

# All for One Steeb AG

18. Mai 2018

## Kurzanalyse

### Analyst:

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

### Bewertungsergebnis

## KAUFEN

(vormals: Kaufen)

### Fairer Wert

## € 78,50

(vormals: € 76,20)



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

## Umsatzguidance angehoben, Investitionsphase dauert an

Im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2017/18 zeigte All for One Steeb einen rd. 14%igen Umsatzzuwachs, getragen vor allem vom starken organischen Wachstum und zu geringerem Anteil (2%-Punkte) durch anorganische Effekte. Das EBIT stieg in H1 mit 3% unterproportional. Die Ursache hierfür liegt in Zukunftsinvestitionen, die dem Ausbau des Lösungs- und Serviceportfolios dienen. Derzeit überlagert dies positive Margeneffekte, die sich aus der Skalierbarkeit der wachsenden Basis wiederkehrender Erlöse ergeben. Mit Ausklingen der Phase forcierter Investitionen in 18 bis 24 Monaten wird sich die Ertragsdynamik erhöhen. Wir haben in unseren überarbeiteten Schätzungen das schneller als erwartete Umsatzwachstum abgebildet und dabei die absoluten Erwartungen bzgl. des EBIT aber nahezu unverändert belassen. Insbesondere die DCF-Bewertung impliziert weiteres Kurspotenzial.

- Die strategisch bedeutsamen **wiederkehrenden Erlöse** [bestehend aus „Cloud Services & Support“, sowie „Software Support“ (Wartung)] wuchsen im ersten Halbjahr um 14% auf rd. € 75 Mio. Bei den „**Cloud Services & Support**“-Erlösen, die um 28% zulegten, zeigte sich eine zunehmende Wachstumsdynamik (Q2: +30% vs. Q1: +25%), während die „**Software Support**“-Erlöse in beiden Quartalen jeweils ein 7%iges Wachstum zeigten. Das typischerweise volatile Geschäft mit „**Software Lizenzen**“ wuchs in H1 um 22%, insbesondere Q1 (+26%) war hier sehr stark.
- Der 13%-ige Anstieg der „**Consulting & Services**“-Umsätze auf € 69,3 Mio. ist auch auf Transformationsprojekte zurückzuführen, die viel Beratung und eine aktive Begleitung erfordern. Die Auslastung der Beraterressourcen ist weiterhin sehr hoch.
- Ausblick GJ 2017/18:** Der angehobene Ausblick für das laufende Geschäftsjahr sieht nun einen Umsatz zwischen € 325 und € 335 Mio. vor, während zuvor € 325 Mio. die obere Begrenzung der Bandbreite waren. Der Zielkorridor für das EBIT liegt unverändert zwischen € 20,5 und € 22 Mio. Mit unseren angehobenen Umsatzerwartungen (Wachstum 2017/18e: 11%) liegen wir nahe dem oberen Rand während unsere EBIT-Schätzung weiterhin knapp über dem oberen Rand der Guidance liegt.

### 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	333,6	32,1	22,0	21,5	14,8	2,98	1,35	6,6%	4,4%
2018/19e	366,9	36,4	25,8	25,4	17,6	3,53	1,40	7,0%	4,8%
2019/20e	396,3	41,5	29,9	29,7	20,8	4,18	1,65	7,5%	5,2%

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

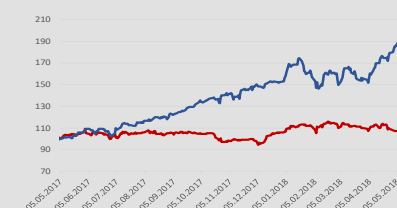
<b>Branche</b>	IT-Dienstleistungen
<b>WKN</b>	511000
<b>ISIN</b>	DE0005110001
<b>Bloomberg/Reuters</b>	A10S GY/A 10S.DE
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	30.09
<b>Bericht Q3 2017/18</b>	10.08.2018
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	Prime Standard

Finanzkennzahlen	17/18e	18/19e	19/20e
EV/Umsatz	0,94	0,86	0,79
EV/EBITDA	9,8	8,6	7,6
EV/EBIT	14,3	12,2	10,5
P/E bereinigt	23,2	19,6	16,6
Preis/Buchwert	4,4	3,9	3,4
Preis/FCF	21,1	17,1	14,2
ROE (in %)	20,1	21,0	21,6
Dividendenrendite (in %)	1,9	2,0	2,4

<b>Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)</b>	4,982
<b>Marktkap. / EV (in €Mio.)</b>	345 / 343
<b>Free float (in %)</b>	38
<b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)</b>	143
<b>12M hoch / tief (in €XETRA-Schluss)</b>	72,60/57,57
<b>Kurs 16.05.2018 (in €XETRA-Schluss)</b>	69,20

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	2%	13%	7%
relativ (in %)	-11%	-19%	-46%

**Vergleichsindex** DAX-Subsector IT-Services



All for One Steeb AG (XETRA) rot/hell im Vergleich mit DAX-Subsector 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. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die FinTech Group Bank AG, Frankfurt.

