

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

€ 42,21

(vormals: € 39,73)

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

Umsatz soll 2025 rund 10% zulegen, Book-to-Bill-Ratio bei starken 1,2

Die Frequentis AG hatte mit den **vorläufig vermeldeten Zahlen** die Markterwartungen deutlich übertroffen (s. unser Research-Update vom 7.3.2025). Der nun vorgelegte Geschäftsbericht bestätigt die starke Entwicklung in 2024 (Umsatz: +12,4%; EBIT: +20,5%; Auftragseingang: +15,7%). Der erstmals gelieferte **Ausblick für 2025** (Umsatzsteigerung um rd. 10%) zeigt, dass die Diskussion um protektionistische Maßnahmen Frequentis nicht/kaum belastet, was auch daran liegt, dass die Gesellschaft über **drei Standorte in den USA** verfügt und als US-Unternehmen (mit lokaler Wertschöpfung von rund 70%) gilt. Wir haben unser Modell für 2025ff angepasst, mit entsprechend **positivem Effekt** auf die fundamentale Bewertung. Die von der Implementierung der US-Zölle ausgelösten weltweiten Kursrückgänge belasten indes die Peer Bewertung. Mit einem **2025er KGV** von 17,2 (Peer Group: 19,4) erscheint uns die Frequentis-Aktie, angesichts eines Geschäftsmodells mit langjährig angelegten Kundenbeziehungen und hohen Markteintrittsbarrieren, eher günstig.

- Frequentis zeigte in 2024 mit 12,4% ein dynamisches Umsatzwachstum, EBITDA (+22,5%), EBIT (+20,5%) und EPS (+19,3%) wuchsen **überproportional**. Die Skalierung gelang durch ein geringeres Wachstum beim **Materialaufwand (+8%)**, auch die Anzahl der Mitarbeiter (FTE: +9,2%) wuchs unterproportional zum Umsatz, hohe Lohnabschlüsse sorgten jedoch für ein überproportionales Ansteigen des **Personalaufwands (+14,2%)**. Ebenfalls zur **Margenverbesserung** trugen die „**Sonstigen Aufwendungen**“ (+10,1%) bei, deren absoluter Anstieg auf projektbezogene Rückstellungen und Reisekosten zurückzuführen war. **Auftragseingang** (€ 584 Mio.; +15,7%) und **Auftragsbestand** (€ 724 Mio.; +21,8%).

- ATM-Großaufträge** in 2024 erhielt Frequentis u.a. von der **US-Flugsicherung** (Digitalisierung der Kommunikation), der **Flugsicherung in Spanien** (Notfallkommunikationssystem), aus **Norwegen** (Automated-Tower-Lösung), sowie von der **Bundeswehr** (Modernisierung des militärischen Radardatennetzes). **PST-Großaufträge** mit Bezug zur öffentlichen Sicherheit bekam Frequentis aus Malaysia und Großbritannien (als Eco-Partner von IBM), ein landesweites Kommunikationssystem für die **Schweizerische Bundesbahn** ist dem Teilmarkt Public Transport zuzuordnen.

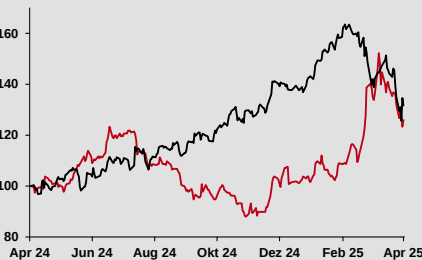
Ausblick: 2025 erwartet Frequentis eine Umsatzsteigerung um rund 10%, Treiber sind Sicherheit, Mobilität und Technologie. Auch der Auftragseingang soll gegenüber 2024 erneut steigen. Die EBIT-Marge wird zwischen 6,5% und 7% erwartet (2024: 6,7%).

