte von L3Harris liefern und das Produktportfolio wird ausgeweitet. Übernommen werden sollen die Produktlinien Sprachkommunikationssysteme der Flugsicherung (zivil/militärisch), sowie Software und Cloud-Lösungen zur Luftverkehrsoptimierung.

Die Akquisition der L3Harris-Einheiten folgt in Bezug auf die Ausweitung der Produktlinien einer vergleichbaren strategischen Logik, wie auch die mehrheitliche Übernahme der **ATRiCS (51%)** und der 15%igen Beteiligung an der spanischen **Nemergent**. Hierdurch eröffnen sich bei bestehenden Kunden Cross- und Upselling-Potenziale. Die Technologiepartnerschaft zu L3Harris bietet darüber hinaus ein enormes vertriebliches Potenzial durch den Zugang zu den Großprojekten des Partners. Wir gehen davon aus, dass sich mit der neuen Aufstellung **der potenziell adressierbare Markt deutlich ausweitet**. Darüber hinaus wächst mit den getätigten Übernahmen der Anteil der reinen Softwareumsätze, dies verfestigt eine Entwicklung, die sich bspw. schon durch die Entwicklung der Remote Tower andeutete. Frequentis entwickelt sich zunehmend zu einem Softwarekonzern.

Trotz der Pandemiesituation konnte sich Frequentis auch in 2020 bedeutsame Projekte sichern – in beiden Segmenten. Im Bereich Public Safety & Transport erfolgte beispielsweise die virtuelle Vor-Ort-Abnahme von Leitzentralen für das sichere **Digital-Funknetz Nørdnett** für alle Notfalldienste in Norwegen. Die Einsatzleitstellen der Feuerwehr und Polizei in Hamburg wurden modernisiert und nutzen nun das multimediale Kommunikationssystem **3020 LifeX™**, das die einheitliche Kontaktaufnahme über Telefon und Digitalfunk ermöglicht und die zukünftige Integration von Multimedia-Messaging, Webchat und Social Media vorbereitet. Bei der EU-weiten Ausschreibung der Berufsfeuerwehren Bochum und Herne erhielt Frequentis Deutschland den Zuschlag als Generalunternehmer und liefert und integriert das VoIP-basierte Kommunikationssystem **ASGARD**, das speziell für Leitstellen von Feuerwehren/Industrie im deutschen Markt entwickelt wurde.

Im Bereich Air Traffic Management wurde eine Vielzahl von Projekten vermeldet. Hervorheben möchten wir das Projekt für die dänische Flugsicherung **Naviair**, wo erstmals ein Remote Tower und Anflugdienste zu einem integrierten System kombiniert wurden. Des Weiteren entschieden sich die Flugsicherungen ASECNA (Agentur für Flugsicherung in Afrika und Madagaskar), DECEA und CISCEA (Brasilien), PANSAs (Polen), Skyguide (Schweiz) und Austro Control (Österreich) für Lösungen der Frequentis. Die neue Tochter **ATRiCS** erhielt u.a. den Zuschlag für die Installation des neuen innovativen Bedienpanels TowerPad® am Flughafen Sabiha Gökçen (Istanbul). Das **Drohnen-Management** gewinnt stark an Bedeutung – so arbeitet Frequentis beispielsweise mit der norwegischen Flugsicherung Avinor und Altitude Angel bei der Implementierung eines Drohnen-Managements an 18 norwegischen Flughafen-Towern zusammen. Gemeinsam mit **EANS** (estnische Flugsicherung) und dem Drohnen-Hersteller **Threed Systems** ermöglichte Frequentis es estnischen Blaulichtorganisationen während des Lockdowns Drohnen für medizinische Transporte und zur Informationsbeschaffung einzusetzen.

