

Finanzanalyse / Unternehmensanleihe

Analysten

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

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

Anleihen-Umtausch unter Berücksichtigung der neuen Zinsniveaus

Die Jung, DMS & Cie. Pool GmbH (eine 100%ige Tochter der JDC Group AG) bietet die Platzierung von **neuen Anleihen** (WKN: A3514Q, Kupon (aktuelle Info: 6,75 – 7,25%, Laufzeit bis 1.11.2028) in einem Volumen von bis zu € 25 Mio. an. Besonderheit der Transaktion ist, dass die Inhaber der **bisherigen Anleihe** (WKN: A2YN1M; Emittentin: Jung, DMS & Cie. Pool GmbH, Kupon: 5,5%, Laufzeit: 2. Dezember 2024) ein Umtauschrecht eingeräumt bekommen, daneben können Anleihen frei platziert werden (bei Überzeichnung entscheidet die Emittentin über die Annahme der Umtauschaufträge). Die operative Entwicklung der JDC Group ist, trotz anspruchsvollem Makroumfeld (Zinsanstiege, Ukrainekrieg, Inflation), positiv – so konnten in **Q2 2023** Umsatz (€ 40,8 Mio.; +8%) und EBITDA (€ 1,9 Mio.; +14,6%) deutlich gesteigert werden.

- **Mittelverwendung.** Die Akquisition von Marktteilnehmern und Assets (Versicherungsbeständen) und deren Migration auf die eigene Abwicklungsplattform hebt Skalierungspotenziale und ist essenzieller Bestandteil der Wachstumsstrategie. Daneben dient die Begebung der neuen Schuldverschreibung insbesondere der Ablösung der vorangegangenen Schuldverschreibung (19/24).
- **Kurzprofil.** Das operative Geschäft der JDC Group AG unterteilt sich in Advisory (Umsatzanteil H1 23 rd. 11%) und den hochskalierbaren Advisortech-Bereich (Umsatzanteil H1 23 rd. 89%). Dieser entwickelt White Label-Lösungen für Banken und Versicherungen (Provisionsbeteiligung) und konnte in H1 den Umsatz um 11% ausbauen – das EBITDA (€ 2,2 Mio; +37%) wuchs überproportional.
- Die **Provinzial**, eine der größten Versicherungsgruppen Deutschlands, beteiligt sich mit 5% an der JDC Group AG und dokumentiert so die enge Partnerschaft. Die Aktien kommen aus dem Bestand an eigenen Aktien, so dass der Einstieg der JDC einen Mittelzufluss von rd. € 13 Mio. bringt und eine stille Reserve i.H.v. rd. € 7 Mio. gehoben wird.

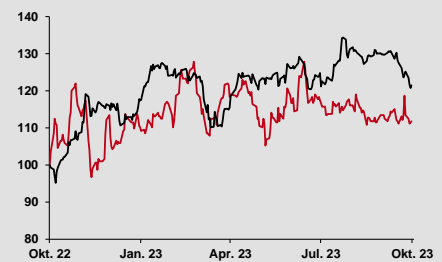
Ausblick: Für 2023 geht JDC von einem Umsatz zwischen € 175 Mio. und € 190 Mio. aus. Das EBITDA soll zwischen € 11,5 Mio. und € 13,0 Mio. liegen. Insgesamt geht der Vorstand von einer für den Konzern positiven Geschäftsentwicklung aus.

Anleihe-spezifische Kennzahlen

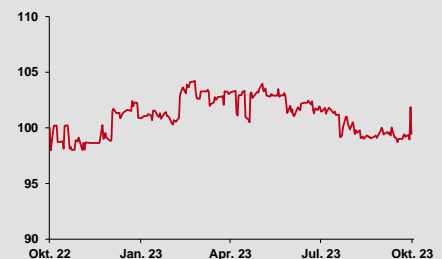
Kennzahlen zum 31.12.	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
ICR (EBITDA/Zinslast)	5,90	7,88	10,16	11,77	13,53	18,11
EBIT/Zinslast	2,82	4,83	7,09	8,71	10,44	14,46
Debt/EBITDA	2,11	1,59	1,23	1,06	0,92	0,00
Net debt/EBITDA*	<0	<0	<0	<0	<0	<0
EK-Quote	38%	39%	40%	42%	45%	54%
Leverage (FK/EK)	0,47	0,43	0,37	0,32	0,27	0,00

