

2019/20 – Ergebnis stärker im Fokus

Mit dem 2018/19er Geschäftsbericht hat die All for One Group die vorläufigen Zahlen bestätigt: Der Umsatz (€ 359,2 Mio.; +8%) übertraf die Guidance und unsere (alte) Erwartung, das EBIT [€ 12,6 Mio. bzw. (bereinigt) € 19,8 Mio.] lag im Rahmen. Das abgelaufene Geschäftsjahr stand im Zeichen des **Abschlusses der Initialisierungsphase der Strategieoffensive** – verbunden mit Einmalkosten von rd. € 7 Mio. Nun rückt das operative Ergebnis stärker in den Fokus. Die Abnahme von Anlaufkosten, die in Verbindung mit der Strategieoffensive stehen, und die zunehmende Skalierung der neuen Bereiche, dürften ab Q2 2019/20 zu einer allmählichen, aber nachhaltigen Trendwende bei der operativen Marge (die sich seit 15/16 im Abwärtstrend befand) führen. Wir denken, dass dies die Grundlage für eine Neubewertung der All for One Group-Aktie bilden könnte. Fundamental ist die Gesellschaft, mit einem 19/20er EV/Umsatz von 0,64 aktuell eher günstig bewertet.

- Die strategisch bedeutsamen **wiederkehrenden Erlöse**, bestehend aus Cloud Services & Support (€ 70,6 Mio.; +19%) und Software Support (€ 104,1 Mio.; +9%), konnten in 2018/19 ihren Anteil am Gesamtumsatz auf 48,6% ausbauen. Wir gehen davon aus, dass es der All for One Group gelingen wird, auch im angelaufenen Geschäftsjahr hier ein überproportionales Wachstum zu zeigen – getrieben von der eigenen strategischen Weichenstellung, aber auch von übergeordneten Trends. So gewinnen bspw. Cloud Services bereits seit einigen Jahren gegenüber dem klassischen Lizenzgeschäft an Bedeutung.
- Die All for One Group gestaltet, zusammen mit dem Kunden, in einem stärkeren Maße als bisher, dessen erfolgreiche digitale Transformation (**Customer Success Management**). Hierdurch kann der Kunde darauf vertrauen, in Zukunftsfeldern (IoT, Machine Learning) operativ richtig aufgestellt zu sein. Beim Thema Cybersecurity (Angriffe, Datenverlust, Compliance), das erhebliche wirtschaftliche Risiken birgt, entlastet die All for One Group den Kunden mit den notwendigen Vorkehrungen und verhindert kritische Versäumnisse. Der Erfolg der eigenen Kunden ist Grundlage für eine nachhaltige Geschäftsbeziehung und wird so Gradmesser des Erfolges der Strategie 2022.

Ausblick: In 2019/20 plant die Gesellschaft mit einem Umsatz zwischen € 375 Mio. und € 385 Mio. Das EBIT soll zwischen € 20 Mio. und € 22 Mio. liegen. Die **mittelfristigen Ziele** (2022/23: Umsatz: € 550 Mio. - € 600 Mio.; EBIT-Marge > 7%) haben **unverändert Bestand** und berücksichtigen implizit auch M&A-Aktivitäten.

Ergebniskennzahlen

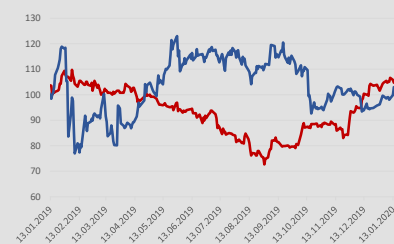
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	ber.EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)*	ber. EPS (€)*	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2017/18	332,4	31,2	20,6	19,6	14,0	2,82	1,20	6,2%	4,2%
2018/19	359,2	25,6	19,8	12,1	14,2	2,85	1,20	5,5%	4,0%
2019/20e	380,8	43,1	21,3	21,1	14,6	2,94	1,31	5,6%	3,8%
2020/21e	411,2	47,6	24,5	24,7	17,1	3,44	1,37	6,0%	4,2%
2021/22e	448,2	52,7	28,0	28,4	19,7	3,96	1,49	6,3%	4,4%

Quelle: All for One Group AG, BankM Research (e) (*= eigene Kalkulation)

