

Basisstudien-Update

Analysten:

Daniel Großjohann
 Dr. Roger Becker, CEFA
 +49 69 71 91 838-42; -46
 daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Halten)

Fairer Wert

€ 34,11

(vormals: € 33,45)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Refinitiv, AlphaSense and www.BankM.de

Auftragseingang (+24,7%) läuft voraus, Umsatz (+10,8%) legt das dritte Jahr in Folge zweistellig zu

Die 2023er Geschäftszahlen der Frequentis AG **überzeugen** - vor allem bei **Auftragseingang und Umsatzentwicklung**. Auch das EBIT konnte unsere Erwartung noch leicht übertreffen. Bedingt durch in 2023 akquirierte mehrjährige Großaufträge, die in der Startphase oft keine positiven Margen liefern, sank die EBIT-Marge indes auf 6,2% (2022: 6,5%). Auch 2024 wird die EBIT-Marge um 6% erwartet, liegt damit aber **oberhalb des Vor-Corona-Niveaus**. Wir heben unsere Umsatzerwartungen für 2024ff jeweils leicht an, werden bei der Marge aber etwas vorsichtiger. Angesichts unseres neuen Kursziels sowie nach der gegen den Markttrend rückläufigen Kursentwicklung der Frequentis-Aktie in den zurückliegenden Monaten ändert sich unsere Anlageempfehlung von „Halten“ in „Kaufen“. Der Kapitalmarkt scheint das Unternehmen wegen des hohen Umsatzanteils mit der öffentlichen Hand und der damit verbundenen, geringen Konjunktursensitivität als „eher defensiven Wert“ zu sehen. Unser Kursziel – zu gleichen Teilen hergeleitet aus Peer- (€ 32,40) und DCF-Bewertung (€ 35,82) liegt bei € 34,11.

- Erneut trugen **beide Segmente** zum Wachstum bei, die **mehrfachjährige Orderpipeline** ist gut gefüllt. „Air Traffic Management“ steigerte die Umsätze deutlich auf € 293,3 Mio. (+13,8%), das EBIT erreichte € 10,1 Mio. (2022: € 10,2 Mio.). Die Segment-EBIT-Marge fiel indes auf 3,4% (4,0%) (vgl. „Margendiskussion“, S.2). Das Segment „Public Safety & Transport“ steigerte den Umsatz auf 133,8 Mio. (2022: € 127,7 Mio.), das EBIT verbesserte sich auf € 16,7 Mio. (2022: € 14,9 Mio.) und die Segment-EBIT-Marge verblieb mit 12,4% das vierte Jahr in Folge bei über 10%.
- Das **Orderbuch** ist mit **€ 594,7 Mio. (+13,9% yoy)** gut gefüllt. Etwa € 300 Mio. aus dem Orderbuch sollen in 2024 zu Umsatz werden – womit rund 2/3tel des von uns erwarteten Jahresumsatzes bereits abgesichert wären.
- Die bekannten **Unsicherheiten** wie der Ukrainekrieg, Inflation, geopolitische Spannungen (u.a. Naher Osten, Taiwan) **bleiben bestehen** und erschweren Unternehmen gegenwärtig die Planungen – kosten- und umsatzseitig. Durch den hohen Umsatzanteil der **öffentlichen Hand** befindet sich Frequentis in einer vergleichsweise komfortablen Position, was die Umsatzplanung angeht.

Ausblick 2024: Umsatz und Auftragseingang sollen gegenüber den Vorjahreswerten von € 427,5 Mio. bzw. € 504,8 Mio. **jeweils gesteigert** werden. Die **EBIT-Marge** soll **um 6%** liegen (in 2023 wurden 6,2% erreicht). Der **F&E-Aufwand** wird den 2023er Wert (von € 25,2 Mio.) übertreffen, die CapEx wird bei rund € 12 Mio. erwartet.