Quelle: BankM Research; *<0 = Kasse > Finanzverbindlichkeiten; Annahme: Anleihekupon 7%

Branche	Advisortech
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31. Dezember
Aktionärsbrief Q3	8. November 2023
Marktsegment	Freiverkehr
Vorstand (JDC Group AG)	Dr. S. Grabmaier (CEO) R. Konrad (CFO) M. Rex (CSO, CMO)
Aufsichtsrat (JDC Group AG)	J. Harig (Vorsitz) Prof. Dr. M. Petry (Stellv.)
Anleihe-Emittentin	Jung, DMS & Cie. Pool GmbH (100% Tochter der JDC Group AG)
Nennwert je Teilschuldverschrbg.	1.000,00 €
Laufzeit	5 Jahre
Kupon	6,75 - 7,25%
Ausgabepreis	100%
Rating	kein Rating
ISIN Anleihe	alt: DE000A2YN1M1 neu: DE000A3514Q0



JDC Group AG Aktie (XETRA; rot/hell) vs. DAXsubsec. All Div. Fin. Performance (schwarz)



JDC Pool GmbH Anleihe

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. Wertpapieranlagen 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.

Investment Case

Die Emittentin (eine 100%ige Tochter der JDC Group AG) bietet eine bis November 2028 laufende Schuldverschreibung (Kupon 6,75 – 7,25%) an. Besonderheit ist, dass es neben der Zeichnung durch qualifizierte Anleger für Inhaber einer vorangegangenen Schuldverschreibung die Möglichkeit zum Umtausch (Modalitäten nachstehend) gibt. Bei Überzeichnung liegt es im Ermessen der Emittentin, inwieweit Umtauschangebote berücksichtigt werden.

Modalitäten des Umtausches

Die Emittentin bietet den Inhabern der Schuldverschreibung 2019/2024 einen Umtausch im Verhältnis 1:1 an. **Pro eingetauschter alter Schuldverschreibung** erhält der Anleihegläubiger (1) **eine neue Schuldverschreibung** (mit gleichem Nennwert), (2) die **anteiligen Stückzinsen**, die auf die umgetauschte Schuldverschreibung 2019/2024 entfallen, sowie einen **Zusatzbetrag in Höhe von € 10,-**. Die Umtauschfrist läuft vom 12. bis 23. Oktober, Abwicklungsstelle ist BankM AG.

Höherer Kupon, längere Laufzeit

Das Umtauschangebot ist in unseren Augen finanziell attraktiv, da die neue Anleihe (dem Zinstrend folgend) einen höheren Kupon trägt. Bei unverändertem Emittentenrisiko, verlängert sich die Laufzeit – bezogen auf die alte Anleihe - um 4 Jahre. Aufgrund der Börsennotierung hat der Investor jederzeit die Möglichkeit, die Schuldverschreibung vor Endfälligkeit am Markt zu verkaufen.

Positive Entwicklung der KPIs, solide Bilanz

...

Die JDC Group AG zeigte im ersten Halbjahr ein Umsatzwachstum von rd. 4% auf € 84,6 Mio., wozu das zweite Quartal mit (+8%) maßgeblich beitrug. Das Konzernergebnis im ersten Halbjahr 2023 erreichte € 1,63 Mio. (H1 22: 1,58 Mio.). Zum Halbjahr weist die Gruppe eine solide Eigenkapitalquote von 33,5% aus (31.12.22: 32,7%), die Guthaben bei Kreditinstituten betragen zum 30.6.2023 € 18,1 Mio., Anleihen und Verbindlichkeiten bei Kreditinstituten beliefen sich in Summe auf € 19,8 Mio. Die 5%ige Beteiligung der Provinzial, die Ende September 2023 erfolgte, bringt der JDC Group zusätzliche Liquidität in Höhe von rund € 13 Mio.

