

All for One Group AG

21. Mai 2019

Kurzanalyse

Analyst:

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

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 72,30

(vormals: € 70,60)



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

Deutliche Zuwächse bei wiederkehrenden Erlösen

Im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/19 konnte die zum 22.3.2019 umfirmierte All for One Group AG (vormals All for One Steeb AG) ihre Umsätze um 6% steigern. Rückgänge im volatilen Lizenzgeschäft (-15,7%) wurden durch Zuwächse bei Cloud Services & Support (+22%) mehr als kompensiert. Der Anteil wiederkehrender Umsätze am Gesamtumsatz stieg hierdurch von zuvor 44% auf 47%. Das Unternehmen hat den bisherigen Ausblick für Umsatz und EBIT bestätigt, wobei ein positiver (einmaliger) Steuereffekt in unserem Modell zu einer Anhebung unserer EPS-Schätzung für das laufende Jahr führt. Die Erwartung einer gesamtwirtschaftlichen, konjunkturellen Eintrübung in Deutschland, die sich u.a. in einer deutlich reduzierten Wachstumserwartung der Bundesregierung ausdrückt, ist im operativen Geschäft der All for One Group derzeit nicht auszumachen. Die übergeordneten Wachstumstreiber „Digitalisierung“ und die Umstellung auf SAP S/4HANA dürften auch mittelfristig für eine gute Auftragslage sorgen. Fundamental bleibt die All for One-Aktie mit einem 2019er EV/Umsatz von 0,6 weiterhin günstig.

- Im ersten Halbjahr konnte die All for One Group die **wiederkehrenden Erlöse** (+14%) überproportional zum Umsatz (+6%) steigern. Die Verschiebung im Umsatzmix wirkt tendenziell margverbessernd und sorgt für eine bessere Planbarkeit. Auch das wachsende Interesse der Kunden an Cloud-Lösungen – insbesondere im LOB-Geschäft – trägt dazu bei, dass der Anteil wiederkehrender Umsätze steigt.
- In H1 2018/19 sind insgesamt **negative Sondereffekte** i.H.v. € 1,2 Mio. angefallen. Die Erstanwendung von IFRS 15 hat das EBIT mit € 0,3 Mio. belastet. Zudem sind im Zuge der **Strategieoffensive Einmalkosten** i.H.v. € 0,9 Mio. angefallen. Die Höhe der zu erwartenden Einmalkosten der Strategieoffensive wird vom Unternehmen auf einen mittleren einstelligen Millionenbetrag beziffert. Hierin erfasst sind nur Einmalkosten im engeren Sinne (etwa durch die Umfirmierung). Schulungen von (neuen) Mitarbeitern im Zuge der Ausweitung des operativen Fokus fallen nicht darunter. Der Großteil der Einmalkosten der Strategieoffensive wird also auf H2 entfallen.
- Ausblick:** Die im November 2018 gelieferte Prognose für das Geschäftsjahr 2018/19 wurde bestätigt. Die Gesellschaft erwartet weiterhin einen Umsatz zwischen € 345 Mio. und € 355 Mio. sowie ein EBIT im Bereich von € 21 Mio. bis € 22 Mio. – vor den Einmalkosten der Strategieoffensive.

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	18,9	3,79	1,25	5,9%	5,4%
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	19,9	3,99	1,50	6,9%	4,8%

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

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A1OS GY/A1OS.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09
Q3 2018/19	08.08.2019
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	18/19e	19/20e	20/21e
EV/Umsatz	0,60	0,55	0,51
EV/EBITDA	6,7	5,9	5,2
EV/EBIT	10,1	8,6	7,4
P/E bereinigt	12,8	14,3	12,2
Preis/Buchwert	2,9	2,5	2,2
Preis/FCF	22,6	12,3	10,3
ROE (in %)	23,0	18,7	19,4
Dividendenrendite (in %)	2,6	2,8	3,1

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	4,982
Marktkap. / EV (in € Mio.)	243 / 211
Free float (in %)	50
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	48
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	70,40/46,90
Kurs 20.05.2019 (in €; XETRA-Schluss)	48,70
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	-2% -4% -29%
relativ (in %)	-16% -17% -35%
Vergleichsindex	DAX-Subsector IT-Services



All for One Group 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 flatex 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 flatex Bank AG, Frankfurt.