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

Jahr	Netto-Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	JÜ	EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2022a	386,0	45,6	25,0	24,7	18,7	1,41	0,22	6,5%	4,9%
2023a	427,5	44,2	26,6	26,4	18,4	1,39	0,24	6,2%	4,3%
2024e	448,9	48,1	28,5	28,3	20,1	1,51	0,30	6,3%	4,5%
2025e	493,7	52,4	31,7	31,5	22,3	1,68	0,34	6,4%	4,5%
2026e	543,1	57,1	35,2	35,0	24,8	1,87	0,37	6,5%	4,6%
2027e	597,4	62,3	39,1	38,9	27,6	2,08	0,42	6,6%	4,6%

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

Branche	Kommunikation/Software
WKN	A2PHG5
ISIN	ATFREQUENT09
Bloomberg/Reuters	FQT GY / FQT.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
GB 2023	14. August 2024
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2024e	2025e	2026e	2027e
EV/Umsatz	0,71	0,65	0,59	0,54
EV/EBITDA	6,66	6,12	5,62	5,15
EV/EBIT	11,26	10,13	9,11	8,19
P/E	17,54	15,76	14,17	12,74
Preis/Buchwert	2,02	1,81	1,62	1,45
Preis/FCF	13,82	14,29	13,29	12,33
ROE (in %)	12,17	12,11	12,08	12,04
ROIC (in %)	13,31	13,24	13,19	13,14
Dividendenrendite (in %)	1,14	1,27	1,41	1,57

Anzahl Aktien (in Mio.)	13,28
Marktkap. / EV (in € Mio.)	351,90 / 320,80
Free float (in %)	22
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	47,80
12M hoch/tief (in €; XETRA Schluss)	31,20 / 24,60
Kurs 15.4.2024 (in €; Schluss)	26,50
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	3,1% -4,0% -14,8%
relativ (in %)	3,2% -30,2% -41,5%
Vergleichsindex	Daxsubsector Software



Frequentis AG (XETRA; rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector Software Performance (schwarz)

Quelle: Bloomberg

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.

Margendiskussion

Auf Konzernebene ist die EBIT-Marge seit 2020 (damals 9%, aber Sondereffekt u.a. wegen Corona-Reisebeschränkungen) rückläufig und sank zuletzt von 6,5% auf 6,2%, für 2024 wird ein Wert um 6% erwartet – was immer noch **über dem Durchschnitt der Vor-Corona-Jahre** (5-6%) liegt. Die Ursache hierfür findet sich in der Segmentbetrachtung und ist auf die schwache Margenentwicklung im ATM-Segment zurückzuführen, während PST seit mehreren Jahren zweistellige EBIT-Margen ausweisen kann. Hierfür gibt es zwei wesentliche Gründe: PST verfügt über eine moderne skalierbare Plattformlösung, ATM steht dieser Entwicklungsschritt noch bevor; der zweite Grund findet sich in den großen mehrjährigen Aufträgen und dem starken Wachstum: Mehrjahresprojekte sind so kalkuliert, dass ihre Profitabilität im Zeitverlauf zunimmt (und anfangs nicht selten negative Renditen erwirtschaften) – eine Vielzahl erfolgreich akquirierter Neuprojekte drückt also vorerst die Marge.

Die Dividende für 2023 wird angehoben ...

Vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung dürfte die Dividende der Frequentis-Aktie auf € 0,24 pro Aktie (vormals: € 0,22) steigen. Die Ausschüttungsquote läge dann bei rd. 17%. Dies beteiligt die Aktionäre am Unternehmenserfolg und ermöglicht andererseits aber auch die **Fortführung der erfolgreichen Akquisitionsstrategie** der letzten Jahre.

... und die erfolgreiche Akquisitionsstrategie wird fortgesetzt

Seit dem IPO hat Frequentis **neun Unternehmen akquiriert** – davon zwei [FRAFOS (D) und GuardREC (NOR)] in 2023. Akquisitions-Motive waren und sind die Ausweitung des eigenen Leistungsspektrums und/oder die Reduktion des eigenen Entwicklungsaufwands. Notwendiges Kriterium ist auch eine zu Frequentis **kompatible Firmenkultur** (idealerweise Familienunternehmen). Trotz der Akquisitionsaktivitäten zeigt die Gesellschaft (durchgängig) starkes organisches Wachstum. Auch in 2023 (+10,8% im Umsatz) waren trotz zweier (kleinerer) Akquisitionen über 99% der Umsatzzuwächse organischer Natur.

Mehrjährige Großprojekte ...

