

All for One Steeb AG

14. Januar 2019

Kurzanalyse

Analyst:

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

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 70,60

(vormals: € 72,30)



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

TalentChamp-Übernahme als Wachstumsbeschleuniger im LOB-Geschäft

Mit den endgültigen 2017/18er Zahlen, der Vorstellung der Strategieoffensive 2022 und der strategisch gut passenden Übernahme des Talent Management Spezialisten **TalentChamp**, sorgte All for One Steeb für einen in unseren Augen positiven Newsflow. Dem schwachen Kapitalmarktumfeld zum Ende des Kalenderjahres 2018 konnte sich die All for One Steeb-Aktie dadurch jedoch nicht ganz entziehen. Wir haben in unseren Schätzungen für 2018/19ff die zum 1.1.2019 erfolgte TalentChamp-Übernahme berücksichtigt, sind jedoch angesichts der allgemeinen Konjunkturaussichten vorsichtiger geworden. Mit einem EV/Umsatz-Multiple von 0,66 ist die All for One Steeb-Aktie angesichts mittelfristig steigender Margen und organischer Wachstumsraten im hohen einstelligen Prozentbereich weiterhin günstig.

- TalentChamp** erwirtschaftete mit 35 Beratern und 100 Kunden (gehobener Mittelstand/Großkonzerne) einen Jahresumsatz von zuletzt über € 4 Mio. Das Unternehmen verfügt über langjährige **SAP SuccessFactors**-Expertise, bereits seit 2016 besteht hier eine projektspezifische Zusammenarbeit mit der All for One Steeb-Tochter KWP. Der Erwerb zum 1.1.2019 stärkt die SuccessFactors-Aktivitäten der All for One Steeb deutlich. Der im Geschäftsjahr 18/19 konsolidierte TalentChamp-Umsatz dürfte sich auf etwa € 3 Mio. belaufen. Wir vermuten den (nicht kommunizierten) finalen Kaufpreis, der auch eine Earn-Out-Klausel beinhaltet, beim etwa 1,5 bis 2-fachen des TalentChamp-Umsatzes in 2018, d.h. also zwischen € 6 Mio. und € 8 Mio.
- Im operativen Geschäft der All for One Steeb gibt es gegenwärtig **keine Anzeichen einer konjunkturellen Eintrübung**. Wir denken, dass sich ein konjunktureller Abschwung auf Grund des **hohen Anteils wiederkehrender Umsätze** (Anteil 17/18: 47%) und vieler Themen (z.B. New Work, IT-Security, LOB-Clouds), die sich unter dem Oberbegriff „digitale Transformation“ zusammenfassen lassen, weniger stark auf das operative Geschäft auswirken würde als noch vor Jahren.
- Ausblick:** Für das Geschäftsjahr 2018/19 lieferte All for One Steeb zum 16.11.2018 einen Ausblick, der den Umsatz in einer Bandbreite von € 345 Mio. und € 355 Mio. sieht. Das EBIT vor Sondereffekten soll zwischen € 21 Mio. und € 22 Mio. liegen. Im Zuge der Strategieoffensive 2022 soll im Geschäftsjahr 2022/23 der Umsatz auf € 550 Mio. bis € 600 Mio. ausgebaut werden. Die EBIT-Marge soll dann oberhalb von 7% liegen.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	ber.EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2016/17	300,5	29,4	20,1	19,4	13,1	2,63	1,20	6,7%	4,4%
2017/18	332,4	31,2	20,6	19,6	14,0	2,82	1,20	6,2%	4,2%
2018/19e	352,3	31,3	20,9	14,5	15,7	3,15	1,19	5,9%	4,5%
2019/20e	380,5	35,7	24,6	23,8	17,0	3,41	1,35	6,5%	4,5%
2020/21e	414,7	40,5	28,5	27,9	19,8	3,98	1,50	6,9%	4,8%

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

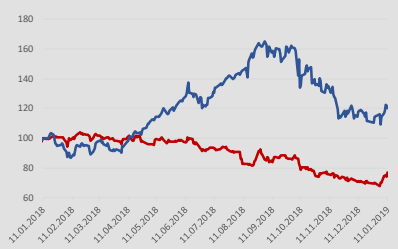
Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09
Q1 2018/19	07.02.2019
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	18/19e	19/20e	20/21e
EV/Umsatz	0,66	0,62	0,56
EV/EBITDA	7,5	6,6	5,8
EV/EBIT	11,2	9,5	8,2
P/E bereinigt	16,9	15,6	13,4
Preis/Buchwert	3,3	2,9	2,5
Preis/FCF	35,1	13,4	11,3
ROE (in %)	19,5	19,3	19,9
Dividendenrendite (in %)	2,2	2,5	2,8

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	4,982
Marktkap. / EV (in € Mio.)	265 / 234
Free float (in %)	38
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	83
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	72,60/46,90
Kurs 11.01.2019 (in €; XETRA-Schluss)	53,20

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	-2%	-17%	-23%
relativ (in %)	-4%	-10%	-36%

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. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die FinTech Group Bank AG, Frankfurt.