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

Jahr	Netto-Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	JÜ	EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2023a	427,5	44,2	26,6	26,4	18,4	1,39	0,24	6,2%	4,3%
2024a	480,3	54,1	32,1	32,8	22,0	1,66	0,27	6,7%	4,6%
2025e	528,3	58,5	36,3	36,0	25,9	1,95	0,32	6,9%	4,9%
2026e	581,2	63,9	40,3	40,1	28,8	2,17	0,35	6,9%	5,0%
2027e	639,3	69,8	44,8	44,6	32,1	2,41	0,39	7,0%	5,0%
2028e	671,3	73,5	47,8	47,5	34,2	2,57	0,42	7,1%	5,1%

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

Branche	Communication / Software
WKN	A2PHG5
ISIN	ATFREQUENT09
Bloomberg/Reuters	FQT GY / FQT.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	Dec 31
Bericht H1/2025 2024	August 12, 2025
Marktsegment	Regulated Market
Transparenzlevel	General Standard
Finanzkennzahlen	2025e 2026e 2027e 2028e
EV/Umsatz	0,82 0,75 0,68 0,65
EV/EBITDA	7,43 6,81 6,23 5,92
EV/EBIT	11,99 10,79 9,70 9,11
P/E	17,18 15,44 13,88 13,03
Preis/Buchwert	2,24 1,97 1,74 1,55
Preis/FCF	16,63 15,44 14,31 11,36
ROE (in %)	13,87 13,58 13,34 12,60
ROIC (in %)	16,01 15,63 15,32 14,43
Dividendenrendite (in %)	0,81 0,95 1,06 1,17
Anzahl Aktien (in Mio.)	13,28
Marktkap. / EV (in € Mio.)	445 / 435
Free float (in %)	22
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	87,26
12M hoch/tief (in €; XETRA Schluss)	40,50 / 23,40
Kurs 11.4.2025 (in €; Schluss)	33,50
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	-6,7% 30,9% 25,9%
relativ (in %)	-1,0% 21,5% -4,2%
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Software.TR



Frequentis AG (XETRA; rot/hell) im Vergleich mit DAX Subsector 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.

Margenmechanik bei Frequentis – Langjährige Großprojekte belasten initial die Marge

Große langfristige Projekte weisen in den ersten Jahren geringere Deckungsbeiträge auf, diese wachsen im Projektverlauf. Den Margenrückgang im **PST-Segment** - das aber bereits im fünften Jahr in Folge zweistellige EBIT-Margen aufweist - führen wir hierauf sowie auf den Projektgeschäftscharakter zurück. Im Segment **ATM** steht die Transformation zu einem softwarezentrierten Geschäftsmodell im Fokus der F&E-Projekte – vor dem Hintergrund zahlreicher neu gestarteter Großprojekte ist die Margenverbesserung (von 3,4% auf 5,3%) u.E. vor allem mit ersten Erfolgen dieses Umstellungsprozesses verbunden.

Schwerpunktsetzung in 2025

Im **Luftverkehrsmanagement** (zivil) wird der Fokus auf die **Automatisierung von Lotsentools**, sowie die Flughafensteuerung mittels **Remote Tower** und **Kerosineinsparung** durch Optimierung bei An- und Abflug (hier stellt Frequentis die Software). In der **militärischen Flugsicherung**, die aktuell **für ein Fünftel der Konzernumsätze** steht, setzt Frequentis auf Innovationen, die Automatisierung und Konnektivität vorantreiben. Künftige Schwerpunkte sind Remote Tower und Surveillance – neben der bestehenden Sprachkommunikation. Im Bereich **öffentliche Sicherheit** wird MCX (mission-critical solutions) weiterentwickelt.

US-Zölle werden keine Herausforderung ...

Von den allgegenwärtig diskutierten US-Zöllen ist Frequentis kaum betroffen, das Unternehmen verfügt über **drei US-Standorte** und hat rund **70% lokale Wertschöpfung**. Lediglich die Software kommt aus Österreich, Software-Lizenzen sind aber (noch) nicht Gegenstand protektionistischer Maßnahmen.

... Frequentis wächst schneller als der Markt

Während der adressierbare Markt von Jahr zu Jahr zwischen 4% und 5% wächst, erreicht Frequentis (auch unterstützt von kleineren Übernahmen) seit vier Jahren zweistellige Wachstumsraten, auch für 2025 ist ein 10%iges Wachstum eingeplant. Die durch das Unternehmen aufgewendeten F&E-Kosten sollen dabei absolut auf dem Niveau des Jahres 2024 bleiben. Die Investitionen (Capex) sollen in 2025 rd. € 12 Mio. betragen (2024: € 10,1 Mio.).