Frequentis stellt drei neu akquirierte Leuchtturmprojekte aus 2023 heraus: In Frankreich erhielt das PST-Segment einen Auftrag der SNCF zur Digitalisierung der Bahn-Kommunikation. Die IP-basierte Lösung wird auf mehr als **3.600 stationäre Terminals** und bei bis zu **40.000 mobilen Nutzern** ausgerollt. Die Transformation soll bis 2030 abgeschlossen sein, ein **Wartungsvertrag** wurde sogar **bis 2036** geschlossen. In Norwegen erhielt das PST-Segment einen Auftrag zum landesweiten Roll-out der 3020 LifeX Kommunikations-Lösung, für den medizinischen Notdienst und für nicht-Notfall-Leitstellen. Die Multimedia-Lösung LifeX unterstützt Videokommunikation ebenso wie Kommunikation über die Sozialen Medien. Krankenpfleger (in den norwegischen Krankenhäusern) sollen einen mobilen Zugang zu der Lösung bekommen. Außerhalb Europas akquirierte Frequentis – über den Generalunternehmer **Verizon** - ein Projekt der **US-Flugsicherung FAA. Das U.S. National Airspace System** wird in ein modernes IP-Netzwerk überführt. **Pro Tag** werden hierüber rund 45.000 Flüge mit rund 2,9 Mio. Passagieren abgewickelt.

... und globaler Fußabdruck

Der Europäische Markt steht aktuell für 66% der Konzernumsätze, Amerika ist mit 16% die zweitwichtigste Region, dürfte aber gerade im PST-Segment durch die 2024 geschlossene strategische Partnerschaft mit Tait Communications (s.u.) an Gewicht gewinnen. Auch in Asien (11%) und Australien/Pazifik/Afrika (7%) ist Frequentis „sichtbar“ – bei **Sprachkommunikationssystemen für die Flugsicherung** ist Frequentis mit einem Anteil von 30% **Weltmarktführer**. So

Frequentis AG

17. April 2024

- 3/10 -

überrascht es nicht, dass Ende Oktober 2023 die Beauftragung durch **einen der weltweit größten Flugsicherungsdienstleister** vermeldet werden konnte. Die kanadische Flugsicherung **NAV CANADA** wird im Rahmen eines landesweiten Sprachkommunikations- und Gateway-Projektes 100 Standorte mit über 1.000 Lotsen-Arbeitsplätzen ausstatten.

Auch 2024 hatte Frequentis bereits einige Vertriebsfolge zu vermelden, so bspw. **Ende Januar** die Erneuerung des militärischen Radardatennetzes der Bundeswehr an 22 Standorten. MilRADNET wurde bereits 2004 konzeptioniert und jetzt durch Frequentis als wegweisende Lösung zum Austausch und der Verteilung militärischer Flugüberwachungs- und Flugplandaten umgesetzt. Eine zentrale Rolle im MilRADNET Projekt spielt die Frequentis Comsoft GmbH. **Im März** wurde die **strategische Partnerschaft** mit **Tait Communications (USA)** für Nordamerika bezüglich der Frequentis Lösung **LifeX (PST)** verkündet. Tait erweitert so sein Lösungsportfolio und stärkt die Vertriebskraft in Nordamerika. Für Frequentis stellt die Vereinbarung die erste (softwarebasierte) Resellervereinbarung dar. Desweiteren wurden im März Aufträge für das ATM-Segment aus **Italien (Flughafen Mailand)** und aus **Litauen (Drohnenmanagement)** vermeldet.

