

All for One Steeb AG

20. Februar 2018

Kurzanalyse

Analyst:

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

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 76,20

(vormals: € 76,40)



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

Hohe Auslastung, Wachstum bleibt >15%, aber Peer-Multiples geben leicht nach

Mit einem Umsatzzuwachs von rd. 16% zeigte All for One Steeb ein starkes Q1 2017/18 (Kalender Q4). Der Umsatzzuwachs, im Vergleich zum jeweiligen Vorjahresquartal, bleibt **zum dritten Mal in Folge** oberhalb der Marke von 15% und damit klar oberhalb des 8%-igen Umsatzanstiegs, den wir für 2017/18e erwarten. Auf Grund weiterhin hoher Investitionen (auch in Personal), dem vermehrten Bezug von Beraterressourcen aus dem Partnernetzwerk und eines negativen Einmaleffektes (i.H.v. € 0,5 Mio.) im Segment LOB entwickelte sich das EBIT mit einem Zuwachs von 5% unterproportional. Wir sehen unsere Umsatzschätzung für 2017/18e als eher konservativ an, obwohl wir damit am oberen Ende der Guidance liegen. Beim EBIT könnte sich u.a. ein moderateres Umsatzwachstum im weiteren Jahresverlauf sogar positiv auf die Margen auswirken, da die Projekte zu einem höheren Anteil durch eigene Mitarbeiter abgedeckt werden können. Wir belassen unsere Schätzungen daher unverändert. Die Bewertungen in der Peer-Gruppe waren im Zuge der allgemeinen Marktkorrektur leicht rückläufig. All for One Steeb überzeugt operativ, die Aktie zeigt Stärke im aktuellen Marktumfeld. Unser Kursziel ist indes noch nicht erreicht, so dass wir bei einem Kurspotenzial von knapp unter 10% die Kaufempfehlung beibehalten.

- Die neue Gliederung der Erlösarten ermöglicht einen differenzierteren Blick auf die Erlösarten. So legten die **wiederkehrenden Umsätze um 13%** zu, die aus „**Software Support**“ (+7%) und „**Cloud Services und Support**“ (+25% auf € 13,4 Mio.) bestehen. Aktuell fallen die „Software Support“ Erlöse (Q1: € 23,4 Mio.) noch stärker ins Gewicht als die dynamisch wachsenden Erlöse aus den Cloud Services. Große Dynamik zeigte sich weiterhin im oft als zyklisch angesehenen Geschäft mit „**Software Lizenzen**“ (+26%), das neben der konjunkturellen Lage auch vom Digitalisierungstrend im Allgemeinen und der Lösungswelt der SAP im Besonderen profitiert. Die „**Consulting und Services**“-Erlöse, die über ein Drittel des Gesamtumsatzes ausmachen, legten um 13% zu.
- Ausblick:** Die Gesellschaft erwartet 2017/18 unverändert einen Umsatz zw. € 315 Mio. und € 325 Mio. sowie ein EBIT zw. € 20,5 Mio. und € 22,0 Mio. Unsere Schätzungen liegen am oberen Rand der Bandbreite.

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)

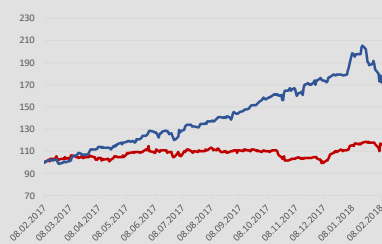
Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09
Bericht Q2 2017/18	11.05.2018
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	17/18e	18/19e	19/20e
EV/Umsatz	0,98	0,89	0,82
EV/EBITDA	9,9	8,7	7,7
EV/EBIT	14,4	12,3	10,8
P/E bereinigt	23,4	19,8	17,0
Preis/Buchwert	4,4	3,9	3,4
Preis/FCF	21,0	17,2	14,4
ROE (in %)	20,1	21,0	21,4
Dividendenrendite (in %)	1,9	2,0	2,3

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	4,982
Marktkap. / EV (in € Mio.)	347 / 345
Free float (in %)	38
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	183
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	71,60/57,57
Kurs 14.02.2018 (in €; XETRA-Schluss)	69,80

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	2%	10%	16%
relativ (in %)	7%	-17%	-38%

Vergleichsindex DAX-Subsector IT-Services



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

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.