## **Ausbau der Personalkapazitäten**

All for One Steeb hat den Personalbestand weiter ausgebaut auf 1.604 Mitarbeiter (+16%), die Anzahl der Vollzeitstellen (1.403) stieg um 15%. Ermöglicht werden derartige Zuwächse in Zeiten des Fachkräftemangels auch durch ein überzeugendes „Employer Branding“. Verschiedene Auszeichnungen, gute Bewertungen auf Plattformen wie XING und kununu, sowie eine branchenüberdurchschnittliche Mitarbeiterbindung untermauern damit die Aussagen/Eindrücke der aktuellen „Zuhause bei All for One Steeb“-Kampagne.

## **Margenentwicklung in H1 2017/18 und mittelfristige Planung**

Auch in Folge der zahlreichen neuen Mitarbeiter, die anfangs nicht die gleiche Produktivität besitzen können wie langjährige Mitarbeiter, stieg der Personalaufwand in H1 mit 15,5% leicht überproportional zum Umsatz. Der Materialaufwand stieg ebenfalls leicht überproportional (+14,6%), die Ursachen hierfür lagen im Umsatzmix und dem stärkeren Rückgriff auf Beraterressourcen aus dem Partnernetzwerk. Strategische Investitionen wie u.a. in den Ausbau des Lösungsportfolios (Microsoft-Portfolio, Cloud-Lösungen für Fachbereiche wie Personal, Vertrieb und Marketing) und die eigene Geschäftsprozessbibliothek für SAP S/4HANA, die Einführungsprojekte verkürzt, werden noch 18 bis 24 Monate andauern. Gleichwohl hat die Gesellschaft aber auch in dieser Zeit die Profitabilität im Blick. Wir gehen davon aus, dass sich ein deutlicher Margenausbau mit Auslaufen der forcierten Investitionsphase einstellen wird. Die Wirkung der Skaleneffekte wird dann nicht mehr überlagert und auch die SAP S/4HANA-Projekte werden zunehmend stärker von der Geschäftsprozessbibliothek profitierten; beides wird sich positiv in den Margen niederschlagen.

## Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
<b>Umsatz</b>	<b>266,278</b>	<b>300,521</b>	<b>333,578</b>	<b>366,936</b>	<b>396,291</b>
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	3,299	3,629	3,919
Gesamtleistung	268,952	303,493	336,877	370,565	400,210
Herstellungskosten	-96,505	-109,242	-120,328	-128,387	-134,539
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>172,447</b>	<b>194,251</b>	<b>216,549</b>	<b>242,178</b>	<b>265,671</b>
Personalaufwand	-109,968	-124,168	-139,418	-156,280	-170,874
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-35,076	-40,709	-45,024	-49,454	-53,337
<b>EBITDA</b>	<b>27,403</b>	<b>29,374</b>	<b>32,107</b>	<b>36,444</b>	<b>41,460</b>
Abschreibungen	-8,555	-9,312	-10,090	-10,659	-11,591
<b>EBIT</b>	<b>18,848</b>	<b>20,062</b>	<b>22,016</b>	<b>25,784</b>	<b>29,869</b>
Finanzergebnis	-1,417	-0,669	-0,533	-0,348	-0,181
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	17,431	19,393	21,483	25,437	29,688
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-5,140	-6,308	-6,659	-7,885	-8,906
Anteile Fremder	-0,040	0,018	0,018	0,018	0,018
<b>Nettoergebnis</b>	<b>12,251</b>	<b>13,103</b>	<b>14,842</b>	<b>17,570</b>	<b>20,801</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	12,251	13,103	14,842	17,570	20,801
Gewichtete Anzahl Aktien	4,982	4,982	4,982	4,982	4,982
<b>EPS</b>	<b>2,46</b>	<b>2,63</b>	<b>2,98</b>	<b>3,53</b>	<b>4,18</b>
<b>EPS bereinigt</b>	<b>2,46</b>	<b>2,63</b>	<b>2,98</b>	<b>3,53</b>	<b>4,18</b>
<b>DPS</b>	<b>1,10</b>	<b>1,20</b>	<b>1,35</b>	<b>1,40</b>	<b>1,65</b>