Dividende soll erneut angehoben werden, Eigenkapitalquote steigt

Vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung wird die Dividende für 2024 auf € 0,27 pro Aktie (+12,5%) angehoben. Maßgeblich für die Dividendenentwicklung bei Frequentis ist der im Einzelabschluss ausgewiesene Jahresüberschuss (€ 18,1 Mio., +9%). Das unverwässerte Ergebnis pro Aktie (Konzern) stieg um 19,3% auf € 1,66, die Ausschüttungsquote (gemessen am EPS) reduzierte sich damit leicht auf 16,3% (Vj.: 17,3%). Die **Eigenkapitalquote** zum Stichtag verbesserte sich auf sehr solide 44,3% (41,9%), die weiterhin hohe Nettoliquidität (€ 81,8 Mio.) lag indes knapp 3% unter dem Vorjahreswert.

Bewertung

DCF-Modell

in T€	2024a	Phase I				Phase II				Terminal Value
	Basis	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	
		1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		9,2%	9,8%	9,8%	4,9%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	1%
Gesamtleistung	496.276	541.752	594.821	653.178	685.388	712.488	733.686	748.327	763.260	770.893
EBIT	32.100	36.281	40.329	44.822	47.758	49.874	51.358	52.383	53.428	53.962
- adaptierte Steuern auf EBIT (2024ff.)	10.779	8.282	9.214	10.247	10.922	11.537	12.075	12.521	12.980	12.411
+ Abschreibungen	22.030	22.262	23.543	24.951	25.726	26.377	26.885	27.233	27.589	27.770
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	5.482	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	27.274	10.688	11.756	12.932	7.113	5.975	4.660	3.200	3.264	3.294
+ andere Positionen	-380	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen (ohne RoU)	15.554	12.807	14.088	15.496	16.271	16.922	17.430	17.778	18.134	18.315
- Investition in Nutzungsrechte	8.683	9.455	9.455	9.455	9.455	9.455	9.455	9.455	9.455	9.455
= Freier Cash Flow	-3.058	17.310	19.359	21.643	29.723	32.363	34.623	36.662	37.184	38.257
Terminal Value										617.384
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,94	0,88	0,82	0,77	0,72	0,67	0,63	0,59	0,59
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	16.199	16.954	17.737	22.795	23.227	23.254	23.042	21.871	
Nettobarwert des Terminal Values										363.127
Bewertung										
Proportion of Enterprise Value										
Ergebnis Phase I u. II	165.079	31%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	363.127	69%								
= Unternehmenswert	528.206									
+ Nettoliquidität (31.12.2024)	45.261	(Cash - langfr. und kurzfr. Finanzschulden - Pensionsverbindlichkeiten)								
- Minderheiten (31.12.2024)	2.880									
= Wert des Eigenkapitals	570.587									
Anzahl ausstehende Aktien (in Tsd.)	13.280									
Fairer Wert pro Aktie	42,97									

Modellannahmen

	Source
Risikofreier Zins*	2,86% Bloomberg
Erw. Marktrendite	8,19% Bloomberg / KPMG
Marktrisikoprämie	5,33%
Sektor-Beta	0,92
Beta im Terminal Value = 1	
Eigenkapitalkosten	7,78%
Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)	83%
Fremdkapitalkosten	3,00%
Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)	17%
Tax Shield	23%
WACC Phase I und II	6,86%
WACC TV	7,20%
Wachstumsrate im Terminal Value	1,00%

Sensitivitätsanalyse

Growth rate Terminal Value		WACC in Terminal Value						
		6,00%	6,50%	7,00%	7,20%	7,50%	8,00%	8,50%
	0,0%	43,56	41,41	39,57	38,91	37,97	36,57	35,34
	0,5%	46,26	43,71	41,55	40,79	39,70	38,09	36,69
	1,0%	49,51	46,43	43,86	42,97	41,69	39,83	38,21
	1,5%	53,48	49,69	46,59	45,53	44,01	41,83	39,96
	2,0%	58,44	53,68	49,87	48,58	46,76	44,17	41,97

