

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: Kaufen)

Fairer Wert

€ 33,41

(vormals: € 34,11)

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

Umsatz und Auftragseingang legen rd. 10% zu, stärkerer strategischer Fokus auf Software

Die Frequentis AG hat im ersten Halbjahr 2024 den **Umsatz** um 10,4% (auf € 206,2 Mio.) ausbauen können, der Auftragseingang stieg um 9,6% und der Auftragsbestand erreichte erstmalig einen Wert von über € 600 Mio. Der **typischen Projekt-Saisonalität** – mit schwachem H1 und starkem H2 – geschuldet, lag das H1-**EBIT** bei € -2,8 Mio. (H1 23: € -0,3 Mio.). Da der Jahresumsatz zu 55-60% im zweiten Halbjahr erwirtschaftet wird, während die Kostenblöcke im Wesentlichen gleichmäßig verteilt sind, ist H2 deutlich margenstärker. Wir sehen Frequentis dementsprechend auf Kurs, das eigene EBIT-Margenziel (rd. 6%) zu erreichen. Frequentis ist kaum von der konjunkturellen Entwicklung abhängig, spürt gegenwärtig aber den Inflationsdruck (u.a. über die Tarifabschlüsse). Mit einem EV/Umsatz₂₀₂₄ von 0,84 sehen wir die Aktie als eher günstig an.

- Das H1-Wachstum wurde vom größeren Segment „**Air Traffic Management**“ (**ATM**) getragen, das die Umsätze auf 145 Mio.(+18%) steigern konnte. Auch beim Auftragsbestand (€ 378 Mio.) und Auftragseingang (€ 146 Mio.) präsentierte sich ATM mit jeweils 10%igen Zuwächsen stark. Das Segment „**Public Safety & Transport**“ schwächelte beim Umsatz (€ 61 Mio.; -5%), was jedoch Stichtageffekten geschuldet sein dürfte. Bei Auftragseingang (€ 82 Mio.; +9%) und Auftragsbestand (€ 243 Mio.; +20%) konnte PST indes weiter zulegen. Die Book-to-Bill-Ratios beider Segmente implizieren weiteres Wachstum (ATM: 1,01; PST: 1,34), sind aber durch den Projektcharakter des Geschäfts gewissen Unschärfen unterworfen.
- Mit **Karl Wannemacher** rückt ein **CTO** in den Vorstand auf, der eine hohe Software-Expertise mitbringt. Er kam 2005 als Senior Software Engineer zu Frequentis und wurde bereits 2010 Mitglied des Technology Management Boards. Nach verschiedenen Führungspositionen im PST-Segment verantwortet Karl Wannemacher nun als CTO Technologie Management, Produktion & Logistik, Produktmanagement und (Cyber)Security. Wir denken, dass durch die Personalie die Weichenstellung in Richtung Software gestärkt wurde und mittelfristig weitere Akquisitionen mit entsprechendem Fokus zu erwarten sind.

Ausblick 2024: Frequentis sieht sich auf einem guten Weg – abhängig von der **Entwicklung bekannter Risiken**, wie der Inflationsentwicklung, dem Ukraine-Krieg und dem Nahostkonflikt - seine Ziele zu erreichen. Diese sehen **gegenüber 2023 eine Steigerung bei Umsatz und Auftragseingang** vor, sowie eine **EBIT-Marge von rund 6%**. Die Investitionen (Capex) sollen bei rd. € 12 Mio. liegen.

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

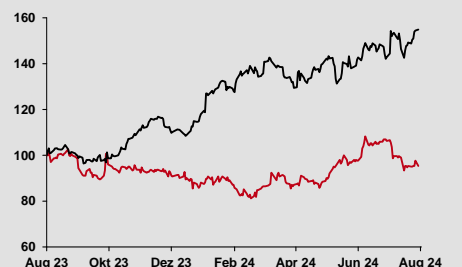
Jahr	Netto-Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	JÜ	EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2022a	386,0	45,6	25,0	24,7	18,7	1,41	0,22	6,5%	4,9%
2023a	427,5	44,2	26,6	26,4	18,4	1,39	0,24	6,2%	4,3%
2024e	448,9	47,4	27,8	27,5	19,5	1,47	0,29	6,2%	4,4%
2025e	493,7	52,9	32,2	32,0	22,7	1,71	0,34	6,5%	4,6%
2026e	543,1	57,7	35,8	35,5	25,2	1,90	0,38	6,6%	4,6%
2027e	597,4	62,9	39,7	39,5	28,0	2,11	0,42	6,7%	4,7%