Dynamik hält auch in 2024 an

Bewertung

DCF-Modell

in T€	2023a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
	Wachstum	5,0%	9,8%	9,8%	9,8%	4,9%	3,9%	3,0%	2,0%	1%
Gesamtleistung	439.173	461.077	506.128	555.670	610.153	640.200	665.470	685.223	698.848	705.836
EBIT	26.647	28.501	31.682	35.218	39.148	41.892	44.394	46.586	48.404	49.788
- adaptierte Steuern auf EBIT (2024ff.)	11.785	6.555	7.287	8.100	9.004	9.635	10.211	10.715	11.133	11.451
+ Abschreibungen	17.527	19.642	20.711	21.888	23.182	23.894	24.492	24.958	25.278	25.442
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	1.878	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	8.918	4.176	8.769	9.646	10.611	5.836	4.902	3.824	2.626	1.925
+ andere Positionen	499	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen (ohne RoU)	18.838	12.000	11.765	12.942	14.236	14.948	15.546	16.012	16.332	16.496
- Investition in Nutzungsrechte	8.417	8.946	8.946	8.946	8.946	8.946	8.946	8.946	8.946	8.946
= Freier Cash Flow	-1.407	16.466	15.626	17.471	19.533	26.421	29.281	32.048	34.645	36.412
Terminal Value										504.775
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,93	0,86	0,79	0,74	0,68	0,63	0,58	0,54	0,54
Netto Barwert der Freien Cash Flows	n.a.	15.249	13.402	13.878	14.369	18.000	18.475	18.726	18.748	273.157
Netto Barwert des Terminal Values										273.157
Bewertung		Proportion of Enterprise Value								
Ergebnis Phase I u. II	130.846	32%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	273.157	68%								
= Unternehmenswert	404.003									
+ Nettoliquidität (31.12.2023)	73.817	(Cash - longterm and shortterm financial liabilities - pension provisions)								
- Minderheiten (31.12.2023)	2.157									
= Wert des Eigenkapitals	475.663									
Anzahl ausstehende Aktien (in Tsd.)	13.280									
Fairer Wert pro Aktie	35,82									

Modellannahmen

	Source
Risikofreier Zins*	2,63% <i>Bloomberg</i>
Erw. Marktrendite	9,19% <i>Bloomberg / KPMG</i>
Marktrisikoprämie	6,56%
Beta der Peer Group, relevered	0,96
<i>Beta im Terminal Value = 1</i>	
Eigenkapitalkosten	8,92%
<i>Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)</i>	<i>86%</i>
Fremdkapitalkosten	3,00%
<i>Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)</i>	<i>14%</i>
Tax Shield	23%
WACC Phase I und II	7,98%
WACC TV	8,21%
Wachstumsrate im Terminal Value	1,00%

*Spotrate Deutsche Staatsanleihe mit Laufzeit 20 Jahre

Sensitivitätsanalyse

		WACC in Terminal Value						
		7,00%	7,50%	8,00%	8,21%	8,50%	9,00%	9,50%
Growth rate Terminal Value	0,0%	36,22	34,83	33,60	33,13	32,52	31,56	30,70
	0,5%	37,96	36,33	34,93	34,38	33,70	32,61	31,65
	1,0%	39,98	38,08	36,45	35,82	35,03	33,80	32,70
	1,5%	42,37	40,11	38,19	37,47	36,56	35,14	33,89
	2,0%	45,23	42,51	40,24	39,38	38,31	36,67	35,24
		EBIT margin in Terminal Value						
		6,80%	6,90%	7,00%	7,05%	7,10%	7,20%	7,30%
Growth rate Terminal Value	0,0%	32,45	32,71	32,98	33,13	33,25	33,52	33,78
	0,5%	33,66	33,94	34,23	34,38	34,52	34,80	35,09
	1,0%	35,04	35,35	35,65	35,82	35,96	36,27	36,57
	1,5%	36,62	36,96	37,29	37,47	37,62	37,95	38,28
	2,0%	38,46	38,82	39,18	39,38	39,54	39,90	40,26

