

All for One Steeb AG

16. Januar 2018

Kurzanalyse

Analyst:

Daniel Großjohann,
+49 69 71 91 838-42
daniel.grossjohann@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 76,40

(vormals: € 75,65)



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

Digitalisierung in der 360°-Sicht

Mit einem Umsatzzuwachs von 13% (organisch: 11%) hat All for One Steeb das Geschäftsjahr 2016/17 beendet. Die Strategie für Mittelständler aus der DACH Region, Ansprechpartner in allen zentralen Fragen der Digitalisierung – und nicht nur bei SAP/ERP-Themen - zu sein, drückt gegenwärtig noch die Marge. Mittel- bis langfristig dürfte sich dieser ganzheitliche Ansatz aber auszahlen – bei immer komplexeren Digitalisierungsthemen wächst im Mittelstand der Wunsch nach „runden“, zukunftsfähigen Konzepten aus einer Hand. Aufgrund hoher Investitionen in den Ausbau des Geschäfts mit Cloudsoftware für Fachbereiche („Lines of Business“), in eigene Branchenlösungen für SAP S/4HANA und in die Anbindung an große Plattformbetreiber („Hyperscaler“) Amazon und Microsoft, legte das EBIT mit 6% im abgelaufenen Geschäftsjahr nur unterproportional zu, die EBIT-Marge lag bei 6,7% (Vj.: 7,1%). All for One Steeb ist mit einem 17/18er EV/Umsatz von 0,97 bzw. EV/EBIT von 14,2 günstiger bewertet als die Peers (Mittelwert 18e: 1,39 bzw. 15,8). Da auch die DCF-Bewertung weiterhin eine Unterbewertung indiziert, belassen wir unsere Empfehlung bei „Kaufen“, obwohl (nach dem jüngsten Kursanstieg) das Kurspotenzial derzeit nur noch bei rd. 10% liegt.

- Die wiederkehrenden Erlöse („Outsourcing/Cloud Services“) haben im abgelaufenen Geschäftsjahr – Softwarewartung eingeschlossen - um 11% auf € 130,5 Mio. zugelegt. Die „Consulting“-Erlöse (€ 124,8 Mio.; +13%) beinhalteten auch Umsätze mit eigenentwickelten Software-Tools („Prozessbeschleuniger“), die im Beratungsgeschäft als Skalierungshebel wirken. „Softwarelizenzen“ zeigten mit einem Anstieg um 18% auf € 38,8 Mio. den stärksten Zuwachs.
- Die beiden größten GuV-Aufwandspositionen Materialaufwand und Personalaufwand legten proportional zum Umsatz zu. Der „Sonstige betriebliche Aufwand“ (u.a. Aufwendungen für Datenverarbeitung, Fahrzeugkosten, Reisekosten) zeigte einen leicht überproportionalen Zuwachs (+16%). Die deutliche Verbesserung beim Finanzergebnis ergab sich u.a. aus der Umstrukturierung des Schuldscheindarlehnens. Dem gegenüber stand eine höhere Steuerquote (33%), die auf die Nichtaktivierung von Anlaufverlusten bei noch im Aufbau befindlichen Tochtergesellschaften zurückzuführen war.
- Ausblick:** Die Gesellschaft erwartet 2017/18 einen Umsatz zw. € 315 bis € 325 Mio. sowie ein EBIT zw. € 20,5 und 22,0 Mio. Wir halten ein Erreichen der oberen Bandbreitenbegrenzung angesichts des weiterhin positiven Umfelds (Digitalisierung, SAP S/4HANA, Konjunktur) für wahrscheinlich.