Branche	IT-Dienstleistungen
WKN	511000
ISIN	DE0005110001
Bloomberg/Reuters	A10S GY/A10S.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	30.09
Q1 2019/20	07.02.2020
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	19/20e	20/21e	21/22e
EV/Umsatz	0,64	0,59	0,54
EV/EBITDA	5,6	5,1	4,6
EV/EBIT	11,3	9,9	8,6
P/E bereinigt	17,8	15,2	13,2
Preis/Buchwert	2,9	2,6	2,3
Preis/FCF	9,9	8,7	7,7
ROE (in %)	16,9	17,8	18,3
Dividendenrendite (in %)	2,5	2,6	2,8

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	4,982
Marktkap. / EV (in € Mio.)	261 / 242
Free float (in %)	50
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	97
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	56,20/37,20
Kurs 15.01.2020 (in €; XETRA-Schluss)	52,40
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	2% 20% 2%
relativ (in %)	-9% 27% -2%
Vergleichsindex	DAX-Subsector IT-Services



All for One Group 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 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 BankM AG, Frankfurt.

Mit einzigartiger Positionierung im (gehobenen) Mittelstand...

Die All for One Group ist über die globale Allianz „**United VARs**“ einer von nur neun „SAP Global Platinum Partnern“. In Abgrenzung zu den meisten übrigen Platinum Partnern stehen bei der All for One Group Mittelstand und gehobener Mittelstand (€ 50 Mio. bis € 4 Mrd. Umsatz) im Zentrum. Die All for One Group zählt hier über 2.500 Kunden (regelmäßige Rechnungsstellung) und folgt der Mission, die **Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Kunden in einer digitalen Welt zu stärken**. Vor diesem Hintergrund ist auch die Portfolio-Erweiterung im Zuge der Strategieoffensive 2022 zu sehen.

... als Digitalisierungs- partner für den Kunden Mehrwerte schaffen...

Ein neu eingeführtes konzernweites **Bestandskundenmanagement (Customer Success Management)** soll u.a. dazu beitragen, dass alle Kunden vom gesamten Leistungsportfolio (auch Non-ERP) profitieren können und einen persönlichen Ansprechpartner haben. Die im Zuge der Strategieoffensive neu geschaffenen Bereiche (wie Cybersecurity, Compliance, Machine Learning, IoT) sorgen dafür, dass die All for One Group die digitale Transformation der eigenen Kunden ganzheitlich begleiten kann. In der **Ramp-up**-, sowie der frühen Wachstumsphase, sind diese Bereiche (u.a. wegen gezieltem Know-how- und Personal-Aufbau), noch nicht profitabel. Mit zunehmender Größe der neuen Bereiche (getrieben von Cross- und Up-Selling bei Bestandskunden) setzen hier aber **Skaleneffekte** ein, die zu einer Verbesserung der operativen Marge beitragen sollten. Dieser Effekt bildet, neben der Buy-and-Build-Strategie, die Grundlage für die Erreichung der **Mittelfristziele**, die u.a. eine Verbesserung der EBIT-Marge auf über 7% sowie einen Umsatz von über € 550 Mio. vorsehen.

... auch für die Aktionäre.

Bei oberflächlicher Betrachtung hatte die All for One Group in den vergangenen Geschäftsjahren mit einer leichten Margenerosion zu kämpfen. Diese Betrachtung greift jedoch zu kurz: Die All for One Group hat mit Buy-and-Build-Aktivitäten und nicht zuletzt mit der Ende 2018 gestarteten Strategieoffensive einige zentrale Weichenstellungen vorgenommen, für die Zukunftsinvestitionen erforderlich waren. Der Zielmarkt hat im Zuge der digitalen Transformation deutliche Veränderungen erfahren, dem wurde mit dem Aufbau neuer Aktivitäten und der Erweiterung des Leistungsportfolios Rechnung getragen. Die **Strategieoffensive** hat diese Bemühungen intensiviert, Strukturen vereinfacht und u.a. auch für ein einheitliches Markendach gesorgt, um die Bestandskunden besser ganzheitlich bedienen zu können. Die Initialisierung der Strategieoffensive ist abgeschlossen, das Wachstum der neuen Bereiche und gehobene Cross-Selling-Synergien dürften **die operative Marge schrittweise verbessern**. Hierin sehen wir (neben dem strategisch bedeutsamen Anteil wiederkehrender Umsätze) einen **entscheidenden Werttreiber** für die Aktie der All for One Group.