B4B als erfolgreichster SAP Cloud Partner ausgezeichnet

Die Tochtergesellschaft **B4B Solutions** wurde von SAP als erfolgreichster Cloud Partner ausgezeichnet („SAP MEE Award for Partner Excellence for Cloud ERP“). Dass All for One Steeb derzeit **stärker als andere SAP-Partner** an den (SAP-) Cloud-Trends partizipiert, lässt sich auch indirekt aus den SAP Q4 2017 Zahlen herleiten: „Cloud-Subskriptionen und Support“ bei SAP wuchsen um 20%, während All for One Steeb im gleichen Zeitraum die Umsatzerlöse mit „Cloud Services und Support“ um 25% steigerte.

Hohe Auslastung

Die Berater der All for One Steeb sind gegenwärtig sehr stark ausgelastet, die Gesellschaft greift daher auch auf Mitarbeiter von Partnern zu. Die Kosten hierfür schlagen sich im Materialaufwand nieder und drücken die operative Marge. Die Personalmärkte sind weiterhin eng. Die Positionierung als attraktiver Arbeitgeber schlägt sich positiv in der Mitarbeiterbindung nieder, die zwar leicht rückläufig war, mit 93,6% (Vj.: 94,6%) aber weiterhin einen hohen Wert aufweist. Ausbildung, Personalentwicklung und Personalbeschaffung erfordern derzeit hohe Investitionen.

Neuer Umsatzrekord, aber operative Marge unter Vorjahres-Q1.

Nach dem guten Start ins noch junge Geschäftsjahr 2017/18 erscheint unsere Schätzung und die Unternehmensguidance in Bezug auf den Umsatz konservativ. Das Kalender Q4 (entspricht Q1 2017/18) ist umsatz- und margenseitig für Unternehmen aus dem Software- und IT-Bereich das typischerweise gewichtigste Quartal. All for One Steeb bildet hier keine Ausnahme, so dass der Rückgang in der EBIT-Marge - trotz neuer Rekordumsätze - auf rd. 7,3 % (Q1 2016/17: 8,0%) zunächst überraschen mag.

Vielfältige Einflussfaktoren auf die weitere Margenentwicklung

In unseren Augen gibt es **eine Reihe von Faktoren**, die sich im weiteren Jahresverlauf auf die operative Marge auswirken werden. Die hohe Auslastung der eigenen Berater führt dazu, dass All for One Steeb gegenwärtig verstärkt Mitarbeiter von Partnern zu eigenen Projekten hinzuzieht – dies führt zu Mehrkosten, die als bezogene Leistungen im Materialaufwand erfasst werden. Wenn im Jahresverlauf die Wachstumsdynamik (etwas) nachlassen würde, wäre das mittelfristig in unseren Augen **positiv für die operative Marge** (da die **durchschnittlichen Beraterkosten** aus Sicht der All for One Steeb sinken). Ebenfalls eine positive Auswirkung dürfte von den **Prozessbeschleunigern** ausgehen. Darüber hinaus war die Q1-Marge durch einen **Einmaleffekt** (i.H.v. € 0,5 Mio.) belastet. Allerdings werden auch weiterhin **Zukunftsinvestitionen auf den Margen lasten**. Insgesamt gehen wir unter Berücksichtigung aller Faktoren weiterhin davon aus, dass auf Geschäftsjahressicht eine kleine Verbesserung in der EBIT-Marge möglich ist.

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)

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

20. Februar 2018

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	1,11	0,98	0,98	0,89	0,82
EV/EBITDA	10,77	9,99	9,89	8,72	7,75
EV/EBIT	15,65	14,63	14,40	12,31	10,79
P/E berichtet	24,81	22,67	23,37	19,77	16,95
P/E bereinigt	24,81	22,67	23,37	19,77	16,95
PCPS	11,37	10,29	13,88	12,27	10,80
Preis/Buchwert	5,04	4,28	4,44	3,90	3,39
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%
Vorsteuer marge	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%	1,9%	2,0%	2,3%
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

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	23.02.2017	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
Daniel Großjohann	16.01.2018	Kaufen	€ 76,40

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.), Wirtschaftspressen (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:

20.02.2018

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

Schlusskurse vom 14.02.2018

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.

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

All for One Steeb AG

20. Februar 2018

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 7/7 -

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 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.

© 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.