## ...und strategische Meilensteine

**Strategische M&A erweitert adressierbaren Markt und Lösungsportfolio**

**Projekterfolge für Public Safety & Transport ...**

**...und im Air Traffic Management**

## Innovationen 2020

Das **Drohnen-Management** ist ein vergleichsweise neues Thema und Frequentis partizipiert frühzeitig an verschiedenen innovativen Forschungsprogrammen, so beispielsweise an dem von der EU geförderten Projekt **5G!Drones** (20 Partner aus 8 EU-Staaten). Das Projekt **BroadWay** (gefördert von der EU im Rahmen des Forschungs- und Innovationsprogramms „**Horizon 2020**“) soll europäischen Ersthelfern und öffentlichen Sicherheitsdiensten unabhängig von deren Standort die Kommunikation untereinander ermöglichen – die im Juli 2020 unterzeichnete Prototypenphase ist ein wesentlicher Schritt für das junge Geschäftsfeld „**5G/LTE & sicherheitskritische Breitbandkommunikation**“ der Frequentis. Überhaupt hat die Pandemie in Europa den Blick noch stärker auf Innovationen und Kooperation gelenkt: Das von Frequentis entwickelte **VCS3020X**, welches als derzeit einziges Sprachkommunikationssystem, das von den SESAR-Partnern entwickelte Virtual Centre-Konzept vollständig unterstützt, konnte während der Krise seine Vorteile in Bezug auf Servicekontinuität und Kosteneffizienz ausspielen. Neben SESAR zeigt auch die Veröffentlichung des **ETSI-Standards** (Frequentis ist ETSI-Mitglied seit 2018), wie wichtig es für innovative Unternehmen ist, sich frühzeitig in standardsetzende Initiativen einzubringen.

## Stabile Dividende und Mitarbeiter-Beteiligungsprogramm

Frequentis wird für 2020 eine gegenüber dem Vorjahr unveränderte Dividende von € 0,15 ausschütten. Trotz des massiven Einmaleffekts aus der Insolvenz der Commerzialbank Mattersburg ist Frequentis bilanziell solide aufgestellt (Eigenkapital-Quote: 40,7%, Nettoguthaben € 85 Mio.). Zur Bedienung der Verpflichtungen aus dem **Long Term Incentive Plan** ist der Rückkauf von bis zu 15.500 Aktien geplant (dies entspricht 0,12% des Grundkapitals). Aktuell besitzt die Gesellschaft keine eigenen Aktien.

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

## Bewertung

### DCF-Modell

in T€	2020a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	
	<b>Basis</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	
Wachstum		0%	18%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	1%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>307.877</b>	<b>308.730</b>	<b>362.905</b>	<b>391.403</b>	<b>410.701</b>	<b>430.958</b>	<b>452.222</b>	<b>474.544</b>	<b>497.976</b>	<b>502.956</b>
<b>EBIT</b>	<b>26.808</b>	<b>18.086</b>	<b>24.735</b>	<b>26.821</b>	<b>28.229</b>	<b>29.702</b>	<b>31.241</b>	<b>32.851</b>	<b>34.535</b>	<b>25.148</b>
- adaptierte Steuern auf EBIT (2021ff.)	-3.556	4.522	6.184	6.705	7.057	7.425	7.810	8.213	8.634	6.287
+ Abschreibungen	15.109	15.125	16.463	17.165	17.638	18.136	18.658	19.206	19.782	19.913
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	483	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-9.206	87	7.463	3.914	2.642	2.774	2.913	3.058	3.211	3.243
+ andere Positionen	25	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen (ohne RoU)	7.013	24.435	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	7.700
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>40.541</b>	<b>-3.465</b>	<b>11.146</b>	<b>16.259</b>	<b>18.587</b>	<b>19.559</b>	<b>20.575</b>	<b>21.637</b>	<b>22.747</b>	<b>15.618</b>
Terminal Value										210.430
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,93	0,86	0,80	0,75	0,70	0,65	0,60	0,56	0,56
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	-3.222	9.637	13.073	13.897	13.598	13.302	13.007	12.715	
Nettobarwert des Terminal Values										117.629
<b>Bewertung</b>		<b>Proportion of EV</b>								
Ergebnis Phase I u. II	86.008	42%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	117.629	58%								
<b>= Unternehmenswert</b>	<b>203.637</b>									
+ Nettoliquidität (31.12.2020)	85.043									
- Minderheiten (31.12.2020)	3.751									
<b>= Wert des Eigenkapitals</b>	<b>284.929</b>									
Anzahl ausstehende Aktien (in Tsd.)	13.280									
<b>Fairer Wert pro Aktie</b>	<b>21,46</b>									

### Modellannahmen

	Source
Risikofreier Zins*	0,003% <i>Bloomberg</i>
Erw. Marktrendite	10,04% <i>Bloomberg / KPMG</i>
Marktrisikoprämie	10,04%
Levered Beta	0,89 <i>Bloomberg / BankM</i>
<i>Beta im Terminal Value = 1</i>	
<b>Eigenkapitalkosten</b>	<b>8,97%</b>
<i>Zielgew. (opt. Kapitalstruktur)</i>	82%
<b>Fremdkapitalkosten</b>	<b>1,36%</b>
<i>Zielgew. (opt. Kapitalstruktur)</i>	18%
Tax Shield	25%
<b>WACC Phase I und II</b>	<b>7,54%</b>
<b>WACC TV</b>	<b>8,42%</b>
<b>Wachstumsrate im Terminal Value</b>	<b>1,00%</b>