Großes mittelfristiges Potenzial bei SAP S4/HANA-Thema

Das Thema **SAP S/4HANA** stellt für die All for One Group (weiterhin) ein großes mittelfristiges Potenzial dar. Wir gehen nicht davon aus, dass trotz der Ankündigung von SAP, die Wartung der bisherigen ERP-Systeme 2025 zu beenden, ein vollständiger Umstieg bis zu diesem Zeitpunkt erfolgt sein wird. Flaschenhals wären hier allein schon die Beraterkapazitäten im Markt. Zudem ist zu beobachten, dass die SAP-Kunden an der Umstellung zwar **sehr interessiert** sind – allein die All for One Group hat hierzu bereits weit über 150 individuell auf die Kunden zugeschnittene **Workshops** durchgeführt – oft wird aber nicht die Notwendigkeit gesehen, unmittelbar aktiv zu werden. Stattdessen wollen viele Unternehmen eine gewisse **Standardisierung** und **Lernkurveneffekte** beim Umstieg abwarten.

All for One Group AG

16. Januar 2020

- 3/8 -

Wir gehen nicht davon aus, dass die **konjunkturelle Entwicklung** die operativen Fortschritte bei der All for One Group in 2019/20 entscheidend überlagern wird. Einige volkswirtschaftliche Daten deuten eine leichte Entspannung an. Der übergeordnete Trend „Digitale Transformation“ und die neue Aufstellung (u.a. Heben von Cross- und Up-Selling-Potenzialen durch Customer Success Management) dürften auch 2019/20 für solides organisches Wachstum und ein **über dem bereinigten Vorjahreswert** liegendes EBIT sorgen.

**Störfaktor
Konjunktur?**

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Umsatz	332,357	359,215	380,768	411,229	448,240
Sonstige betriebliche Erträge	4,988	3,172	3,362	3,631	3,958
Gesamtleistung	337,345	362,387	384,130	414,861	452,198
Herstellungskosten	-119,921	-127,025	-128,748	-138,445	-150,760
Bruttoergebnis	217,424	235,362	255,382	276,416	301,438
Personalaufwand	-139,848	-154,160	-160,261	-172,707	-187,660
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-46,370	-55,598	-51,999	-56,110	-61,110
EBITDA	31,206	25,604	43,122	47,599	52,668
Abschreibungen	-10,629	-12,972	-21,798	-23,131	-24,653
EBIT	20,577	12,632	21,323	24,468	28,015
Bereinigtes EBIT	20,577	19,832	21,323	24,468	28,015
Finanzergebnis	-1,021	-0,535	-0,244	0,189	0,362
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	19,556	12,097	21,079	24,657	28,377
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-5,849	-1,862	-6,407	-7,494	-8,625
Anteile Fremder	0,324	-0,039	-0,039	-0,039	-0,039
Nettoergebnis	14,031	10,196	14,634	17,124	19,714
Bereinigungen*	0,000	4,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis*	14,031	14,196	14,634	17,124	19,714
Gewichtete Anzahl Aktien	4,98	4,98	4,98	4,98	4,98
EPS	2,82	2,05	2,94	3,44	3,96
EPS bereinigt	2,82	2,85	2,94	3,44	3,96
DPS	1,20	1,20	1,31	1,37	1,49

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

(* = Eigene Herleitung aus Einmalkosten Strategieoffensive (€ 7 Mio.); Erstanwendung IFRS 9 & 15 (€ 0,2 Mio.) sowie einem positiven Einmaleffekt bei Zins- und Steuererträgen (€ 3,2 Mio.))