Ergebniskennzahlen

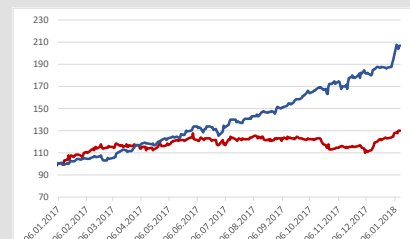
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2015/16	266,3	27,4	18,8	17,4	12,3	2,46	1,10	7,1%	4,6%
2016/17	300,5	29,4	20,1	19,4	13,1	2,63	1,20	6,7%	4,4%
2017/18e	324,5	32,1	22,1	21,5	14,9	2,99	1,35	6,8%	4,6%
2018/19e	357,0	36,4	25,8	25,5	17,6	3,53	1,40	7,2%	4,9%
2019/20e	385,6	41,0	29,4	29,3	20,5	4,12	1,63	7,6%	5,3%

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09
Bericht Q1 2017/18	09.02.2018
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	17/18e	18/19e	19/20e
EV/Umsatz	0,97	0,88	0,81
EV/EBITDA	9,8	8,6	7,7
EV/EBIT	14,2	12,2	10,7
P/E bereinigt	23,2	19,6	16,8
Preis/Buchwert	4,4	3,9	3,4
Preis/FCF	20,9	17,0	14,3
ROE (in %)	20,1	21,0	21,4
Dividendenrendite (in %)	2,0	2,0	2,4

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	4,982		
Marktkap. / EV (in € Mio.)	344 / 290		
Free float (in %)	27		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	158		
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	69,60/53,47		
Kurs 12.01.2018 (in €; XETRA-Schluss)	69,20		
Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	15%	6%	31%
relativ (in %)	1%	-28%	-37%
Vergleichsindex	DAX-Subsector IT-Services		



All for One Steeb AG (XETRA) rot/hell im Vergleich mit DAXsubsector IT/Services (blau/dunkel)

Quelle: Deutsche Börse AG

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 – Repräsentanz der FinTech Group Bank 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. Die für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die FinTech Group Bank AG, Frankfurt.

Digitalisierungs- partner für den Mittelstand

Bezogen auf Softwarewartungsverträge und Cloud Subscriptions ist All for One Steeb der **größte SAP-Mittelstandspartner** in der DACH-Region. Die Partnerschaft zu SAP bildet das Zentrum des Tagesgeschäfts, aber auch bei **Microsoft** verfügt die Gesellschaft in mehreren Bereichen über (Gold-)Partner-Status (Microsoft Hosting, Microsoft Access and Identity). Weitere (Technologie-) Partner der All for One Steeb, um dem Mittelstand in allen zentralen Fragen der Digitalisierung Lösungen bieten zu können, sind u.a. NetApp, Cisco, Citrix, AWS und VMWare.

SAP „System of Innovation“ – mit disruptivem Potenzial für etablierte Geschäftsprozesse ...

„**SAP Leonardo**“ steht bei SAP als „System of Innovation“ dem klassischen „System of Record“ (u.a. SAP S/4HANA, SAP SuccessFactors, Concur) unterstützend gegenüber. SAP Leonardo umfasst Technologien/Ansätze für das Internet der Dinge (IoT), Machine Learning, Analytics, Big Data, Blockchain und Data Intelligence. Die Lösung ermöglicht so Anwendungsfälle, die sich die Daten aus dem „System of Record“ zunutze machen und diese mit Sensordaten etwa von Maschinen, sowie mit öffentlich zugänglichen Daten (Preisindizes, Wetterbedingungen) verknüpfen, um daraus neue Geschäftsprozesse oder gar Geschäftsmodelle zu entwickeln. Auch wenn bereits zahlreiche Use-Cases in verschiedensten Bereichen existieren, dürfte die Thematik noch sehr viel mehr (bisher unerschlossene) Anwendungspotenziale bieten.