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

Branche	Kommunikation/Software
WKN	A2PHG5
ISIN	ATFREQU009
Bloomberg/Reuters	FQT GY / FQT.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
GB 2024	April 2025
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2024e	2025e	2026e	2027e
EV/Umsatz	0,84	0,77	0,70	0,63
EV/EBITDA	7,99	7,16	6,57	6,02
EV/EBIT	13,64	11,77	10,59	9,52
P/E	19,64	16,92	15,22	13,68
Preis/Buchwert	2,21	1,97	1,77	1,58
Preis/FCF	15,42	15,35	14,27	13,24
ROE (in %)	11,87	12,33	12,26	12,20
ROIC (in %)	12,99	13,47	13,39	13,32
Dividendenrendite (in %)	1,02	1,18	1,31	1,46

Anzahl Aktien (in Mio.)	13,28
Marktkap. / EV (in € Mio.)	383,80 / 378,60
Free float (in %)	22
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	32,29
12M hoch/tief (in €; XETRA Schluss)	32,80 / 24,60
Kurs 19.8.2024 (in €; Schluss)	28,90
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	-10,2% 9,5% -3,7%
relativ (in %)	-17,2% -8,7% -38,1%
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.

Mehr als 1/3 der Umsätze kommt nicht aus Europa

In H1 erzielte Frequentis 64% (H1 23: 67%) seiner Umsätze in Europa, die Region Americas steuerte 17% (14%) bei, Asien 12% und Australien/Pacific/Afrika zusammen 7%. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum **kann eine leichte Tendenz** zur weiteren Internationalisierung beobachtet werden, wobei auch hier einzelne größere Projekte zu gewissen Unschärfen führen.

ATM mit Meilensteinprojekten in Deutschland und Nordamerika

Im Januar 2024 erhielt Frequentis von der **Bundeswehr** den Zuschlag für MilRADNET, dessen Entwicklung im Jahr 2004 begann. Mit der Erneuerung wird die Bundeswehr über ein Sensornetzwerk mit hoher Skalierbarkeit verfügen, das eine sehr effiziente Überwachung des deutschen Luftraums ermöglicht und einen wesentlichen Beitrag zur gesamteuropäischen Luftverteidigung leistet. Im März 2024 konnte Frequentis eine Beauftragung durch die **US-amerikanische Flugsicherheitsbehörde FAA** (Federal Aviation Administration) für die landesweite Digitalisierung der Boden-Luft-Kommunikation vermelden. Mit der FAA bestand bereits eine über zwei Jahrzehnte währende Kundenbeziehung. Die neue Lösung bietet eine Vielzahl von Vorteilen gegenüber der Vorgängerlösung, etwa in Bezug auf Internet-Sicherheit, Effizienz und Verbindungsqualität.

PST treibt die strategische Markterweiterung voran ...

Das **PST-Segment** profitierte von der Portfolio-Erweiterung um CAD-Produkte (Computer-Aided-Dispatch) im Zuge der Regola-Übernahme (2022). So konnten erste Erfolge in Deutschland und Großbritannien erzielt werden, neue Auftragseingänge aus Australien, Südostasien, dem Nahen Osten und Nordamerika haben die strategische Markterweiterung in diese Regionen unterstützt und zum 9%igen Anstieg im Auftragseingang beigetragen.

... und kooperiert in Nordamerika mit Tait Communications

Tait Communications und Frequentis haben eine strategische Partnerschaft geschlossen, die Tait einen exklusiven Zugang zu der LifeX-Software von Frequentis bietet. LifeX kann verschiedene analoge und digitale Funksysteme nahtlos integrieren – neben Zukunftstechnologien wie z.B. Digital Mobile Radio (DMR) und Next-Generation 911. Tait wird mit der Vereinbarung zum ersten Reseller von Frequentis. Dies ist ein bedeutender Schritt in Richtung softwarezentriertes Geschäftsmodell.