Quelle: BankM Research

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

Frequentis AG

17. April 2024

Bewertung - 5/10 -

Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap*	EV*	EV/Umsatz			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	Vortag	Vortag	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
in € mln														
Saab AB	11.056	10.788	2,1	1,8	1,6	15,6	13,0	11,4	22,8	18,2	15,4	30,7	24,4	20,6
CeoTronics AG	41	55	1,7	1,4	1,4	9,1	7,7	6,7	13,5	11,1	9,2	15,5	12,5	10,2
Kudelski SA	92	329	0,5	0,5	0,5	9,1	7,9	7,0	63,1	16,1	9,4	-	10,4	60,3
PSI AG für Produkte und System	319	293	1,0	0,9	0,8	8,1	6,3	5,1	12,2	9,1	7,8	19,8	14,2	11,0
Kapsch TrafficCom AG	119	255	-	0,4	0,4	2,6	6,2	5,2	3,2	13,7	9,6	5,3	12,5	7,2
Secunet Security Networks AG	979	954	2,4	2,2	2,0	15,0	13,3	12,0	21,8	18,2	15,9	32,5	27,7	24,2
GFT Technologies SE	738	777	0,8	0,8	0,7	7,9	6,8	5,9	10,2	8,5	7,3	15,4	11,8	10,2
Init Innovation in Traffic Sys	362	405	1,6	1,4	1,2	10,4	8,6	7,3	15,3	12,0	10,0	22,6	15,9	13,1
IVU Traffic Technologies AG	259	250	1,9	1,7	1,6	10,9	10,0	8,9	13,9	12,5	10,9	19,3	17,2	15,2
Adacel Technologies Ltd	32	35	1,6	1,1	1,0	61,6	9,2	7,9	neg.	13,8	11,0	neg.	18,5	13,7
Amper SA	138	165	0,4	0,3	0,3	6,4	4,6	5,0	9,7	7,1	7,3	26,7	15,1	14,0
Kontron AG	1.238	1.163	0,7	0,6	0,6	6,8	5,6	5,1	10,2	8,1	7,5	13,1	10,4	9,4
SRT Marine Systems PLC	77	85	1,0	0,7	-	6,4	4,1	-	10,3	5,7	-	12,7	6,1	-
Rosenbauer International AG	211	641	0,6	0,5	0,5	7,6	6,9	6,5	11,6	10,2	9,5	8,6	6,4	6,0
Median**	234,7	311,0	1,0	0,8	0,8	8,6	7,3	6,7	12,2	11,6	9,5	17,4	13,3	13,1
Mittelwert (nachrichtlich)	1.118,6	1.156,9	1,2	1,0	1,0	12,7	7,9	7,2	16,8	11,7	10,1	18,5	14,5	16,5
			Umsatz			EBITDA			EBIT			Nettoergebnis		
Frequentis AG op. Kennzahlen	351,92	320,85	448,86	493,75	543,12	48,14	52,39	57,11	28,50	31,68	35,22	20,07	22,32	24,83
*Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse														
** Alle Werte, auch negative, wurden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten der höchste Rang zugeordnet wurde.														
Unternehmenswert			458,55	411,66	446,70	414,99	383,69	382,61	347,46	366,21	334,52			
+ Nettoliquidität zum 31.12.2023			73,82											
- Minderheiten zum 31.12.2023			2,16											
Wert des Eigenkapitals			530,21	483,32	518,36	486,65	455,35	454,27	419,12	437,87	406,18	348,91	297,91	324,35

Jahr	2024	2025	2026
Impliziter Preis pro Aktie	33,60	31,52	32,06

Wert des Eigenkapitals (in € Mio.)	2024	2025	2026
- Basis EV/Umsatz	530,21	483,32	518,36
- Basis EV/EBITDA	486,65	455,35	454,27
- Basis EV/EBIT	419,12	437,87	406,18
- Basis P/E	348,91	297,91	324,35
Mittelwert	446,22	418,61	425,79
Anzahl Aktien (in Tsd.)	13.280	13.280	13.280
Preis pro Aktie (€)	33,60	31,52	32,06

Quelle: Bloomberg, BankM Research

Bewertungsfazit

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 35,82 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2024, 2025 und 2026 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 32,40. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze liegt der **Faire Wert pro Frequentis-Aktie bei € 34,11**. Unser Fairer Wert liegt damit 28,7% über dem aktuellen Kurs und führt – gemäß unseres Ratingsystems - zu unserem Anlageurteil „Kaufen“.