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%	37,83	38,19	38,55	38,91	39,27	39,64	40,00
	0,5%	39,62	40,01	40,40	40,79	41,18	41,57	41,96
	1,0%	41,69	42,12	42,54	42,97	43,39	43,81	44,24
	1,5%	44,13	44,60	45,06	45,53	45,99	46,45	46,92
	2,0%	47,05	47,56	48,07	48,58	49,09	49,60	50,11

Quelle: BankM Research

Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap*	EV*	EV/Umsatz			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	Vortag	Vortag	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
in € mln														
Saab AB	20.219	20.125	3,0	2,6	2,2	21,6	17,9	15,0	31,2	25,2	20,7	41,5	33,1	27,1
CeoTronics AG	78	97	1,7	1,4	1,4	9,1	7,7	6,7	10,1	11,1	9,2	18,3	12,5	10,2
PSI AG für Produkte und System	377	384	1,3	1,2	1,1	11,9	9,2	7,4	20,0	13,8	10,2	33,2	20,8	15,4
Kapsch TrafficCom AG	96	202	-	0,4	0,3	7,4	5,6	5,4	19,6	10,3	9,7	neg.	10,8	9,3
Secunet Security Networks AG	1.106	1.072	2,5	2,3	2,1	16,6	14,7	13,0	23,9	20,7	18,9	36,6	31,6	27,3
GFT Technologies SE	510	597	0,6	0,6	0,5	6,9	6,1	5,1	9,4	7,7	6,3	12,5	9,9	8,4
Init Innovation in Traffic Sys	379	454	1,4	1,2	1,1	9,7	7,9	6,6	14,2	11,0	8,9	19,3	14,5	11,3
IVU Traffic Technologies AG	293	267	1,9	1,7	-	10,7	9,5	-	13,4	11,6	-	19,6	17,3	-
Amper SA	196	250	0,6	0,5	0,5	5,6	4,3	4,5	11,1	7,7	8,9	-	-	-
Kontron AG	1.321	1.631	0,8	0,8	0,7	7,2	6,4	5,7	10,8	9,3	8,2	11,2	9,6	8,8
Rosenbauer International AG	271	667	0,5	0,4	0,4	5,6	5,1	-	7,6	6,8	6,8	6,4	5,2	-
Median**	376,7	453,6	1,4	1,2	0,9	9,1	7,7	6,6	13,4	11,0	9,1	19,4	13,5	10,8
Mittelwert (nachrichtlich)	2.258,6	2.340,4	1,4	1,2	1,0	10,2	8,6	7,7	15,6	12,3	10,8	22,0	16,5	14,7
			Umsatz			EBITDA			EBIT			Nettoergebnis		
Frequentis AG op. Kennzahlen	444,88	435,03	528,34	581,17	639,29	58,54	63,87	69,77	36,28	40,33	44,82	25,91	28,82	32,05
*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			732,56	702,46	588,02	532,74	492,45	463,09	484,56	442,98	405,87			
+ Nettoliquidität zum 31.12.2024			60,25	60,25	60,25	60,25	60,25	60,25	60,25	60,25	60,25			
- Minderheiten zum 31.12.2024			2,09	2,09	2,09	2,09	2,09	2,09	2,09	2,09	2,09			
Wert des Eigenkapitals			790,73	760,63	646,18	590,90	550,62	521,26	542,72	501,15	464,04	502,74	389,88	345,39

Jahr	2025	2026	2027
Impliziter Preis pro Aktie	45,69	41,46	37,22

Wert des Eigenkapitals	2025	2026	2027
(in € Mio.)			
- Basis EV/Umsatz	790,73	760,63	646,18
- Basis EV/EBITDA	590,90	550,62	521,26
- Basis EV/EBIT	542,72	501,15	464,04
- Basis P/E	502,74	389,88	345,39
Mittelwert	606,77	550,57	494,22
Anzahl Aktien (in Tsd.)	13.280	13.280	13.280
Preis pro Aktie (€)	45,69	41,46	37,22

Quelle: BankM Research, Bloomberg

Bewertungsfazit

Fairer Wert pro Aktie:
€ 42,21

Die **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 42,97 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2025, 2026 und 2027 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 41,45. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze liegt der **Faire Wert pro Aktie bei € 42,21**. Unser Fairer Wert liegt damit 26% über dem aktuellen Kurs und führt zu unserem Anlageurteil „Kaufen“.