... gute Umsatzplanbarkeit

Durch die Provisionsbeteiligung (auch an den Bestandsprovisionen) bei den angeschlossenen Finanzberatern ist der **Anteil wiederkehrender Umsätze hoch**. Die Umsatzplanbarkeit ist also gut, auch wenn das Neugeschäft in bestimmten Bereichen (Bau- und Immobilienfinanzierungen) durch das Marktumfeld (steigende Zinsen, Inflation) geschwächt ist.

Advisortech und Bancassurance bieten profitables Wachstum und gutes Skalierungspotenzial

Advisortech und Bancassurance stellen im Kern hochskalierbare Softwarelösungen für Kunden bereit, die diese als White Label-Produkte nutzen können. Weiterentwicklungen in der Plattform erhöhen die Attraktivität des Angebots. Selbst für große Akteure - wie ein Blick auf die Referenzen und Kooperationspartner (u.a. Albatros, VW Bank, R+V, Provinzial, Ecclesia, div. Sparkassen) unterstreicht - ist es effizienter, auf das White Label-Produkt der JDC zu setzen, statt Eigenentwicklungen kontinuierlich auf dem neusten Stand zu halten.

Nachhaltiges Wachstum und Skalierungspotenzial

JDC wächst auch über Zukäufe und hat einen entsprechend hohen Anteil immaterieller Vermögenswerte in der Bilanz. Die Übernahmen folgen jedoch einer klaren betriebswirtschaftlichen Logik: Je mehr Transaktionen über die eigenen Plattformen abgewickelt werden und je mehr Bestand (Beteiligung an

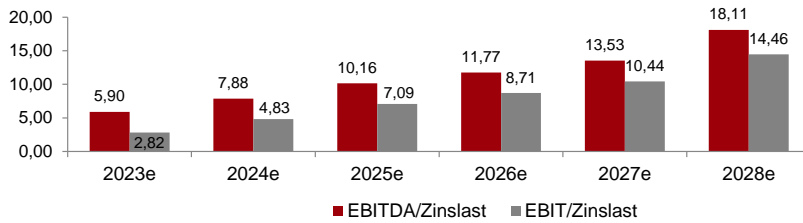
JDC Group AG

6. Oktober 2023

Investment Case - 3/7 -

Bestandsprovisionen) betreut wird, desto höher die wiederkehrenden jährlichen Erlöse.