Fairer Wert pro Aktie: € 34,11

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

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	5y - CAGR (%) 2021 -2026
Umsatzerlöse (netto)	385.970	427.487	448.861	493.747	543.122	597.434	9,1
Wachstumsrate in %	15,7	10,8	5,0	10,0	10,0	10,0	
Bestandsveränderungen	22	-454	0	0	0	0	
Aktivierete Eigenleistungen	2.574	4.082	4.000	4.000	4.000	4.000	
Sonst. betr. Erträge	10.514	8.055	8.216	8.380	8.548	8.719	
Gewinn aus Unternehmenserwerb	0	3	0	0			
Gesamtleistung	399.080	439.173	461.077	506.128	555.670	610.153	8,9
Materialaufwand	99.250	104.714	109.950	120.945	133.039	146.343	
% vom Umsatz	25,7	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	
Rohergebnis	299.830	334.459	351.128	385.183	422.631	463.810	9,1
Personalaufwand	203.872	227.854	238.798	262.184	287.859	316.048	
% vom Umsatz	52,8	53,3	53,2	53,1	53,0	52,9	
Sonstige betr. Aufwend.	50.326	62.431	64.187	70.606	77.666	85.433	
% vom Umsatz	13,0	14,6	14,3	14,3	14,3	14,3	
EBITDA	45.632	44.174	48.143	52.393	57.106	62.330	6,4
Abschreibungen	20.641	17.527	19.642	20.711	21.888	23.182	
% vom Umsatz	5,3	4,1	4,4	4,2	4,0	3,9	
EBIT	24.991	26.647	28.501	31.682	35.218	39.148	9,4
Zinsen und ähnl. Erträge	209	946	946	946	946	946	
Zinsen und ähnl. Aufwendungen	738	1442	1442	1442	1442	1442	
Beteiligungserg. assoziierte Unternehmen	275	268	268	268	268	268	
Übriges Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0	
EBT	24.737	26.419	28.273	31.454	34.990	38.920	9,5
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	5.859	6.439	6.503	7.234	8.048	8.952	
Konzernergebnis vor Minderheiten	18.878	19.980	21.770	24.220	26.942	29.968	9,7
Minderheiten	155	1.564	1.704	1.896	2.109	2.346	
Konzernergebnis nach Minderheiten	18.723	18.416	20.066	22.324	24.833	27.622	8,1
Anzahl Aktien	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	
Ergebnis / Aktie (EPS)	1,41	1,39	1,51	1,68	1,87	2,08	

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

GuV-Margen

Margen in % vom Umsatz	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e
Rohertragsmarge	77,7	78,2	78,2	78,0	77,8	77,6
EBITDA-Marge	11,8	10,3	10,7	10,6	10,5	10,4
EBIT-Marge	6,5	6,2	6,3	6,4	6,5	6,6
EBT-Marge	6,4	6,2	6,3	6,4	6,4	6,5
Nettogewinnmarge	4,9	4,3	4,5	4,5	4,6	4,6

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e
Vorsteuerergebnis	24.737	26.419	28.273	31.454	34.990	38.920
+ Abschreibung & Wertminderungen	20.641	17.527	19.642	20.711	21.888	23.182
+ Veränd. der Rückstellungen	-2.151	1.878	0	0	0	0
= Cash Earnings	43.227	45.824	47.915	52.165	56.878	62.102
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	23.561	8.918	4.176	8.769	9.646	10.611
+ Finanzergebnis	107	35	228	228	228	228
- Steuern	5.400	11.785	6.503	7.234	8.048	8.952
+ Sonstiges	-150	499	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	14.223	25.655	37.464	36.390	39.411	42.767
- Investitionen in Anlagevermögen	20.143	18.838	12.000	11.765	12.942	14.236
= Freier Cash Flow	-5.920	6.817	25.464	24.624	26.470	28.531
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals (Netto)	0	-787	0	0	0	0
- Erwerb von eigenen Aktien	0	520	0	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-4.201	444	0	0	0	0
- Tilgung Leasing	8.686	8.417	8.946	8.946	8.946	8.946
- Dividende	3.607	4.125	3.187	4.013	4.465	4.967
+ Finanzergebnis	0	0	-228	-228	-228	-228
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	-22.414	-6.588	13.103	11.437	12.831	14.390