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	21,987	25,262	29,799
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-2,864	-11,727	-8,679	-8,247	-8,207
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-22,651	-12,674	-8,578	-10,416	-20,284
Veränderung der Zahlungsmittel	-8,611	-3,294	4,729	6,599	1,308
Flüssige Mittel am Ende der Periode	35,646	33,173	37,902	44,501	45,810

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

Bilanzen (in Mio. €)	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>75,747</b>	<b>83,932</b>	<b>86,021</b>	<b>85,109</b>	<b>81,725</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	61,116	66,149	63,895	60,031	56,121
Sachanlagen	9,347	11,749	16,092	19,044	19,570
Finanzanlagen	5,284	6,034	6,034	6,034	6,034
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>73,432</b>	<b>77,209</b>	<b>86,782</b>	<b>98,269</b>	<b>107,279</b>
Vorräte	0,694	1,160	1,288	1,416	1,530
Forderungen aus LuL	37,092	42,876	47,592	52,352	59,940
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	35,646	33,173	37,902	44,501	45,810
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>6,610</b>	<b>7,585</b>	<b>7,585</b>	<b>7,585</b>	<b>7,585</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>155,789</b>	<b>168,726</b>	<b>180,388</b>	<b>190,963</b>	<b>196,589</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>60,392</b>	<b>69,510</b>	<b>78,356</b>	<b>89,192</b>	<b>102,990</b>
Rücklagen	60,277	69,363	78,227	89,081	102,897
Anteile Dritter	0,115	0,147	0,129	0,111	0,093
<b>Rückstellungen</b>	<b>5,583</b>	<b>3,478</b>	<b>3,596</b>	<b>3,721</b>	<b>3,851</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>35,983</b>	<b>43,557</b>	<b>48,255</b>	<b>47,870</b>	<b>39,567</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	22,424	27,209	30,109	27,909	18,009
Verbindlichkeiten aus LuL	12,318	14,907	16,547	18,201	19,658
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	1,241	1,441	1,600	1,759	1,900
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>53,831</b>	<b>52,181</b>	<b>50,181</b>	<b>50,181</b>	<b>50,181</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>155,789</b>	<b>168,726</b>	<b>180,388</b>	<b>190,963</b>	<b>196,589</b>

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

# All for One Steeb AG

18. Mai 2018

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	1,11	0,98	0,94	0,86	0,79
EV/EBITDA	10,77	9,99	9,80	8,63	7,59
EV/EBIT	15,65	14,63	14,29	12,20	10,53
P/E berichtet	24,81	22,67	23,23	19,62	16,57
P/E bereinigt	24,81	22,67	23,23	19,62	16,57
PCPS	11,37	10,29	13,76	12,16	10,60
Preis/Buchwert	5,04	4,28	4,41	3,87	3,35
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
Bruttomarge	64,8%	64,6%	64,9%	66,0%	67,0%
EBITDA-Marge	10,3%	9,8%	9,6%	9,9%	10,5%
EBIT-Marge	7,1%	6,7%	6,6%	7,0%	7,5%
Vorsteueremarge	6,5%	6,5%	6,4%	6,9%	7,5%
Nettomarge	4,6%	4,4%	4,4%	4,8%	5,2%
ROE	21,5%	20,1%	20,1%	21,0%	21,6%
ROCE	17,6%	16,7%	16,5%	17,9%	20,0%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	210,9	224,8	236,2	246,8	253,7
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	9,7	9,8	10,5	11,8	13,3
Anzahl Mitarbeiter	1263	1337	1412	1487	1562
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	38,8%	41,2%	43,4%	46,7%	52,4%
Gearing	158,0%	142,7%	130,2%	114,1%	90,9%
Dividendenrendite (Stammaktien)	1,8%	2,0%	1,9%	2,0%	2,4%
<b>Cash-Flow Kennzahlen</b>					
Cash Earnings pro Aktie	5,36	5,80	5,03	5,69	6,53
Operativer Cash Flow pro Aktie	3,39	4,27	4,41	5,07	5,98
Free-Cash-Flow pro Aktie	4,60	4,86	3,29	4,04	4,88
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%
Capex/Umsatz	1,4%	1,6%	2,6%	2,2%	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	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
Daniel Großjohann	20.02.2018	Kaufen	€ 76,20

### 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 inhaltlichen 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:

**18.05.2018**

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

**Schlusskurse vom 16.05.2018**

#### 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](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 irrumsbedingte 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 irrumsbedingten 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, Rottfeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.