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e	5y - CAGR (%) 2022-2027
Umsatzerlöse (netto)	427.487	480.308	528.339	581.173	639.290	671.254	10,6
Wachstumsrate in %	10,8	12,4	10,0	10,0	10,0	5,0	
Bestandsveränderungen	-454	2786	0	0	0	0	
Aktivierete Eigenleistungen	4.082	1.642	1.642	1.642	1.642	1.642	
Sonst. betr. Erträge	8.055	11.540	11.771	12.006	12.246	12.491	
Gewinn aus Unternehmenserwerb	3	0	0	0	0	0	
Gesamtleistung	439.173	496.276	541.752	594.821	653.178	685.388	10,4
Materialaufwand	104.714	113.116	126.013	138.614	152.475	160.099	
% vom Umsatz	24,5	23,6	23,9	23,9	23,9	23,9	
Rohergebnis	334.459	383.160	415.739	456.207	500.703	525.289	10,8
Personalaufwand	227.854	260.310	280.020	307.440	337.545	353.751	
% vom Umsatz	53,3	54,2	53,0	52,9	52,8	52,7	
Sonstige betr. Aufwend.	62.431	68.720	77.177	84.895	93.384	98.053	
% vom Umsatz	14,6	14,3	14,6	14,6	14,6	14,6	
EBITDA	44.174	54.130	58.542	63.872	69.774	73.484	8,9
Abschreibungen	17.527	22.030	22.262	23.543	24.951	25.726	
% vom Umsatz	4,1	4,6	4,2	4,1	3,9	3,8	
EBIT	26.647	32.100	36.281	40.329	44.822	47.758	12,4
Zinsen und ähnl. Erträge	946	947	947	947	947	947	
Zinsen und ähnl. Aufwendungen	1442	1572	1572	1572	1572	1572	
Beteiligungserg. assoziierte Unternehmen	268	355	355	355	355	355	
Übriges Finanzergebnis	0	1000	0	0	0	0	
EBT	26.419	32.830	36.011	40.059	44.552	47.488	12,5
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	6.439	9.286	8.282	9.214	10.247	10.922	
Konzernergebnis vor Minderheiten	19.980	23.544	27.728	30.846	34.305	36.566	12,7
Minderheiten	1.564	1.547	1.822	2.027	2.254	2.403	
Konzernergebnis nach Minderheiten	18.416	21.997	25.906	28.819	32.051	34.163	11,4
Anzahl Aktien	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	13.280	
Ergebnis / Aktie (EPS)	1,39	1,66	1,95	2,17	2,41	2,57	

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

GuV-Margen

Margen in % vom Umsatz	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e
Rohertragsmarge	78,2	79,8	78,7	78,5	78,3	78,3
EBITDA-Marge	10,3	11,3	11,1	11,0	10,9	10,9
EBIT-Marge	6,2	6,7	6,9	6,9	7,0	7,1
EBT-Marge	6,2	6,8	6,8	6,9	7,0	7,1
Nettogewinnmarge	4,3	4,6	4,9	5,0	5,0	5,1

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e
Vorsteuerergebnis	26.419	32.830	36.011	40.059	44.552	47.488
+ Abschreibung & Wertminderungen	17.527	22.030	22.262	23.543	24.951	25.726
+ Veränd. der Rückstellungen	1.878	5.482	0	0	0	0
= Cash Earnings	45.824	60.342	58.272	63.602	69.504	73.214
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	8.918	27.274	10.688	11.756	12.932	7.113
+ Finanzergebnis	35	142	270	270	270	270
- Steuern	11.785	10.779	8.282	9.214	10.247	10.922
+ Sonstiges	499	-380	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	25.655	22.051	39.572	42.902	46.595	55.449
- Investitionen in Anlagevermögen	18.838	15.554	12.807	14.088	15.496	16.271
= Freier Cash Flow	6.817	6.497	26.765	28.814	31.098	39.178
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals (Netto)	-787	-1.428	0	0	0	0
- Erwerb von eigenen Aktien	520	0	0	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	444	-37	0	0	0	0
- Tilgung Leasing	8.417	8.683	9.455	9.455	9.455	9.455
- Dividende	4.125	3.795	3.586	4.223	4.698	4.698
+ Finanzergebnis	0	0	-270	-270	-270	-270
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	-6.588	-7.446	13.455	14.866	16.676	24.756

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e
Aktiva						
Anlagevermögen	93.969	103.484	103.484	103.484	103.484	103.484
Sachanlagen	55.888	70.295	70.295	70.295	70.295	70.295
Immaterielle Vermögenswerte	17.514	15.427	15.427	15.427	15.427	15.427
Firmenwert	11.351	8.596	8.596	8.596	8.596	8.596
Anteile an assoziierten Unternehmen	2.903	3.259	3.259	3.259	3.259	3.259
Sonstige Vermögenswerte	696	1.846	1.846	1.846	1.846	1.846
Latente Steuern	5.617	4.061	4.061	4.061	4.061	4.061
Umlaufvermögen	277.103	291.314	323.565	359.108	398.527	435.792
Vorräte	26.628	32.926	36.219	39.840	43.825	46.016
Forderungen und sonst. Vermögenswerte	147.952	155.039	170.543	187.597	206.357	216.675
Wertpapiere	10.500	14.992	14.992	14.992	14.992	14.992
Barmittel	74.180	66.994	80.449	95.315	111.991	136.747
Sonstiges Umlaufvermögen	17.843	21.363	21.363	21.363	21.363	21.363
Bilanzsumme	371.072	394.798	427.049	462.592	502.011	539.276
Passiva						
Eigenkapital	155.624	174.760	198.903	225.525	255.133	287.001
Gezeichnetes Kapital	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
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	119.593	137.776	160.097	184.693	212.046	241.512
Eigene Aktien	-544	-314	-314	-314	-314	-314
Minderheiten	2.157	2.880	4.702	6.729	8.983	11.385
Langfristige Verbindlichkeiten	73.050	87.439	87.439	87.439	87.439	87.439
Rückstellungen	19.665	21.584	21.584	21.584	21.584	21.584
Langfristige Darlehen	148	23	23	23	23	23
Leasingverbindlichkeiten	29.187	41.257	41.257	41.257	41.257	41.257
Latente Steuern	10.078	10.044	10.044	10.044	10.044	10.044
andere langfristige Verbindl.	13.972	14.531	14.531	14.531	14.531	14.531
Kurzfristige Verbindlichkeiten	142.398	132.599	140.708	149.627	159.439	164.836
Vblk. aus L&L + Vorrauszahl.	91.061	81.088	89.197	98.116	107.928	113.325
Bankverbindlichkeiten	215	126	126	126	126	126
Leasingverbindlichkeiten	8.068	8.119	8.119	8.119	8.119	8.119
Rückstellungen	15.823	19.017	19.017	19.017	19.017	19.017
Steuerschulden	5.196	2.369	2.369	2.369	2.369	2.369
andere kurzfristige Verbindl.	22.035	21.880	21.880	21.880	21.880	21.880
Bilanzsumme	371.072	394.798	427.049	462.592	502.011	539.276

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2023a	2024a	2025e	2026e	2027e	2028e
Anlagevermögen	25,32	26,21	24,23	22,37	20,61	19,19
Umlaufvermögen	74,68	73,79	75,77	77,63	79,39	80,81
Vorräte	7,18	8,34	8,48	8,61	8,73	8,53
Forderungen	39,87	39,27	39,94	40,55	41,11	40,18
Liquide Mittel	19,99	16,97	18,84	20,60	22,31	25,36
Eigenkapital	41,94	44,27	46,58	48,75	50,82	53,22
Langfristige Verbindlichkeiten	19,69	22,15	20,48	18,90	17,42	16,21
kurzfristige Verbindlichkeiten	38,37	33,59	32,95	32,35	31,76	30,57
ges. Verbindlichkeiten	58,06	55,73	53,42	51,25	49,18	46,78

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“). Wir bedanken uns bei Jan Kaden für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten.

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)	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
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	20. August 2024	Kaufen	€ 33,41
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	7. März 2025	Halten	€ 39,73

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 der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

14.4.2025, 9:30 (MESZ)

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

Schlusskurse vom 11.4.2025, 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 Interessenskonflikte 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 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 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 irrumsbedingte 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 irrumsbedingten 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.

© 2025 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.