Kleinere Übernahme im Software-Bereich stärkt Expertise im Workflow Management

Die Übernahme der **Gross Informatics GmbH** zum 1.7.2024 (8 Mitarbeiter, Kaufpreis € 0,53 Mio.) erfüllt in unseren Augen mehrere strategische Funktionen. Frequentis setzt das Produkt des Workflowmanagement-Spezialisten („@enterprise“) bereits seit längerem als Komponente für die Workflow-Automatisierung in der Flugsicherung ein – kennt die Lösungswelt also bereits gut. Basierend auf dem zugekauften Know-how sollen nun Workflow-Lösungen für Kontrollzentren entwickelt und der bestehenden Kundenbasis angeboten werden. Dies stärkt die Alleinstellungsmerkmale und erhöht den Softwareanteil an der Wertschöpfung.

Softwareanteil wird weiter durch Zukäufe ausgebaut, 2024 aber Integrationsjahr

M&A-Aktivitäten sind zentraler Bestandteil der Wachstums-DNA, nach nunmehr zehn Übernahmen seit dem IPO soll das Jahr 2024 jedoch im Zeichen der Integration stehen. Pro Jahr sieht sich Frequentis typischerweise 25-30 potentielle Zielunternehmen an, wir gehen jedoch davon aus, dass wir die nächsten Akquisitionen erst in 2025 sehen werden. Im Zentrum werden dabei Unternehmen mit eigener Software-Expertise stehen, deren Lösungen innerhalb des Frequentis-Kundenbestands gut skaliert werden können.

Das Geschäft der Frequentis weist eine ausgeprägte **Projekt-Saisonalität** auf, mit einem starken zweiten Halbjahr. Die höheren Umsätze in H2, bei nahezu gleicher Verteilung der Kosten, sorgen für ein deutlich besseres operatives Ergebnis in der zweiten Jahreshälfte. Belastend auf die Marge - unabhängig von der Saisonalität - wirken **derzeit zwei Effekte: Inflationseffekte**, die nur teilweise an die Kunden weitergegeben werden können und sich vor allem im überproportionalen Anstieg von „**Personalaufwand**“ (auf € 129 Mio.; +14,1%) zeigt, dem wiederum hohe Tarifabschlüsse zu Grunde lagen. Vergleichsweise neutral wirkte die GuV-Position „**Materialaufwand und Aufwand für bezogene Leistungen**“ (€ 49 Mio.; +9,5%), während sich die „**Sonstigen Aufwendungen**“ (€ 29,1 Mio.; +0,2%) unterproportional entwickelten. Der zweite Effekt, der die Marge belastet, ist eigentlich ein positiver: **Neuprojekte**. Diese weisen auf Grund ihrer preislichen Gestaltung in den ersten Jahren nur **eine geringe Profitabilität** auf, die sich im Laufe der Kundenbeziehung jedoch verbessert.

Frequentis weiß um die Bedeutung von Forschung und Entwicklung als Grundlage für künftigen Unternehmenserfolg. Dementsprechend sollen die F&E-Aufwendungen in 2024 über denen des Vorjahres (i.H.v. € 25,2 Mio.) liegen.

GuV-Diskussion

F&E Budget steigt weiter

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	27.763	32.180	35.765	39.750	42.329	44.645	46.636	48.241	49.409
- adaptierte Steuern auf EBIT (2024ff.)	11.785	6.385	7.401	8.226	9.142	9.736	10.268	10.726	11.095	11.364
+ 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	15.897	16.009	17.893	19.996	26.757	29.475	32.086	34.520	36.120
Terminal Value										472.885
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,93	0,86	0,80	0,74	0,69	0,64	0,59	0,55	0,55
Netto Barwert der Freien Cash Flows	n.a.	14.744	13.770	14.274	14.794	18.360	18.757	18.937	18.895	258.847
Netto Barwert des Terminal Values										258.847
Bewertung		Proportion of Enterprise Value								
Ergebnis Phase I u. II	132.531	34%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	258.847	66%								
= Unternehmenswert	391.378									
+ Nettoliquidität (31.12.2023)	54.152	(Cash - langfr. und kurzfr. Finanzschulden - Pensionsverbindlichkeiten)								
- Minderheiten (31.12.2023)	2.157									
= Wert des Eigenkapitals	443.373									
Anzahl ausstehende Aktien (in Tsd.)	13.280									
Fairer Wert pro Aktie	33,39									