Eckpfeiler der Strategieoffensive 2022

Die Analystenkonferenz im Dezember 2018 bildete auch den Rahmen, weitere **Elemente der Strategieoffensive** den anwesenden Investoren und Analysten zu präsentieren. Im Zentrum steht die **Positionierung als ganzheitlicher, integrierter Anbieter mit fachlichen Gesellschaften**, die einzelne Themenfelder abdecken. Das Portfolio selbst soll ausgebaut werden u.a. in den Bereichen LOB (Line-of-Business), bei eigenen Entwicklungen, IoT, Machine Learning und dem neuen Themenfeld IT-Security, das im Mittelstand immer stärker an Bedeutung gewinnt. Key Accounts sollen **gruppenweit und zentral** gesteuert und damit doppelte Strukturen vermieden und der Kunde ganzheitlich adressiert werden. Während die DACH-Region im Zentrum bleibt, dehnt sich der Kundenkreis stärker in Richtung des gehobenen Mittelstandes aus. Auch das allgemeine Problem, dass der Fachkräftemangel oft eine Wachstumsbremse ist, wird (vielfältig) adressiert. So ist u.a. auch weiteres **Nearshoring** angedacht, allerdings innerhalb der EU, nachdem nicht nur die DSGVO Pläne für eine weitere Skalierung der Einheit in der Türkei (50 Mitarbeiter) durchkreuzt hat.

Effekte der TalentChamp-Übernahme im Zahlenwerk

Die 2001 gegründete TalentChamp Consulting GmbH mit Hauptsitz in Wien und dem deutschen Standort München ist ein Unternehmen, das sich frühzeitig auf Cloud-Technologien ausgerichtet hat und über jahrelange **SAP SuccessFactors Expertise** verfügt. In Bezug auf unsere 2018/19er Schätzungen haben wir einen Umsatzeffekt von rund € 3 Mio. in unserem Forecast abgebildet und sind von einem leicht positiven absoluten EBIT-Beitrag ausgegangen. Dies wird durch eine konjunkturbedingt vorsichtigeren Schätzung für den Gesamtkonzern überlagert. Der nicht veröffentlichte Kaufpreis, der – marktübliche Multiples unterstellt – im mittleren bis hohen einstelligen Millionenbereich gelegen haben dürfte, ist in unserem Forecast durch eine Zahlung von € 5 Mio. im laufenden Jahr und eine Earn-out-Zahlung i.H.v. € 2 Mio. in 2020/21e abgebildet. Insgesamt bleiben die Bewertungseffekte aus der Übernahme angesichts der Größenrelationen aber gering.

...und die strategische Bedeutung der Übernahme

Durch die Übernahme erreicht All for One Steeb die **Marktführerschaft im SAP Cloud HR-Markt** (DACH-Region), zudem werden das Cloud-Geschäft und die Basis wiederkehrender Umsätze gestärkt. Darüber hinaus dürften positive **Cross-Selling-Effekte** zu erwarten sein, die wir nicht explizit abgebildet haben. Die Stärke der Einheit im SuccessFactors-Umfeld (dann 50 Mitarbeiter) erhöht sich spürbar, während die Risiken aus der Übernahme aufgrund der vorangegangenen, projektbezogenen Zusammenarbeit begrenzt sein dürften.

Microsoft-Portfolio und namhafte Neukunden

All for One Steeb verfügt über ein breit aufgestelltes Microsoft-Portfolio und gehört zu den wenigen Akteuren im Markt, die SAP- und Microsoft-Beratung aus einer Hand erbringen und so die Synergien der beiden wichtigsten Business-Anwendungslandschaften zum Nutzen der Kunden heben. Entsprechend beeindruckend liest sich die **Neukundenliste (Microsoft-Consulting)** des letzten Geschäftsjahres, die u.a. Würth, BSH, Liebherr, Jenoptik, Frosta, Trumpf, NDR, Kuka und Bilfinger umfasst.

All for One Steeb AG

14. Januar 2019

Tabellenanhang - 3/7 -

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e
Umsatz	300,521	332,357	352,298	380,482	414,726
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	2,972	4,988	5,287	5,710	6,224
Gesamtleistung	303,493	337,345	357,586	386,193	420,950
Herstellungskosten	-109,242	-119,921	-120,442	-125,949	-133,293
Bruttoergebnis	194,251	217,424	237,144	260,243	287,657
Personalaufwand	-124,168	-139,848	-156,852	-171,682	-189,618
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-40,709	-46,370	-49,001	-52,852	-57,540
EBITDA	29,374	31,206	31,291	35,709	40,500
Abschreibungen	-9,312	-10,629	-10,380	-11,112	-12,001
EBIT	20,062	20,577	20,911	24,597	28,499
Finanzergebnis	-0,669	-1,021	-0,922	-0,809	-0,636
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	-5,500	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	19,393	19,556	14,489	23,788	27,862
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-6,308	-5,849	-4,623	-7,136	-8,358
Anteile Fremder	0,018	0,324	0,324	0,324	0,324
Nettoergebnis	13,103	14,031	10,190	16,976	19,828
Bereinigungen	0,000	0,000	5,500	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	13,103	14,031	15,690	16,976	19,828
Gewichtete Anzahl Aktien	4,982	4,982	4,982	4,982	4,982
EPS	2,63	2,82	2,05	3,41	3,98
EPS bereinigt	2,63	2,82	3,15	3,41	3,98
DPS	1,20	1,20	1,19	1,35	1,50