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2021a	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Anlagevermögen	72.613	80.435	93.969	95.273	95.273	95.273	95.273
Sachanlagen	47.717	53.298	55.888	56.540	56.540	56.540	56.540
Immaterielle Vermögenswerte	17.717	14.501	17.514	18.166	18.166	18.166	18.166
Firmenwert	3.433	5.834	11.351	11.351	11.351	11.351	11.351
Anteile an assoziierten Unternehmen	1.656	2.097	2.903	2.903	2.903	2.903	2.903
Beteiligungen	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Vermögenswerte	241	920	696	696	696	696	696
Latente Steuern	1.849	3.785	5.617	5.617	5.617	5.617	5.617
Umlaufvermögen	243.083	259.840	277.103	298.935	328.703	361.698	398.268
Vorräte	17.077	21.726	26.628	27.959	30.755	33.831	37.214
Forderungen und sonst. Vermögenswerte	112.172	134.248	147.952	155.350	170.885	187.973	206.770
Wertpapiere	2.199	10.000	10.500	10.500	10.500	10.500	10.500
Barmittel	103.798	81.380	74.180	87.283	98.720	111.551	125.941
Sonstiges Umlaufvermögen	7.837	12.486	17.843	17.843	17.843	17.843	17.843
Bilanzsumme	315.696	340.275	371.072	394.208	423.976	456.971	493.542
Passiva							
Eigenkapital	129.850	147.279	155.624	174.207	194.413	216.891	241.892
Gezeichnetes Kapital	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280
Kapitalrücklagen (inkl. Optionen)	21.138	21.138	21.138	21.138	21.138	21.138	21.138
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	92.380	110.858	119.593	136.472	154.782	175.151	197.806
Eigene Aktien	-384	-221	-544	-544	-544	-544	-544
Minderheiten	3.436	2.224	2.157	3.861	5.757	7.866	10.212
Langfristige Verbindlichkeiten	60.621	61.924	73.050	73.050	73.050	73.050	73.050
Rückstellungen	19.992	17.263	19.665	19.665	19.665	19.665	19.665
Langfristige Darlehen	3.820	218	148	148	148	148	148
Leasingverbindlichkeiten	29.785	30.763	29.187	29.187	29.187	29.187	29.187
Latente Steuern	6.166	9.441	10.078	10.078	10.078	10.078	10.078
andere langfristige Verbindl.	858	4.239	13.972	13.972	13.972	13.972	13.972
Kurzfristige Verbindlichkeiten	125.225	131.072	142.398	146.951	156.512	167.030	178.599
Vblk. aus L&L + Vorräuszahl.	78.810	84.293	91.061	95.614	105.175	115.693	127.262
Bankverbindlichkeiten	1.085	199	215	215	215	215	215
Leasingverbindlichkeiten	7.794	8.422	8.068	8.068	8.068	8.068	8.068
Rückstellungen	17.415	14.914	15.823	15.823	15.823	15.823	15.823
Steuerschulden	4.992	6.896	5.196	5.196	5.196	5.196	5.196
andere kurzfristige Verbindl.	15.129	16.348	22.035	22.035	22.035	22.035	22.035
Bilanzsumme	315.696	340.275	371.072	394.208	423.976	456.971	493.542

Quelle: Frequentis AG (a), BankM Research (e)

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021a	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e
Anlagevermögen	23,00	23,64	25,32	24,17	22,47	20,85	19,30
Umlaufvermögen	77,00	76,36	74,68	75,83	77,53	79,15	80,70
Vorräte	5,41	6,38	7,18	7,09	7,25	7,40	7,54
Forderungen	35,53	39,45	39,87	39,41	40,31	41,13	41,90
Liquide Mittel	32,88	23,92	19,99	22,14	23,28	24,41	25,52
Eigenkapital	41,13	43,28	41,94	44,19	45,85	47,46	49,01
Langfristige Verbindlichkeiten	19,20	18,20	19,69	18,53	17,23	15,99	14,80
kurzfristige Verbindlichkeiten	39,67	38,52	38,37	37,28	36,92	36,55	36,19
ges. Verbindlichkeiten	58,87	56,72	58,06	55,81	54,15	52,54	50,99

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

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten. Wir bedanken uns bei Jan Kaden für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist FREQUENTIS AG

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

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	20. August 2021	Halten	€ 28,07
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	11. Februar 2022	Halten	€ 30,46
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	12. April 2022	Kaufen	€ 34,21
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	24. August 2022	Halten	€ 30,47
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	2. Mai 2023	Halten	€ 32,60
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	28. August 2023	Halten	€ 33,45

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 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 und Uhrzeit des Abschlusses der Erstellung:

16.4.2024, 14:00 (MESZ)

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

Schlusskurse vom 15.4.2024, 17:30 (MESZ)

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, 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 nicht an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen keine 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 Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen so weit 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 Interessenkonflikte 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 Delegierte 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.

© 2024 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

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