Modellannahmen

	Source
Risikofreier Zins*	2,49% <i>Bloomberg</i>
Erw. Marktrendite	9,19% <i>Bloomberg / KPMG</i>
Marktrisikoprämie	6,70%
Beta der Peer Group, relevered	0,87
<i>Beta im Terminal Value = 1</i>	
Eigenkapitalkosten	8,31%
<i>Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)</i>	92%
Fremdkapitalkosten	3,00%
<i>Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)</i>	8%
Tax Shield	23%
WACC Phase I und II	7,82%
WACC TV	8,64%
Wachstumsrate im Terminal Value	1,00%

*Spotrate Deutsche Staatsanleihe mit Laufzeit 20 Jahre

Sensitivitätsanalyse

Growth rate Terminal Value	WACC in Terminal Value						
	7,00%	7,50%	8,00%	8,64%	9,00%	9,50%	10,00%
0,0%	34,94	33,54	32,31	30,95	30,26	29,40	28,63
0,5%	36,68	35,05	33,64	32,09	31,32	30,35	29,48
1,0%	38,71	36,80	35,16	33,39	32,50	31,41	30,44
1,5%	41,10	38,84	36,92	34,86	33,85	32,60	31,50
2,0%	43,98	41,25	38,97	36,56	35,39	33,95	32,70

Growth rate Terminal Value	EBIT margin in Terminal Value						
	6,70%	6,80%	6,90%	7,00%	7,10%	7,20%	7,30%
0,0%	30,18	30,44	30,69	30,95	31,21	31,46	31,72
0,5%	31,27	31,55	31,82	32,09	32,37	32,64	32,92
1,0%	32,51	32,80	33,09	33,39	33,68	33,97	34,27
1,5%	33,91	34,23	34,55	34,86	35,18	35,49	35,81
2,0%	35,53	35,88	36,22	36,56	36,90	37,24	37,58