Umfirmierung, neuer Markenauftritt ...

Die Hauptversammlung am 13.3.2019 hat der Umfirmierung in All for One Group AG mit großer Mehrheit zugestimmt; diese wurde am 22.3.2019 eingetragen. Der Markenauftritt wurde vereinheitlicht und die Dachmarke „all for one“ geschaffen. Alle Tochtergesellschaften/Units verfügen nun über ein einheitliches vorangestelltes Logo. Wortmarken wie „all for one steeb“, die im Markt mit besonderer Expertise in bestimmten Bereichen (hier SAP/ERP) verbunden sind, bleiben so erhalten.

... und ein erweiterter Fokus

Gleichzeitig bietet das neue **Markendach** Raum für eine **Erweiterung des Leistungsspektrums Nicht-ERP-Markt** (etwa bei Cybersecurity, Fachbereichslösungen und mit eigenentwickelten Lösungen). Den Kunden kann damit ein ganzheitliches Leistungsspektrum aus einer Hand geboten werden. Auszeichnungen, wie der durch SAP vergebene Pinnacle Award „Customer Experience Partner of the Year“ (2019) wiederum unterstreichen die starke Marktstellung der All for One Group im ERP-Markt. Beim Betrieb von SAP auf der Cloudplattform **Microsoft Azure** sehen die Technologie-Analysten der ISG Research die All for One Group als führend.

Segmententwicklung in H1 2018/19

Im **Segment CORE** (ERP und Collaborations-Lösungen für die Kernprozesse von Unternehmen) legten die Umsatzerlöse um 6,3% auf € 153,4 Mio. zu, während das bereinigte operative Segment-EBIT mit € 11,3 Mio. leicht unter dem Vorjahreswert lag. Geprägt war diese Entwicklung auch von weiterhin hohen Investitionen in SAP S/4HANA (Know-how-Aufbau; Geschäftsprozessbibliothek), das Internet der Dinge, Machine Learning und das Plattformgeschäft (Leonardo, Azure, AWS). Das **Segment LOB** (Lines of Business/Fachbereichslösungen) stand im Zeichen eines weiter forcierten Personalausbaus (Vertrieb, Marketing, Consulting). Die Segmentumsätze konnten um 6,7% gesteigert werden, das bereinigte Segment-EBIT verbesserte sich auf €-0,1 Mio. (H1 17/18: €-0,5 Mio.).

Positiver Steuereffekt in 2018/19

Durch einen einmaligen Zins- und Steuerertrag aus bisher strittigen Verlustvorträgen war das Ertragsteuerergebnis im ersten Halbjahr positiv. Das Nachsteuerergebnis legte dadurch 38% (auf € 10 Mio.) zu. Im Gesamtjahr 2018/19 wird sich der in H1 verbuchte Einmaleffekt in einer auf rd. 10% gedrückten Steuerquote niederschlagen. Unsere Schätzungen haben wir entsprechend angepasst. Für die Folgejahre gehen wir wieder von einer (normalen) Steuerquote um 30% aus.

Konjunktur

Makroökonomische Einflüsse (Handelskonflikte) könnten die Investitionsneigung im mittelständisch geprägten Kundenkreis der All for One Group merklich reduzieren, was sich insbesondere auf das (Lizenz-)Neugeschäft auswirken würde. Dies deutet sich in der Auftragslage bei All for One aber bisher nicht an. Die Veränderungen im Umsatzmix in den letzten Jahren und neue Technologien (wachsende Bedeutung von Cloud-Umsätzen) haben die Umsätze der All for One Group insgesamt robuster gegenüber konjunkturellen Einflüssen werden lassen. Eine Konjunkturschwäche dürfte sich, durch den gestiegenen Anteil von wiederkehrendem Geschäft, weniger stark in den Zahlen der Gesellschaft niederschlagen als dies noch vor Jahren der Fall gewesen wäre.