### Sensitivitätsanalyse

#### Sensitivity Analysis of NPV Terminal Value

Growth rate Terminal Value	WACC in Terminal Value						
	6,0%	7,0%	8,0%	8,4%	9,0%	10,0%	11,0%
0,0%	23,42	21,88	20,72	20,31	19,81	19,09	18,50
0,5%	24,48	22,65	21,31	20,85	20,29	19,48	18,82
1,0%	25,75	23,55	21,99	21,46	20,82	19,90	19,17
1,5%	27,29	24,62	22,77	22,15	21,42	20,38	19,56
2,0%	29,23	25,90	23,69	22,96	22,10	20,91	19,99

Growth rate Terminal Value	EBIT margin in Terminal Value						
	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%
0,0%	17,51	18,44	19,38	20,31	21,24	22,18	23,11
0,5%	17,86	18,85	19,85	20,85	21,84	22,84	23,84
1,0%	18,25	19,32	20,39	21,46	22,53	23,59	24,66
1,5%	18,69	19,85	21,00	22,15	23,30	24,46	25,61
2,0%	24,26	25,51	26,76	28,00	29,25	30,50	31,75

Quelle: BankM Research

## Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap*	EV*	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	Vortag	Vortag	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
in € mln										
Saab AB	3.184	3.164	0,9	0,8	7,2	6,4	11,7	10,3	16,7	14,2
Ceotronics AG	23	31	1,2	1,1	7,5	7,3	10,4	10,5	11,8	11,8
Kudelski SA	227	635	1,0	1,0	10,5	9,7	30,5	24,4	32,7	23,3
PSI AG für Produkte und System	440	424	1,8	1,7	13,4	11,9	21,5	17,7	29,8	24,4
Kapsch TrafficCom AG	195	401	0,8	0,8	neg.	14,7	neg.	37,2	neg.	neg.
Secunet Security Networks AG	1.755	1.672	6,2	5,9	32,5	29,4	38,1	34,2	58,7	52,7
GFT Technologies SE	420	537	1,1	1,0	10,8	9,4	19,9	16,1	23,0	18,1
Traffic Systems SE	348	368	2,0	1,7	13,1	10,7	18,8	14,7	24,5	19,5
IVU Traffic Technologies AG	321	292	2,8	2,6	18,3	17,2	22,5	20,9	29,2	29,2
Adacel Technologies Ltd	44	45	1,6	1,6	7,4	6,8	9,1	8,5	11,9	11,7
Amper SA	219	250	1,0	0,8	16,6	12,1	18,9	13,3	25,2	16,6
S&T AG	1.477	1.576	1,1	1,0	10,5	9,0	18,0	14,7	20,5	16,7
SRT Marine Systems PLC	71	77	-	-	-	-	-	-	-	-
Zenitel	77	56	-	-	-	-	-	-	-	-
CS Group SA	114	171	0,8	0,7	8,3	7,0	15,9	11,3	25,8	14,8
Rosenbauer International AG	366	808	0,8	0,7	9,9	9,4	14,3	13,4	13,5	12,1
<b>Median</b>	<b>274,1</b>	<b>384,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>10,5</b>	<b>9,6</b>	<b>18,8</b>	<b>14,7</b>	<b>24,5</b>	<b>16,7</b>
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>580,0</i>	<i>656,7</i>	<i>1,6</i>	<i>1,5</i>	<i>12,8</i>	<i>11,5</i>	<i>19,2</i>	<i>17,7</i>	<i>24,9</i>	<i>20,4</i>

Frequentis AG op. Kennzahlen	300,00	354,00	33,21	41,20	18,09	24,74	12,61	17,35
*Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse								

<b>Unternehmenswert</b>	<b>329,96</b>	<b>356,02</b>	<b>350,03</b>	<b>393,98</b>	<b>340,49</b>	<b>363,52</b>		
+ Nettoliquidität zum 31.12.2020	<b>85,04</b>	<b>85,04</b>	<b>85,04</b>	<b>85,04</b>	<b>85,04</b>	<b>85,04</b>		
- Minderheiten zum 31.12.2020	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>		
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>411,25</b>	<b>437,32</b>	<b>431,32</b>	<b>475,27</b>	<b>421,78</b>	<b>444,81</b>	<b>309,32</b>	<b>289,80</b>