... auch hier könnte All for One Steeb Know-how skalieren

Ebenso wie im angestammten Geschäft, ist auch bei Anwendungen, die auf SAP Leonardo basieren, der Einsatz von eigenentwickelten Software-Tools/Prozessbeschleunigern sinnvoll, um gleichartige Projekte schneller umsetzen zu können. All for One Steeb hat innerhalb des Mittelstandes einige ausgeprägte Branchencluster (u.a. Maschinen-/Anlagenbau, Automobilzulieferer, Konsumgüterindustrie, Service Provider), die sich im Alltagsgeschäft auch ähnlichen (Geschäfts-)Prozessen und Digitalisierungsherausforderungen ausgesetzt sehen. Zusammen mit „Kerkhoff Consulting“, einer Managementberatung für Supply Chain Management, wurde beispielsweise eine Lösung umgesetzt, die Industrie-/Mittelstandskunden automatisiert die besten Einkaufspreise sichern kann. Ein IoT-Projekt von All for One Steeb ist beispielsweise eine Lösung für einen im Bereich Textil-Management (Arbeitskleidung) tätigen Dienstleister, der dadurch die eigenen Geschäftsprozesse effizienter gestaltet (u.a. durch vereinfachte Größenerfassung mittels Foto und Interpretation durch KI; Tracking der Arbeitskleidung) und sich neue Geschäftsfelder erschlossen hat (Online-Shop-Betrieb in Kundenauftrag).

Fachkräftemangel als Wachstumshemmnis

Wir sehen (in der gesamten IT-Branche) den Zugang zu Fachpersonal weiterhin als wesentlichen Flaschenhals beim Umsatzwachstum. Die von All for One Steeb getätigten Investitionen in Prozessbeschleuniger ermöglichen eine bessere Skalierung des Know-hows der eigenen Fachkräfte, während die Positionierung als attraktiver Arbeitgeber (belegt durch div. Preise/Auszeichnungen) die Mitarbeiterbindung stärkt. Wir trauen All for One Steeb daher ein weiterhin branchenüberdurchschnittliches, organisches Wachstum zu.

All for One Steeb AG

16. Januar 2018

- 3/8 -

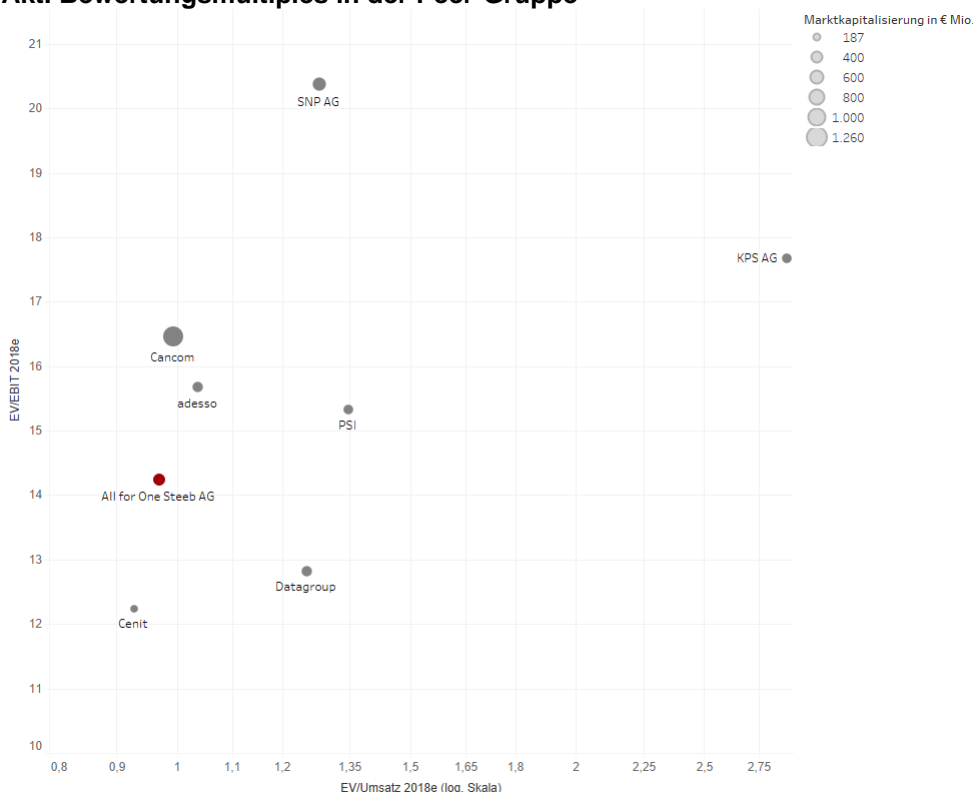
Der Fachkräftemangel hat sich bisher nur unwesentlich in den marktgängigen Tagessätzen niedergeschlagen. Margenhebel sind in unseren Augen vor allem die Prozessbeschleuniger und die Skalierung. Um dies nutzen zu können und die eigene Marktstellung weiter zu stärken, investiert All for One Steeb in die Erweiterung des Cloud Service Portfolios sowie in die Entwicklung eigener SAP S/4HANA-Branchen- und Zusatzlösungen. Auch stehen Investitionen in Personalausbau und Knowledge Management weiterhin auf der Agenda.