Quelle: BankM Research

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

Frequentis AG

20. August 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	11.560	11.838	2,2	1,9	1,7	16,9	13,7	11,5	24,4	19,2	15,7	31,8	24,8	20,2
CeoTronics AG	37	51	1,7	1,4	1,4	9,1	7,7	6,7	10,1	11,1	9,2	27,8	12,5	10,2
Kudelski SA	100	341	0,6	0,6	0,6	12,5	9,9	9,8	113,5	20,1	12,9	neg.	15,5	48,7
PSI AG für Produkte und System	322	309	1,2	1,0	1,0	79,6	7,7	6,2	neg.	11,9	9,1	neg.	18,7	13,9
Kapsch TrafficCom AG	127	226	-	-	-	3,2	-	-	4,3	-	-	5,5	-	-
Secunet Security Networks AG	724	719	1,8	1,7	1,6	11,5	10,1	8,8	16,8	14,0	12,3	25,1	21,0	18,4
GFT Technologies SE	554	709	0,8	0,7	0,7	7,3	6,5	5,9	9,6	8,3	7,4	11,5	9,8	8,5
Init Innovation in Traffic Sys	374	436	1,7	1,5	1,3	11,3	9,3	7,8	16,5	13,0	10,7	20,9	16,5	13,5
IVU Traffic Technologies AG	248	234	1,8	1,6	1,5	10,2	9,4	8,3	13,0	11,7	10,2	19,1	16,5	14,6
Adacel Technologies Ltd	22	26	1,4	1,0	0,9	neg.	7,1	6,0	neg.	10,1	8,1	neg.	14,4	11,1
Amper SA	146	242	0,6	0,5	0,4	9,3	6,7	4,9	14,7	10,4	7,6	31,0	16,2	9,7
Kontron AG	1.082	1.461	0,8	0,7	0,7	7,7	6,3	5,6	12,1	9,4	8,3	11,2	8,5	7,6
SRT Marine Systems PLC	71	79	1,0	0,6	-	5,9	3,9	-	9,6	5,4	-	10,7	5,7	-
Rosenbauer International AG	272	776	0,6	0,6	0,5	8,6	7,5	7,0	12,6	10,5	9,5	15,5	8,1	6,2
Median**	260,0	325,1	1,2	1,0	1,0	9,7	7,7	6,8	13,8	11,1	9,3	20,0	15,5	12,3
Mittelwert (nachrichtlich)	1.117,1	1.246,2	1,2	1,1	1,0	14,8	8,1	7,4	21,4	11,9	10,1	19,1	14,5	15,2
			Umsatz			EBITDA			EBIT			Nettoergebnis		
Frequentis AG op. Kennzahlen	383,79	378,61	448,86	493,75	543,12	47,40	52,89	57,65	27,76	32,18	35,77	19,54	22,68	25,22
*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			528,05	496,62	515,97	461,83	406,36	393,99	384,39	356,23	334,29			
+ Nettoliquidität zum 30.6.2024			46,50	46,50	46,50	46,50	46,50	46,50	46,50	46,50	46,50			
- Minderheiten zum 30.6.2024			2,09	2,09	2,09	2,09	2,09	2,09	2,09	2,09	2,09			
Wert des Eigenkapitals			572,47	541,04	560,39	506,24	450,78	438,40	428,80	400,65	378,71	390,31	350,77	310,46

Jahr	2024	2025	2026
Impliziter Preis pro Aktie	35,73	32,82	31,78

Wert des Eigenkapitals (in € Mio.)	2024	2025	2026
- Basis EV/Umsatz	572,47	541,04	560,39
- Basis EV/EBITDA	506,24	450,78	438,40
- Basis EV/EBIT	428,80	400,65	378,71
- Basis P/E	390,31	350,77	310,46
Mittelwert	474,45	435,81	421,99
Anzahl Aktien (in Tsd.)	13,280	13,280	13,280
Preis pro Aktie (€)	35,73	32,82	31,78

Quelle: Bloomberg, BankM Research

Bewertungsfazit

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 33,39 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2024, 2025 und 2026 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 33,44. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze liegt der **Faire Wert pro Frequentis-Aktie bei € 33,41**. Unser Fairer Wert liegt damit 15,6% über dem aktuellen Kurs und führt – gemäß unseres Ratingsystems - zu unserem Anlageurteil „Kaufen“.