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	-0,911	-0,787	-0,615
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	-5,500	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	19,393	19,556	14,501	23,810	27,884
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-6,308	-5,849	-1,437	-7,121	-8,340
Anteile Fremder	0,018	0,324	0,324	0,324	0,324
Nettoergebnis	13,103	14,031	13,388	17,013	19,868
Bereinigungen	0,000	0,000	5,500	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	13,103	14,031	18,888	17,013	19,868
Gewichtete Anzahl Aktien	4,982	4,982	4,982	4,982	4,982
EPS	2,63	2,82	2,69	3,41	3,99
EPS bereinigt	2,63	2,82	3,79	3,41	3,99
DPS	1,20	1,20	1,25	1,35	1,50

Quelle: All for One Group 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	22,876	25,542	28,780
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-11,727	-7,743	-18,128	-8,478	-10,541
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-12,674	-8,947	-9,678	-19,533	-10,020
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,294	6,576	-4,931	-2,469	8,219
Flüssige Mittel am Ende der Periode	33,173	40,097	35,166	32,697	40,916

Quelle: All for One Group 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	85,990	90,987	104,146
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	35,166	32,697	40,916
Sonstiges Aktiva	7,585	9,036	8,036	8,036	8,036
Summe Aktiva	168,726	183,175	189,369	191,732	203,431
Eigenkapital	69,510	77,019	84,104	94,560	107,384
Rücklagen	69,363	77,208	84,617	95,397	108,545
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	189,369	191,732	203,431

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

All for One Group AG

21. Mai 2019

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,98	0,92	0,60	0,55	0,51
EV/EBITDA	9,99	9,79	6,74	5,91	5,21
EV/EBIT	14,63	14,85	10,09	8,58	7,41
P/E berichtet	22,67	22,37	18,12	14,26	12,21
P/E bereinigt	22,67	22,37	12,85	14,26	12,21
PCPS	10,29	10,39	10,16	8,59	7,58
Preis/Buchwert	4,28	4,07	2,87	2,54	2,24
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%
Vorsteuermarge	6,5%	5,9%	5,7%	6,3%	6,7%
Nettomarge	4,4%	4,2%	5,4%	4,5%	4,8%
ROE	20,1%	18,7%	23,0%	18,7%	19,4%
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	10,3	8,9	10,0
Anzahl Mitarbeiter	1337	1752	1827	1902	1977
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	41,2%	42,0%	44,4%	49,3%	52,8%
Gearing	142,7%	137,8%	125,2%	102,8%	89,4%
Dividendenrendite (Stammaktien)	2,0%	1,9%	2,6%	2,8%	3,1%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	5,80	6,06	4,79	5,67	6,42
Operativer Cash Flow pro Aktie	4,27	4,70	4,59	5,13	5,78
Free-Cash-Flow pro Aktie	4,86	4,52	2,16	3,97	4,71
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%	10%	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 Deligierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: flatex Bank AG (flatex), Frankfurt.

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Grossjohann, Analyst.

Die flatex 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 Group AG

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

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann	14.08.2018	Kaufen	€ 75,90
Daniel Großjohann	22.11.2018	Kaufen	€ 72,30
Daniel Großjohann	14.01.2019	Kaufen	€ 70,60
Daniel Großjohann	13.02.2019	Kaufen	€ 70,60

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 flatex 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:

21.05.2019

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

Schlusskurse vom 20.05.2019

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 mit dem Emittenten, der 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 Group AG

21. Mai 2019

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

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der flatex 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 flatex 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 flatex 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 flatex Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

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

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