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	21,274	23,407	19,678	25,505	28,740
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-11,727	-7,743	-18,128	-8,478	-10,541
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-12,674	-8,947	-9,678	-19,223	-10,005
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,294	6,576	-8,129	-2,196	8,193
Flüssige Mittel am Ende der Periode	33,173	40,097	31,968	29,772	37,965

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

Bilanzen (in Mio. €)	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e
Anlagevermögen	83,932	86,095	95,343	92,709	91,249
Immaterielle Vermögensgegenstände	66,149	62,247	63,680	60,092	58,491
Sachanlagen	11,749	17,279	25,094	26,048	26,189
Finanzanlagen	6,034	6,569	6,569	6,569	6,569
Umlaufvermögen	77,209	88,044	82,792	88,062	101,195
Vorräte	1,160	0,690	0,731	0,790	0,861
Forderungen aus LuL	42,876	47,257	50,092	57,500	62,369
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	33,173	40,097	31,968	29,772	37,965
Sonstiges Aktiva	7,585	9,036	8,036	8,036	8,036
Summe Aktiva	168,726	183,175	186,171	188,807	200,481
Eigenkapital	69,510	77,019	80,906	91,635	104,434
Rücklagen	69,363	77,208	81,419	92,472	105,595
Anteile Dritter	0,147	-0,189	-0,513	-0,837	-1,161
Rückstellungen	3,478	4,134	4,251	4,374	4,503
Verbindlichkeiten	43,557	49,168	48,159	39,943	38,689
Zinstragende Verbindlichkeiten	27,209	29,310	27,110	17,210	13,910
Verbindlichkeiten aus LuL	14,907	15,532	16,464	17,781	19,381
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	1,441	4,326	4,586	4,952	5,398
Sonstige Passiva	52,181	52,854	52,854	52,854	52,854
Summe Passiva	168,726	183,175	186,171	188,807	200,481

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

All for One Steeb AG

14. Januar 2019

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,98	0,92	0,66	0,62	0,56
EV/EBITDA	9,99	9,79	7,48	6,55	5,78
EV/EBIT	14,63	14,85	11,19	9,52	8,21
P/E berichtet	22,67	22,37	26,01	15,61	13,37
P/E bereinigt	22,67	22,37	16,89	15,61	13,37
PCPS	10,29	10,39	12,81	9,39	8,29
Preis/Buchwert	4,28	4,07	3,26	2,87	2,51
Rentabilitätskennzahlen					
Bruttomarge	64,6%	65,4%	67,3%	68,4%	69,4%
EBITDA-Marge	9,8%	9,4%	8,9%	9,4%	9,8%
EBIT-Marge	6,7%	6,2%	5,9%	6,5%	6,9%
Vorsteuer marge	6,5%	5,9%	5,7%	6,3%	6,7%
Nettomarge	4,4%	4,2%	4,5%	4,5%	4,8%
ROE	20,1%	18,7%	19,5%	19,3%	19,9%
ROCE	16,7%	16,0%	14,7%	16,1%	18,0%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	224,8	189,7	192,8	200,0	209,8
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	9,8	8,0	8,6	8,9	10,0
Anzahl Mitarbeiter	1337	1752	1827	1902	1977
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	41,2%	42,0%	43,5%	48,5%	52,1%
Gearing	142,7%	137,8%	130,1%	106,0%	92,0%
Dividendenrendite (Stammaktien)	2,0%	1,9%	2,2%	2,5%	2,8%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	5,80	6,06	4,15	5,66	6,41
Operativer Cash Flow pro Aktie	4,27	4,70	3,95	5,12	5,77
Free-Cash-Flow pro Aktie	4,86	4,52	1,52	3,96	4,70
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,1%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%
Capex/Umsatz	1,6%	2,3%	3,7%	2,2%	2,1%
Working Capital/Umsatz	9,2%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Steuerquote	33%	30%	32%	30%	30%

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

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann	16.01.2018	Kaufen	€ 76,40
Daniel Großjohann	20.02.2018	Kaufen	€ 76,20
Daniel Großjohann	18.05.2018	Kaufen	€ 78,50
Daniel Großjohann	14.08.2018	Kaufen	€ 75,90
Daniel Großjohann	22.11.2018	Kaufen	€ 72,30

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 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:

14.01.2019

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

Schlusskurse vom 11.01.2019

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

14. Januar 2019

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 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 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 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 Deligierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und 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.

© 2019 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.