Zukunftsinvestitionen und Margenentwicklung

Wir gehen in unserem Modell davon aus, dass sich die verstärkten Zukunftsinvestitionen im angelaufenen Geschäftsjahr und in Teilen auch darüber hinaus fortsetzen werden. Dies spiegelt sich im von uns erwarteten EBIT-Margenniveau wieder. Mittel- und langfristig werden sich die getätigten Investitionen positiv in den operativen Margen niederschlagen. Wir haben in der Bewertung die EBIT-Marge in der Spitze (2020-2022e) aus Gründen der Vorsicht nicht über 8% ansteigen lassen, was eher konservativ sein dürfte.

Die nachstehende Abbildung zeigt, dass All for One Steeb im Peer-Vergleich aktuell günstig bewertet ist – insbesondere im Hinblick auf EV/Umsatz. Der Markt ist in unseren Augen dabei aber zu sehr auf die gegenwärtige Margensituation fokussiert. Alle Peers sind unbestritten Profiteure des Digitalisierungstrends. All for One Steeb dürfte als größter SAP-Mittelstandspartner in den kommenden Jahren aber zusätzlich noch in besonderem Maße vom Generationswechsel auf SAP S/4HANA profitieren.

Akt. Bewertungsmultiples in der Peer-Gruppe



Quelle: Bloomberg (Marktdaten 2018e)/BankM Research (All for One Steeb 2017/18e)

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

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Umsatz	266,278	300,521	324,540	356,994	385,553
Veränderung fertige und unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	2,674	2,972	3,210	3,530	3,813
Gesamtleistung	268,952	303,493	327,749	360,524	389,366
Herstellungskosten	-96,505	-109,242	-116,628	-124,150	-129,964
Bruttoergebnis	172,447	194,251	211,122	236,374	259,402
Personalaufwand	-109,968	-124,168	-135,190	-151,826	-166,506
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-35,076	-40,709	-43,802	-48,110	-51,886
EBITDA	27,403	29,374	32,129	36,438	41,011
Abschreibungen	-8,555	-9,312	-10,060	-10,638	-11,566
EBIT	18,848	20,062	22,069	25,800	29,444
Finanzergebnis	-1,417	-0,669	-0,528	-0,336	-0,168
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	17,431	19,393	21,541	25,464	29,276
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-5,140	-6,308	-6,677	-7,893	-8,782
Anteile Fremder	-0,040	0,018	0,018	0,018	0,018
Nettoergebnis	12,251	13,103	14,882	17,589	20,512
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	12,251	13,103	14,882	17,589	20,512
Gewichtete Anzahl Aktien	4,982	4,982	4,982	4,982	4,982
EPS	2,46	2,63	2,99	3,53	4,12
EPS bereinigt	2,46	2,63	2,99	3,53	4,12
DPS	1,10	1,20	1,35	1,40	1,63

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	16,900	21,274	22,830	25,343	29,559
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-2,864	-11,727	-8,539	-8,093	-8,040
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-22,651	-12,674	-8,578	-10,434	-20,292
Veränderung der Zahlungsmittel	-8,611	-3,294	5,712	6,816	1,228
Flüssige Mittel am Ende der Periode	35,646	33,173	38,885	45,702	46,930