Jahr	2021	2022
Impliziter Preis pro Aktie	<b>29,80</b>	<b>31,01</b>

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2021	2022
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	411,25	437,32
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	431,32	475,27
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	421,78	444,81
- basierend auf P/E (€ Mio.)	309,32	289,80
<b>Mittelwert</b>	<b>393,42</b>	<b>411,80</b>
Anzahl Aktien (in Tsd.)	13.200	13.280
Preis pro Aktie (€)	29,80	31,01

Quelle: Bloomberg, BankM Research

## Bewertungsfazit

**Fairer Wert pro Aktie:**  
**€ 25,93**

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 21,46 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2021 und 2022 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 30,41. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze liegt der **Faire Wert pro Frequentis-Aktie bei € 25,93**. Unser Anlageurteil lautet weiterhin „Kaufen“.

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e	5y - CAGR (%) 2019-2024
<b>Umsatzerlöse (netto)</b>	<b>303.631</b>	<b>299.374</b>	<b>300.000</b>	<b>354.000</b>	<b>382.320</b>	<b>401.436</b>	5,7
<i>Wachstumsrate in %</i>	6,3	-1,4	0,2	18,0	8,0	5,0	
Bestandsveränderungen	9	-272	0	0	0	0	
Aktiviere Eigenleistungen	372	216	0	0	0	0	
Sonst. betr. Erträge	6.243	8.559	8.730	8.905	9.083	9.265	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>310.255</b>	<b>307.877</b>	<b>308.730</b>	<b>362.905</b>	<b>391.403</b>	<b>410.701</b>	5,8
Materialaufwand	81.597	75.012	75.169	88.699	95.795	100.585	
<i>% vom Umsatz</i>	26,9	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	
<b>Rohergebnis</b>	<b>228.658</b>	<b>232.865</b>	<b>233.561</b>	<b>274.206</b>	<b>295.608</b>	<b>310.116</b>	6,3
Personalaufwand	154.810	157.932	161.350	186.987	201.920	212.061	
<i>% vom Umsatz</i>	51,0	52,8	53,8	52,8	52,8	52,8	
Sonstige betr. Aufwend.	43.669	33.016	39.000	46.020	49.702	52.187	
<i>% vom Umsatz</i>	15,1	11,0	13,0	13,0	13,0	13,0	
<b>EBITDA</b>	<b>30.179</b>	<b>41.917</b>	<b>33.211</b>	<b>41.198</b>	<b>43.986</b>	<b>45.868</b>	8,7
Abschreibungen	12.962	15.109	15.125	16.463	17.165	17.638	
<b>EBIT</b>	<b>17.217</b>	<b>26.808</b>	<b>18.086</b>	<b>24.735</b>	<b>26.821</b>	<b>28.229</b>	10,4
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	
<b>EBT</b>	<b>16.984</b>	<b>-4.422</b>	<b>17.785</b>	<b>24.434</b>	<b>26.520</b>	<b>27.928</b>	10,5
Ertragssteuern (Aufwand +/Ertrag -)	4.462	-1.033	4.446	6.109	6.630	6.982	
<b>Konzernergebnis vor Minderheiten</b>	<b>12.522</b>	<b>-3.389</b>	<b>13.339</b>	<b>18.326</b>	<b>19.890</b>	<b>20.946</b>	10,8
Minderheiten	704	647	731	976	1.177	1.365	
<b>Konzernergebnis nach Minderheiten</b>	<b>11.818</b>	<b>-4.036</b>	<b>12.608</b>	<b>17.350</b>	<b>18.713</b>	<b>19.581</b>	10,6
Anzahl Aktien	13.200	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,90	-0,30	0,95	1,31	1,41	1,47	