Fairer Wert pro Aktie: € 33,41

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 (%) 2022 -2027	H1/2023a	H1/2024a
Umsatzerlöse (netto)	385.970	427.487	448.861	493.747	543.122	597.434	9,1	186.799	206.215
Wachstumsrate in %	15,7	10,8	5,0	10,0	10,0	10,0		11,7	10,4
Bestandsveränderungen	22	-454	0	0	0	0		2.402	2.889
Aktiviere Eigenleistungen	2.574	4.082	4.000	4.000	4.000	4.000		2.488	1.426
Sonst. betr. Erträge	10.514	8.055	8.216	8.380	8.548	8.719		3.873	3.932
Gewinn aus Unternehmenserwerb	0	3	0	0				3	0
Gesamtleistung	399.080	439.173	461.077	506.128	555.670	610.153	8,9	195.565	214.462
Materialaufwand	99.250	104.714	109.950	120.945	133.039	146.343		44.903	49.156
% vom Umsatz	25,7	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5		24,0	23,8
Rohergebnis	299.830	334.459	351.128	385.183	422.631	463.810	9,1	150.662	165.306
Personalaufwand	203.872	227.854	239.536	261.686	287.312	315.445		113.430	129.479
% vom Umsatz	52,8	53,3	53,4	53,0	52,9	52,8		60,7	62,8
Sonstige betr. Aufwend.	50.326	62.431	64.187	70.606	77.666	85.433		29.043	29.088
% vom Umsatz	13,0	14,6	14,3	14,3	14,3	14,3		15,5	14,1
EBITDA	45.632	44.174	47.404	52.891	57.653	62.932	6,6	8.189	6.739
Abschreibungen	20.641	17.527	19.642	20.711	21.888	23.182		8.483	9.509
% vom Umsatz	5,3	4,1	4,4	4,2	4,0	3,9		4,5	4,6
EBIT	24.991	26.647	27.763	32.180	35.765	39.750	9,7	-294	-2.770
Zinsen und ähnl. Erträge	209	946	946	946	946	946		435	570
Zinsen und ähnl. Aufwendungen	738	1442	1442	1442	1442	1442		615	722
Beteiligungserg. assoziierte Unternehmen	275	268	268	268	268	268		154	292
Übriges Finanzergebnis	0	0	0	0	0	0		0	0
EBT	24.737	26.419	27.535	31.952	35.537	39.522	9,8	-320	-2.630
Ertragssteuern (Aufwand +/Ertrag -)	5.859	6.439	6.333	7.349	8.174	9.090		197	-537
Konzernergebnis vor Minderheiten	18.878	19.980	21.202	24.603	27.364	30.432	10,0	-517	-2.093
Minderheiten	155	1.564	1.660	1.926	2.142	2.382		480	166
Konzernergebnis nach Minderheiten	18.723	18.416	19.542	22.677	25.222	28.050	8,4	-997	-2.259
Anzahl Aktien	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280		13.280	13.280
Ergebnis / Aktie (EPS)	1,41	1,39	1,47	1,71	1,90	2,11		-0,08	-0,17

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

GuV-Margen

Margen in % vom Umsatz	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	H1/2023a	H1/2024a
Rohermargen	77,7	78,2	78,2	78,0	77,8	77,6	80,7	80,2
EBITDA-Marge	11,8	10,3	10,6	10,7	10,6	10,5	4,4	3,3
EBIT-Marge	6,5	6,2	6,2	6,5	6,6	6,7	-0,2	-1,3
EBT-Marge	6,4	6,2	6,1	6,5	6,5	6,6	-0,2	-1,3
Nettogewinnmarge	4,9	4,3	4,4	4,6	4,6	4,7	-0,5	-1,1

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	H1/2023a	H1/2024a
Vorsteuerergebnis	24.737	26.419	27.535	31.952	35.537	39.522	-320	-2.630
+ Abschreibung & Wertminderungen	20.641	17.527	19.642	20.711	21.888	23.182	8.479	9.509
+ Veränd. der Rückstellungen	-2.151	1.878	0	0	0	0	-4.764	-4.659
= Cash Earnings	43.227	45.824	47.176	52.663	57.425	62.704	3.395	2.220
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	23.561	8.918	4.176	8.769	9.646	10.611	1.346	759
+ Finanzergebnis	107	35	228	228	228	228	363	152
- Steuern	5.400	11.785	6.333	7.349	8.174	9.090	3.083	4.316
+ Sonstiges	-150	499	0	0	0	0	-330	-465
= Operativer Cash Flow	14.223	25.655	36.896	36.773	39.833	43.231	-1.001	-3.168
- Investitionen in Anlagevermögen	20.143	18.838	12.000	11.765	12.942	14.236	22.932	6.598
= Freier Cash Flow	-5.920	6.817	24.896	25.007	26.891	28.995	-23.933	-9.766
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals (Netto)	0	-787	0	0	0	0	0	-1.428
- Erwerb von eigenen Aktien	0	520	0	0	0	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-4.201	444	0	0	0	0	5.440	-29
- Tilgung Leasing	8.686	8.417	8.946	8.946	8.946	8.946	4.450	3.983
- Dividende	3.607	4.125	3.187	3.908	4.535	5.044	2.921	3.185
+ Finanzergebnis	0	0	-228	-228	-228	-228	0	0
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0	-469	-609
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	-22.414	-6.588	12.534	11.925	13.182	14.776	-26.333	-19.000