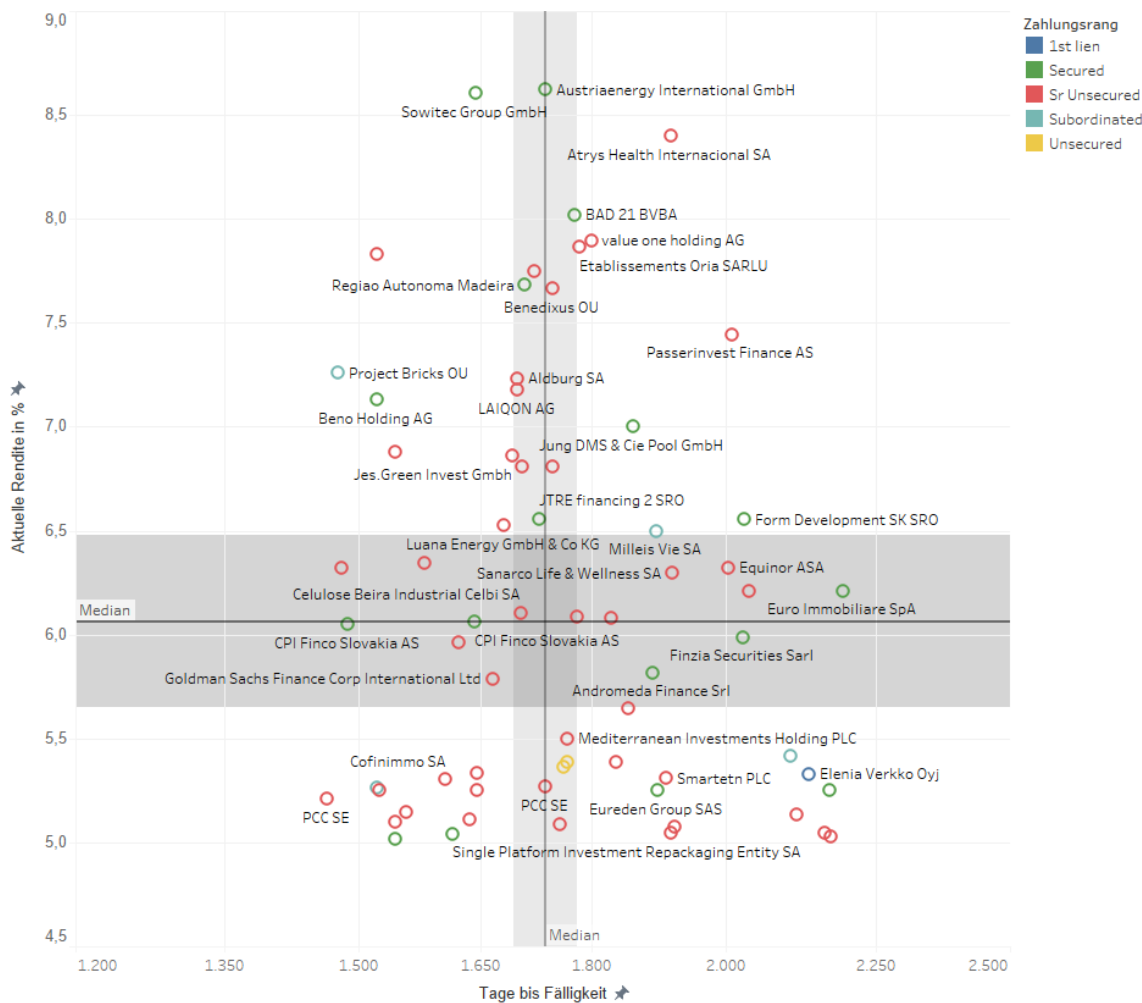
Zinsdeckungsgrad



Quelle: BankM Research; Annahme: Anleihekupon 7%

Die nachstehende Grafik zeigt die Renditen von **Mittelstandsanleihen mit vergleichbarer Restlaufzeit** (Längsachse). Die neue JDC-Anleihe befindet sich in Bezug auf die Rendite/Kupon (Hochachse) mit 6,75 – 7,25 % am oberen Ende der um den Median (6,064%) liegenden Renditen. Die Schuldverschreibung der JDC ist – anders als die Mehrzahl der abgebildeten Mittelstandsanleihen – durch die Abtretung von Provisionsansprüchen besichert und nicht nachrangig.

Vergleichsweise attraktiver Kupon



Quelle: Bloomberg (Daten), BankM Research (Visualisierung); Daten vom 29.9.2023, 17:45 Uhr; Annahme: JDC-Anleihekupon 7%

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

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	6y - CAGR (%) 2021 - 2028	HJ 2022a	HJ 2023a
in T€											
Umsatzerlöse	146.808	156.080	176.860	212.613	250.154	271.785	295.579	321.752	7,1	81.013	84.624
Wachstumsrate in %	19,5	6,3	13,3	20,2	17,7	8,6	8,8	8,9		18,1	4,5
Aktiviere Eigenleistungen	1.196	1.440	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500		661	821
Sonst. betr. Erträge	682	1.591	1.712	1.062	1.062	1.062	1.062	1.062		593	531
% vom Umsatz	0,5	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5		0,7	0,6
Gesamtleistung	148.686	159.111	180.072	215.175	252.716	274.347	298.141	324.314	7,1	82.247	85.963
Aufwendungen	140.403	150.174	167.884	199.781	232.809	251.267	271.571	293.905	6,6	76.881	80.903
% von der Gesamtleistung	94	94	93	93	92	92	91	91			
EBITDA	8.308	8.966	11.707	15.564	20.077	23.250	26.740	30.579	11,9	5.393	5.088
Abschreibungen	5.397	6.052	6.122	6.025	6.065	6.036	6.112	6.162		2.993	2.748
% von der Gesamtleistung	3,6	3,8	3,4	2,8	2,4	2,2	2,1	1,9		3,6	3,2
EBIT	2.911	2.915	5.585	9.539	14.012	17.214	20.628	24.417	17,0	2.400	2.340
Finanzergebnis	-1.505	-1.814	-1.983	-1.976	-1.976	-1.976	-1.976	-1.688		-746	-684
EBT	1.406	1.101	3.602	7.563	12.036	15.238	18.652	22.729	20,1	1.654	1.656