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	23,407	20,001	34,991	38,134	41,749
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-7,743	-17,872	-10,212	-12,329	-10,558
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-8,947	-10,121	5,722	-20,312	-13,850
Veränderung der Zahlungsmittel	6,576	-7,833	30,501	5,494	17,341
Flüssige Mittel am Ende der Periode	40,097	28,498	58,999	64,492	81,833

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

All for One Group AG

16. Januar 2020

Tabellenanhang - 5/8 -

Bilanzen (in Mio. €)	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Anlagevermögen	86,095	97,557	110,970	105,168	96,073
Immaterielle Vermögensgegenstände	62,247	67,510	61,310	56,810	49,860
Sachanlagen	17,279	23,417	43,030	41,728	39,583
Finanzanlagen	6,569	6,630	6,630	6,630	6,630
Umlaufvermögen	88,044	82,089	115,805	125,843	148,706
Vorräte	0,690	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	47,257	49,556	52,529	56,732	61,838
Sonstige Forderungen	0,000	4,035	4,277	4,619	5,035
Kasse und Wertpapiere	40,097	28,498	58,999	64,492	81,833
Sonstiges Aktiva	9,036	19,856	19,856	19,856	19,856
Summe Aktiva	183,175	199,502	246,631	250,867	264,635
Eigenkapital	77,019	82,291	90,986	101,637	114,540
Rücklagen	77,208	82,575	91,231	101,843	114,707
Anteile Dritter	-0,189	-0,284	-0,245	-0,206	-0,167
Rückstellungen	4,134	5,953	6,138	6,333	6,536
Verbindlichkeiten	49,168	55,831	94,081	87,471	88,132
Zinstragende Verbindlichkeiten	29,310	30,004	66,704	57,904	55,904
Verbindlichkeiten aus LuL	15,532	24,421	25,886	27,957	30,473
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	4,326	1,406	1,490	1,610	1,754
Sonstige Passiva	52,854	55,427	55,427	55,427	55,427
Summe Passiva	183,175	199,502	246,631	250,867	264,635

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

All for One Group AG

- 6/8 - Tabellenanhang

16. Januar 2020

Kennzahlen	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,92	0,70	0,64	0,59	0,54
EV/EBITDA	9,79	9,82	5,61	5,08	4,59
EV/EBIT	14,85	19,90	11,34	9,89	8,63
P/E berichtet	22,37	24,13	17,84	15,24	13,24
P/E bereinigt	22,37	17,34	17,84	15,24	13,24
PCPS	10,39	10,60	7,13	6,45	5,86
Preis/Buchwert	4,07	2,98	2,86	2,56	2,28
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	65,4%	65,5%	67,1%	67,2%	67,2%
EBITDA-Marge	9,4%	7,1%	11,3%	11,6%	11,8%
EBIT-Marge	6,2%	3,5%	5,6%	6,0%	6,3%
Vorsteueremarge	5,9%	3,4%	5,5%	6,0%	6,3%
Nettomarge	4,2%	2,8%	3,8%	4,2%	4,4%
ROE	18,7%	12,8%	16,9%	17,8%	18,3%
ROCE	16,0%	8,9%	13,3%	15,7%	18,8%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	189,7	187,0	190,8	198,6	208,9
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	8,0	5,3	7,3	8,3	9,2
Anzahl Mitarbeiter	1752	1921	1996	2071	2146
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	42,0%	41,2%	41,1%	46,0%	49,9%
Gearing	137,8%	142,4%	143,6%	117,3%	100,5%
Dividendenrendite (Stammaktien)	1,9%	2,4%	2,5%	2,6%	2,8%
Cash-Flow Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	4,70	4,01	7,02	7,65	8,38
Operativer Cash Flow pro Aktie	6,06	4,66	7,35	8,12	8,95
Free-Cash-Flow pro Aktie	4,52	2,65	5,30	6,05	6,83
Sonstige Kennzahlen					
Abschreibungen/Umsatz	3,2%	3,6%	5,7%	5,6%	5,5%
Capex/Umsatz	2,3%	2,8%	2,7%	2,5%	2,4%
Working Capital/Umsatz	8%	8%	8%	8%	8%
Steuerquote	30%	15%	30%	30%	30%

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

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

All for One Group AG

16. Januar 2020

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 7/8 -

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: BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Grossjohann, Analyst.

Die BankM 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	14.01.2019	Kaufen	€ 70,60
Daniel Großjohann	13.02.2019	Kaufen	€ 70,60
Daniel Großjohann	21.05.2019	Kaufen	€ 72,30
Daniel Großjohann	13.08.2019	Kaufen	€ 69,20
Daniel Großjohann	03.12.2019	Kaufen	€ 69,80

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 verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen -15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als -15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

16.01.2020

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

Schlusskurse vom 15.01.2020

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!



Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler, 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 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 BankM 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 berichtet werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2020 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.