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	H1/2024a
Aktiva							
Anlagevermögen	80.435	93.969	95.273	95.273	95.273	95.273	102.628
Sachanlagen	53.298	55.888	56.540	56.540	56.540	56.540	62.630
Immaterielle Vermögenswerte	14.501	17.514	18.166	18.166	18.166	18.166	16.326
Firmenwert	5.834	11.351	11.351	11.351	11.351	11.351	11.305
Anteile an assoziierten Unternehmen	2.097	2.903	2.903	2.903	2.903	2.903	3.195
Sonstige Vermögenswerte	920	696	696	696	696	696	1.789
Latente Steuern	3.785	5.617	5.617	5.617	5.617	5.617	7.383
Umlaufvermögen	259.840	277.103	298.366	328.622	361.968	398.925	282.547
Vorräte	21.726	26.628	27.959	30.755	33.831	37.214	33.476
Forderungen und sonst. Vermögenswerte	134.248	147.952	155.350	170.885	187.973	206.770	161.470
Wertpapiere	10.000	10.500	10.500	10.500	10.500	10.500	11.502
Barmittel	81.380	74.180	86.714	98.639	111.821	126.597	55.479
Sonstiges Umlaufvermögen	12.486	17.843	17.843	17.843	17.843	17.843	20.620
Bilanzsumme	340.275	371.072	393.640	423.896	457.241	494.198	385.175
Passiva							
Eigenkapital	147.279	155.624	173.639	194.333	217.161	242.549	149.355
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	110.858	119.593	135.948	154.717	175.403	198.408	113.165
Eigene Aktien	-221	-544	-544	-544	-544	-544	-314
Minderheiten	2.224	2.157	3.817	5.743	7.884	10.267	2.086
Langfristige Verbindlichkeiten	61.924	73.050	73.050	73.050	73.050	73.050	77.891
Rückstellungen	17.263	19.665	19.665	19.665	19.665	19.665	20.075
Langfristige Darlehen	218	148	148	148	148	148	96
Leasingverbindlichkeiten	30.763	29.187	29.187	29.187	29.187	29.187	34.315
Latente Steuern	9.441	10.078	10.078	10.078	10.078	10.078	9.627
andere langfristige Verbindl.	4.239	13.972	13.972	13.972	13.972	13.972	13.778
Kurzfristige Verbindlichkeiten	131.072	142.398	146.951	156.512	167.030	178.599	157.929
Vblk. aus L&L + Vorräuszahl.	84.293	91.061	95.614	105.175	115.693	127.262	101.906
Bankverbindlichkeiten	199	215	215	215	215	215	309
Leasingverbindlichkeiten	8.422	8.068	8.068	8.068	8.068	8.068	8.594
Rückstellungen	14.914	15.823	15.823	15.823	15.823	15.823	10.784
Steuerschulden	6.896	5.196	5.196	5.196	5.196	5.196	5.412
andere kurzfristige Verbindl.	16.348	22.035	22.035	22.035	22.035	22.035	30.924
Bilanzsumme	340.275	371.072	393.640	423.896	457.241	494.198	385.175

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	H1/2024a
Anlagevermögen	23,64	25,32	24,20	22,48	20,84	19,28	26,64
Umlaufvermögen	76,36	74,68	75,80	77,52	79,16	80,72	73,36
Vorräte	6,38	7,18	7,10	7,26	7,40	7,53	8,69
Forderungen	39,45	39,87	39,46	40,31	41,11	41,84	41,92
Liquide Mittel	23,92	19,99	22,03	23,27	24,46	25,62	14,40
Eigenkapital	43,28	41,94	44,11	45,84	47,49	49,08	38,78
Langfristige Verbindlichkeiten	18,20	19,69	18,56	17,23	15,98	14,78	20,22
kurzfristige Verbindlichkeiten	38,52	38,37	37,33	36,92	36,53	36,14	41,00
ges. Verbindlichkeiten	56,72	58,06	55,89	54,16	52,51	50,92	61,22

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

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

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)	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
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	17. April 2024	Kaufen	€ 34,11

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 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:

20.8.2024, 10:00 (MESZ)

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

Schlusskurse vom 19.8.2024, 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!