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

### GuV-Margen (ab 2019 Anwendung von IFRS 16)

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

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

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Vorsteuerergebnis</b>	<b>16.984</b>	<b>-4.422</b>	<b>17.785</b>	<b>24.434</b>	<b>26.520</b>	<b>27.928</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	12.962	15.109	15.125	16.463	17.165	17.638
+ Veränd. der Rückstellungen	4.001	483	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>33.947</b>	<b>11.170</b>	<b>32.910</b>	<b>40.897</b>	<b>43.685</b>	<b>45.567</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	10.831	-9.206	87	7.463	3.914	2.642
+ Finanzergebnis	-186	134	301	301	301	301
- Steuern	5.208	-3.556	5.316	5.693	6.500	6.894
+ Sonstiges	6	30.686	731	976	1.177	1.365
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>17.728</b>	<b>54.752</b>	<b>28.540</b>	<b>29.019</b>	<b>34.750</b>	<b>37.697</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	4.573	7.013	24.435	8.773	9.475	9.948
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>13.155</b>	<b>47.739</b>	<b>4.105</b>	<b>20.246</b>	<b>25.275</b>	<b>27.749</b>
+ 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	2.522	3.470	3.743
+ Finanzergebnis	0	0	-358	-358	-358	-358
+ Sonstiges	79	0	0	0	0	0
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>21.182</b>	<b>37.658</b>	<b>-5.878</b>	<b>9.733</b>	<b>13.814</b>	<b>16.015</b>

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
<b>Aktiva</b>						
<b>Anlagevermögen</b>	<b>71.542</b>	<b>62.203</b>	<b>79.203</b>	<b>79.203</b>	<b>79.203</b>	<b>79.203</b>
Sachanlagen	48.244	46.605	55.105	55.105	55.105	55.105
Immaterielle Vermögenswerte	7.572	9.020	17.520	17.520	17.520	17.520
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
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>200.599</b>	<b>215.415</b>	<b>209.780</b>	<b>240.463</b>	<b>265.264</b>	<b>288.696</b>
Vorräte	13.805	12.628	12.654	14.932	16.127	16.933
Forderungen und sonst. Vermögenswerte	111.914	103.517	103.733	122.405	132.198	138.808
Barmittel	66.882	91.265	85.387	95.121	108.935	124.950
Sonstiges Umlaufvermögen	7.998	8.005	8.005	8.005	8.005	8.005
<b>Bilanzsumme</b>	<b>272.141</b>	<b>277.618</b>	<b>288.983</b>	<b>319.666</b>	<b>344.467</b>	<b>367.899</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>116.186</b>	<b>112.979</b>	<b>125.057</b>	<b>141.838</b>	<b>159.435</b>	<b>178.004</b>
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	86.157	101.961	118.382	135.585
Minderheiten	1.568	3.751	4.482	5.458	6.636	8.001
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>58.857</b>	<b>57.483</b>	<b>57.483</b>	<b>57.483</b>	<b>57.483</b>	<b>57.483</b>
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
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>97.098</b>	<b>107.156</b>	<b>106.443</b>	<b>120.346</b>	<b>127.549</b>	<b>132.412</b>
Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.	62.150	74.772	74.928	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	1.112	1.527	1.658	1.746
andere kurzfristige Verbindl.	11.360	8.217	8.217	8.217	8.217	8.217
<b>Bilanzsumme</b>	<b>272.141</b>	<b>277.618</b>	<b>288.983</b>	<b>319.666</b>	<b>344.467</b>	<b>367.899</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2019a	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e
Anlagevermögen	26,29	22,41	27,41	24,78	22,99	21,53
Umlaufvermögen	73,71	77,59	72,59	75,22	77,01	78,47
Vorräte	5,07	4,55	4,38	4,67	4,68	4,60
Forderungen	41,12	37,29	35,90	38,29	38,38	37,73
Liquide Mittel	24,58	32,87	29,55	29,76	31,62	33,96
Eigenkapital	42,69	40,70	43,27	44,37	46,28	48,38
Langfristige Verbindlichkeiten	21,63	20,71	19,89	17,98	16,69	15,62
kurzfristige Verbindlichkeiten	35,68	38,60	36,83	37,65	37,03	35,99
ges. Verbindlichkeiten	57,31	59,30	56,73	55,63	53,72	51,62

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

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

**MiFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten. Wir bedanken uns bei Vivien Barth für ihre qualifizierte Unterstützung während ihres Praktikums.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist FREQUENTIS AG

#### Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	8. April 2020	Kaufen	€ 25,19
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	18. Mai 2020	Kaufen	€ 25,00
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	17. Juli 2020	Kaufen	€ 22,70
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	24. August 2020	Kaufen	€ 25,00

### II. Zusätzliche Angaben:

#### 1. Informationsquellen:

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

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

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

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

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

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

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

#### 3. Datum und Uhrzeit der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

14.4.2021, 11:30 (MESZ)

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

Schlusskurse vom 13.4.2021, 17:30 (MESZ)

#### 5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

### III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

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

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Deligierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](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.**

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