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e), Annahme: Anleihekupon 7%

GuV-Margen

Margen in % vom Umsatz	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	HJ 2022a	HJ 2023a
Rohertragsmarge	21,0	23,8	24,1	25,0	25,4	25,7	26,0	26,3	29,5	29,4
EBITDA-Marge	5,7	5,7	6,6	7,3	8,0	8,6	9,0	9,5	6,6	5,9
EBIT-Marge	2,0	1,9	3,2	4,5	5,6	6,3	7,0	7,6	2,9	2,7
EBT-Marge	1,0	0,7	2,0	3,6	4,8	5,6	6,3	7,1	2,0	1,9

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	HJ 2022a	HJ 2023a
in T€										
EBT	1.406	939	2.521	5.294	8.425	10.667	13.056	15.910	1.654	1.656
+ Abschreibung & Wertminderungen	5.397	6.052	6.122	6.025	6.065	6.036	6.112	6.162	2.993	2.748
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-715	-58	0	0	0	0	0	0	-140	164
- Steuern	0	0	0	0	0	0	0	0	71	29
= Cash Earnings	6.088	6.933	8.644	11.319	14.490	16.702	19.168	22.072	4.436	4.539
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-9.303	-351	-1.647	-2.834	-2.976	-1.715	-1.886	-2.075	1.280	317
+ Finanzergebnis	1	0	1.983	1.976	1.976	1.976	1.976	1.688	0	0
+ Sonstiges	-38	283	0	0	0	0	0	0	-97	-123
= Operativer Cash Flow	15.354	7.567	12.274	16.129	19.442	20.393	23.030	25.835	3.059	4.099
- Investitionen in Anlagevermögen	13.081	3.236	13.622	6.025	6.065	6.036	6.112	6.162	2.125	2.227
= Freier Cash Flow	2.273	4.331	-1.348	10.104	13.377	14.357	16.918	19.673	934	1.872
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	10.622	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Verkauf eigener Aktien	0	0	13.000	0	0	0	0	0	0	0
+ Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-20	-3.954	0	0	0	0	0	0	-1.140	-6
+ Anleihe	0	0	5.000	0	0	0	0	-24.655	0	0
- gezahlte Zinsen	1.381	1.332	1.983	1.976	1.976	1.976	1.976	1.688	0	0
+ Sonstiges	-807	-4.279	0	0	0	0	0	0	-594	-460
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	10.687	-5.234	14.668	8.128	11.401	12.381	14.943	-6.670	-800	1.406

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e), Annahme: Anleihekupon 7%