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

All for One Steeb AG

16. Januar 2018

Tabellenanhang - 5/8 -

Bilanzen (in Mio. €)	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Anlagevermögen	75,747	83,932	85,911	84,865	81,339
Immaterielle Vermögensgegenstände	61,116	66,149	63,895	60,019	56,099
Sachanlagen	9,347	11,749	15,982	18,813	19,206
Finanzanlagen	5,284	6,034	6,034	6,034	6,034
Umlaufvermögen	73,432	77,209	86,441	98,013	106,825
Vorräte	0,694	1,160	1,253	1,378	1,488
Forderungen aus LuL	37,092	42,876	46,303	50,933	58,408
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	35,646	33,173	38,885	45,702	46,930
Sonstiges Aktiva	6,610	7,585	7,585	7,585	7,585
Summe Aktiva	155,789	168,726	179,937	190,463	195,750
Eigenkapital	60,392	69,510	78,396	89,232	102,735
Rücklagen	60,277	69,363	78,267	89,121	102,642
Anteile Dritter	0,115	0,147	0,129	0,111	0,093
Rückstellungen	5,583	3,478	3,596	3,721	3,851
Verbindlichkeiten	35,983	43,557	47,764	47,329	38,983
Zinstragende Verbindlichkeiten	22,424	27,209	30,109	27,909	18,009
Verbindlichkeiten aus LuL	12,318	14,907	16,098	17,708	19,125
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	1,241	1,441	1,556	1,712	1,849
Sonstige Passiva	53,831	52,181	50,181	50,181	50,181
Summe Passiva	155,789	168,726	179,937	190,463	195,750

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

All for One Steeb AG

- 6/8 - Tabellenanhang

16. Januar 2018

Kennzahlen	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	1,11	0,98	0,97	0,88	0,81
EV/EBITDA	10,77	9,99	9,78	8,62	7,66
EV/EBIT	15,65	14,63	14,24	12,18	10,67
P/E berichtet	24,81	22,67	23,17	19,60	16,81
P/E bereinigt	24,81	22,67	23,17	19,60	16,81
PCPS	11,37	10,29	13,76	12,16	10,70
Preis/Buchwert	5,04	4,28	4,40	3,87	3,36
Rentabilitätskennzahlen					
Bruttomarge	64,8%	64,6%	65,1%	66,2%	67,3%
EBITDA-Marge	10,3%	9,8%	9,9%	10,2%	10,6%
EBIT-Marge	7,1%	6,7%	6,8%	7,2%	7,6%
Vorsteuermarge	6,5%	6,5%	6,6%	7,1%	7,6%
Nettomarge	4,6%	4,4%	4,6%	4,9%	5,3%
ROE	21,5%	20,1%	20,1%	21,0%	21,4%
ROCE	17,6%	16,7%	16,6%	18,1%	20,0%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	210,9	224,8	229,8	240,1	246,8
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	9,7	9,8	10,5	11,8	13,1
Anzahl Mitarbeiter	1263	1337	1412	1487	1562
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	38,8%	41,2%	43,6%	46,9%	52,5%
Gearing	158,0%	142,7%	129,5%	113,4%	90,5%
Dividendenrendite (Stammaktien)	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,4%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	5,36	5,80	5,03	5,69	6,47
Operativer Cash Flow pro Aktie	3,39	4,27	4,58	5,09	5,93
Free-Cash-Flow pro Aktie	4,60	4,86	3,32	4,07	4,85
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Capex/Umsatz	1,4%	1,6%	2,6%	2,3%	2,1%
Working Capital/Umsatz	9,1%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Steuerquote	29%	33%	31%	31%	30%

Quelle: BankM Research

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

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 § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: FinTech Group Bank AG (FTG Bank), Frankfurt.

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Grossjohann, Analyst

Die FTG Bank 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 All for One Steeb AG

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann	23.01.2017	Kaufen	€ 68,00
Daniel Großjohann	23.02.2017	Halten	€ 69,00
Daniel Großjohann	24.05.2017	Kaufen	€ 77,38
Daniel Großjohann	14.08.2017	Kaufen	€ 77,50
Daniel Großjohann	10.11.2017	Kaufen	€ 75,65

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 – Repräsentanz der FinTech Group Bank AG (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 der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

16.01.2018

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

Schlusskurse vom 12.01.2018

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.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der FTG Bank, 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 die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie 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 § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der FTG Bank und 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 FTG Bank 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 § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV 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 berichtet 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.

© 2018 BankM - Repräsentanz der FinTech Group Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

FinTech Group Bank AG, Rotfeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.