JDC Group AG

6. Oktober 2023

Tabellenanhang - 5/7 -

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	HJ 2023a
in T€									
Aktiva									
Anlagevermögen	78.025	74.490	82.141	82.401	82.673	82.831	83.004	83.194	74.969
Sachanlagen	5.584	4.869	4.869	4.869	4.869	4.869	4.869	4.869	5.348
Immaterielle Vermögenswerte	66.423	64.052	71.552	71.552	71.552	71.552	71.552	71.552	63.413
Finanzanlagen	417	856	856	856	856	856	856	856	1.361
Forderungen aus L&L	1.122	1.134	1.285	1.545	1.817	1.975	2.148	2.338	1.230
Latente Steuern	3.089	2.518	2.518	2.518	2.518	2.518	2.518	2.518	2.587
Sonstiges	1.390	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061	1.031
Umlaufvermögen	43.728	38.493	55.505	67.664	83.299	98.119	115.745	112.027	40.567
Forderungen aus L&L	19.205	17.601	19.944	23.976	28.210	30.649	33.332	36.284	16.951
Barmittel	21.906	16.672	31.340	39.468	50.869	63.251	78.193	71.523	18.078
Sonstiges Umlaufvermögen	2.617	4.220	4.220	4.220	4.220	4.220	4.220	4.220	5.538
Bilanzsumme	121.753	112.983	137.646	150.065	165.972	180.950	198.749	195.220	115.536,00
Passiva									
Eigenkapital	38.817	36.971	52.492	57.786	66.211	76.878	89.934	105.845	38.680
Gezeichnetes Kapital	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668	13.668
Eigene Anteile	-505	-687	0	0	0	0	0	0	-687
Kapitalrücklagen (inkl. Optionen)	29.153	26.472	38.785	38.785	38.785	38.785	38.785	38.785	26.593
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	-3.499	-2.482	39	5.333	13.758	24.425	37.481	53.392	-894
Verbindlichkeiten	82.936	76.012	85.153	92.279	99.761	104.072	108.814	89.376	76.856
Langfristige Verbindlichkeiten	46.023	43.276	50.003	52.976	56.096	57.895	59.873	37.393	44.220
Rückstellungen	1.494	1.366	1.366	1.366	1.366	1.366	1.366	1.366	1.546
Anleihe	19.491	19.655	24.655	24.655	24.655	24.655	24.655	0	19.742
Verbindlichkeiten aus L&L	11.513	12.975	14.702	17.675	20.795	22.594	24.572	26.747	13.673
Bankverbindlichkeiten	0	4	4	4	4	4	4	4	1
Latente Steuern	6.168	5.502	5.502	5.502	5.502	5.502	5.502	5.502	5.450
andere langfristige Verbindl.	7.357	3.774	3.774	3.774	3.774	3.774	3.774	3.774	3.809
Kurzfristige Verbindlichkeiten	36.913	32.736	35.150	39.304	43.665	46.178	48.942	51.982	32.636
Vblk. aus L&L + Vorr auszahl.	23.796	18.132	20.546	24.700	29.061	31.574	34.338	37.378	21.383
Bankverbindlichkeiten	1.015	24	24	24	24	24	24	24	28
Rückstellungen	545	615	615	615	615	615	615	615	599
Sonstige	11.557	13.965	13.965	13.965	13.965	13.965	13.965	13.965	10.626
Bilanzsumme	121.753	112.983	137.646	150.065	165.972	180.950	198.749	195.220	115.536,00

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	HJ 2023a
Anlagevermögen	64,08	65,93	59,68	54,91	49,81	45,78	41,76	42,62	64,89
Umlaufvermögen	35,92	34,07	40,32	45,09	50,19	54,22	58,24	57,38	35,11
Forderungen	15,77	15,58	14,49	15,98	17,00	16,94	16,77	18,59	14,67
Liquide Mittel	17,99	14,76	22,77	26,30	30,65	34,95	39,34	36,64	15,65
Eigenkapital	31,88	32,72	38,14	38,51	39,89	42,49	45,25	54,22	33,48
Langfristige Verbindlichkeiten	37,80	38,30	36,33	35,30	33,80	31,99	30,12	19,15	38,27
kurzfristige Verbindlichkeiten	30,32	28,97	25,54	26,19	26,31	25,52	24,62	26,63	28,25
ges. Verbindlichkeiten	68,12	67,28	61,86	61,49	60,11	57,51	54,75	45,78	66,52

Quelle: Unternehmen (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 Jung, DMS & Cie. Pool GmbH.

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

Keine

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 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:

6.10.2023, 7:30 Uhr (MESZ)

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

Schlusskurse vom 5.10.2023, 18:30 Uhr (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.

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

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- sind 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,
- sind an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM 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.

3. 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.

4. 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 darunterfallende 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.

© 2023 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt.