

Kurzanalyse

Analyst:

Daniel Großjohann,
+49 69 71 91 838-42
daniel.grossjohann@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: Kaufen)

Fairer Wert

€ 7,20

(vormals: € 9,45)

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

Projektverschiebungen belasten Marge

Die Halbjahreszahlen der EASY Software AG (Umsatz: € 20,6 Mio. (+4,9%); EBITDA: € -0,61 Mio.) waren margenseitig durch Projektverschiebungen und vorgezogene Kosten belastet. Wir gehen davon aus, dass in der typischerweise stärkeren zweiten Jahreshälfte große Teile der verschobenen H1-Umsätze nachgeholt werden können. Unsere zuvor über der Guidance liegenden Ergebniserwartungen haben wir dennoch reduziert. Wir liegen beim 2018er EBITDA nun am unteren Ende des Ausblicks, der weiter Bestand hat, durch die zu finalisierende **EASY 21**-Strategie aber eine Modifizierung erfahren könnte. Der Vorstand muss hier eine Balance zwischen kurzfristigen und mittel-/langfristigen Margen- und Wachstumszielen finden. Die Anpassung unserer Schätzungen schlägt sich in der Bewertung nieder, auf aktuellem Kursniveau bleibt die EASY-Aktie aber ein klarer Kauf.

- Rückblick auf H1 2018:** Wie durch die Ad hoc vom 17.8.18 vorweggenommen, verfehlte das Halbjahres-EBITDA (H1 18: € -0,61 Mio.; H1 17: € 0,12 Mio.) die Erwartungen des Unternehmens. Gründe hierfür waren einerseits die **Verschiebung von Projekten** (die teilweise in Juli und August bereits nachgeholt wurden). Verschobene Consulting-Umsätze können (wg. Kapazitätsgrenzen) möglicherweise jedoch nicht komplett in H2 aufgeholt werden. Andererseits hatte eine geänderte Marketingstrategie, die eine gewisse Budgetverlagerung von der Hausmesse „EASY World“ (9/2018) auf die CeBIT (6/2018) bewirkte, zu einem **Vorzieheffekt beim Marketingaufwand** geführt. Auch die Einführung der ERP-Lösung **SAP Business-by-Design**, durch die vier Altsysteme abgelöst wurden, führte kurzfristig zu einer kostenseitigen Belastung, wird sich mittelfristig aber auszahlen.
- Die EASY 21-Strategie** wurde durch den neuen CEO Herrn Dieter Weißhaar der Hauptversammlung im August 2018 erstmals vorgestellt. Primär geht es hierbei um Effizienz und Effektivität. Zur Steigerung vom Wachstum und Profitabilität fußt EASY 21 auf vier strategischen Zielen: 1.) Ausbau des **Cloud** Geschäftes 2.) Differenzierung über **innovative Lösungen** 3.) Generierung von **Skaleneffekten** (durch Internationalisierung) und 4.) **Vertiefung der Wertschöpfungskette** (Substituierung von mangelnden Fremdleistungen). Die Umsetzung und Realisierung dieser Ziele erfordert Investitionen, die – je nach Umfang – die Marge kurzfristig belasten werden, langfristig aber eine werterhöhende Wirkung haben.

Ergebniskennzahlen

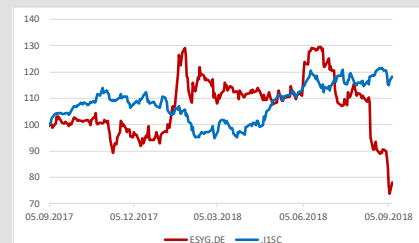
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBITDA-Marge	Netto-Marge
2016	40,5	2,0	-0,2	0,6	0,6	0,11	0,00	4,8%	1,4%
2017	42,7	3,0	0,9	1,6	1,9	0,36	0,00	7,0%	4,5%
2018e	46,4	3,5	1,1	1,9	1,7	0,32	0,00	7,6%	3,7%
2019e	48,7	5,5	3,0	3,8	3,4	0,63	0,00	11,3%	6,9%
2020e	51,2	6,1	3,4	4,2	3,5	0,64	0,00	11,9%	6,8%

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Branche	Software
WKN	563400
ISIN	DE0005634000
Bloomberg/Reuters	ESY:GR / ESYG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
GB 2018	April 2019
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2018e	2019e	2020e
EV/Umsatz	0,71	0,67	0,64
EV/EBITDA	9,3	5,9	5,4
EV/EBIT	29,4	11,0	9,5
P/E bereinigt	18,0	8,9	8,7
Preis/Buchwert	1,1	1,0	0,9
Preis/FCF	15,5	8,1	7,9
ROE (in %)	6,5	11,9	10,9
Dividendenrendite (in %)	0,0	0,0	0,0

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	5,40		
Marktkap. / EV (in € Mio.)	40,4 / 43,9		
Free float (in %)	73,16		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	38.400		
12M hoch / tief (in € XETRA-Schluss)	9,20 / 5,04		
Kurs 10.09.2018 (in € XETRA-Schluss)	5,42		
Performance	1M 6M 12M		
absolut (in %)	-29	-31	-21
relativ (in %)	-31	-41	-32
Vergleichsindex	DAXsubsec. Software		



EASY SOFTWARE AG (XETRA) rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector IT/Services (blau/dunkel)

Quelle: Deutsche Börse AG

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 – Repräsentanz der FinTech Group Bank 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 FinTech Group Bank AG, Frankfurt.

Cloud als Wachstumstreiber

EASY 21 im Detail

Das Cloud-Geschäft, das in 2018 (auf noch geringer Basis) ein sehr starkes Wachstum liefert, soll zum Wachstumstreiber für die Gesellschaft ausgebaut werden. Im Markt findet eine Transformation hin zu Cloud-Anwendungen statt. Die Kooperation mit **Haufe/Lexware** entwickelte sich für EASY weiter positiv, so gelang allein hierdurch in den ersten 8 Monaten 2018 die Gewinnung von über 5.000 Kunden. Die hohe Zahl an Test-Accounts (die historisch zu 70% in Beauftragungen mündeten) impliziert einen deutlichen Anstieg im weiteren Jahresverlauf. Insgesamt sind Marktplatzpartner **wichtige Multiplikatoren**, gerade in einem Geschäftssegment (Selbständige, kleine Firmen), das die Partner und EASY selbst vertriebsseitig nicht kostendeckend adressieren können. Aktuell führt EASY daher weitere Gespräche mit potenziellen Marktplatzpartnern.

Innovative Lösungen als Differenzierungsmerkmal

Digitalisierung ist ein zentrales Thema für nahezu jedes Unternehmen. Um sich als Digitalisierungspartner zu positionieren bedarf es innovativen Lösungen, die ein sichtbares Differenzierungsmerkmal sind. Die Programmierung einer Cloud-basierten Außendienst-App für die Ritter Gruppe, die von fast 1.000 Technikern und den weit über 100 Installationspartnern der Ritter Umweltechnik genutzt wird, wird durch die EASY Mobile Service GmbH abgedeckt. Die entwickelten Lösungen haben einen hohen Wiederverwendbarkeitsgrad bei ähnlichen Projekten. Dies wiederum führt zur nächsten strategischen Säule, der Skalierbarkeit.

Skaleneffekte schaffen und nutzen

Im Software/Cloud-Geschäft ist die Skalierbarkeit der eigenen Lösungswelten der zentrale Schlüssel zum Ausbau der Profitabilität. Produktseitig bestehen hier gerade bei den Cloud-Lösungen sehr gute Voraussetzungen. Vertriebsseitig wird EASY künftig stärker auf Internationalisierung setzen, zunächst mit Blick auf die USA und Großbritannien. Daneben soll auch das etablierte Partnernetzwerk effizienter werden – durch bessere Betreuung, Fokussierung auf eine bestimmte Größenordnung sowie Marketingkampagnen, die bei gleichem Gesamtmiteinsatz mehr Leads generieren sollen.

Wertschöpfungstiefe ausbauen

Wo dies sinnvoll ist, möchte EASY Kernkompetenzen im eigenen Haus aufbauen und damit den margenhemmenden Bezug von Drittleistungen zurückdrängen. Dies sind weitere Bausteine, um die Marge und die eigene Positionierung zu stärken. Leuchtturmprojekte wie bei Ritter Umweltechnik sind gute Gelegenheiten, die eigenen Kompetenzfelder im Rahmen konkreter Aufgabenstellungen auszubauen. Auf die erarbeiteten Lösungswege kann dann bei künftigen Projekten zurückgegriffen werden.

Wachstumsziele und werterhöhendes Wachstum

EASY möchte durch die vorgestellten, ineinandergreifenden Bausteine der Strategie EASY 21 künftig **marktüberdurchschnittlich wachsen** und die **EBITDA-Marge in den zweistelligen Prozentbereich** (also >10%) ausbauen. Das Wachstumsziel soll von EASY mittels organischem und anorganischem Wachstum erreicht werden. Hierbei dient **Gartners „Content Services Platform“-Markt** als Benchmark, der in Europa zuletzt ein Wachstum von 10% zeigte. Wertsteigernde Impulse kann dabei aus unserer Sicht vor allem das organische Wachstum (etwa mit innovativen Cloud-Lösungen) liefern – zugekauft Wachstum dagegen ist letztlich eine „Wette“ auf das Verhandlungsgeschick des Käufers, sowie dem Gelingen der Integration und dem Heben von Synergien. EASY hat bei den letzten Zukäufen Umsicht bewiesen und wird auch künftig Zielunternehmen avisieren, die sich gut integrieren lassen (ggf.

auch in Bezug auf die Lösungswelten). Wachstum ist im Geschäftsmodell der EASY letztlich der zentrale Schlüssel, um die eigenen Lösungen besser skalieren zu können, was sich letztlich dann auch in der Marge niederschlägt.

Der Vorschlag der Verwaltung zu TOP 8 (u.a. Möglichkeit einer Kapitalerhöhung um bis zu 2,7015 Mio. neue Aktien) wurde auf Grund seiner Bedeutung zuerst abgestimmt. Der Vorschlag fand zwar knapp über 65% Zustimmung, verfehlte damit aber die erforderliche 3/4tel-Mehrheit. Wir hatten den Eindruck, dass dies vor allem an der konkreten Ausgestaltung des Vorschlages (insbesondere dem Bezugsrechtsausschluss) lag. Nach Ablehnung von TOP 8 bleibt es bei der alten Regelung, die EASY bis 7.8.2019 eine Kapitalerhöhung um 1.350.750 Aktien erlaubt (was bei Kursen um € 6 pro Aktie einer (Brutto-)Summe von rd. € 8 Mio. entspräche). Dies schränkt die strategischen Optionen des neuen CEO Herrn Weißhaar etwas ein, denn M&A-seitig scheinen vor allem größere Übernahmen nun schwerer umsetzbar geworden zu sein. Ebenfalls nicht die erforderliche Mehrheit fanden die Vorschläge, den Aufsichtsrat von drei auf vier Mitglieder zu erweitern und den langjährigen Aktionär Herrn Kaleske (Anteilsbesitz: 6%), der über wertvolle Expertise im SAP-Bereich verfügt, in den Aufsichtsrat zu wählen. Aus unserer Sicht wäre es hier für die EASY Software AG jeweils besser gewesen, wenn die Hauptversammlung den Vorschlägen der Verwaltung mit der erforderlichen Mehrheit gefolgt wäre.

Bezogen auf thematisch ähnliche, aber (deutlich) größere Peers wie OpenText und Box Inc., die sich im „Content Services Platform“-Markt von Gartner bewegen, ist EASY gemessen am 2018er EV/Umsatz (0,7 vs. 4,2 bzw. 5,5) sehr günstig. Es gilt für EASY nun dem Kapitalmarkt mittelfristig zu zeigen, dass die Gesellschaft die eigene Marktposition festigen bzw. ausbauen kann und sich dies über Skaleneffekte auch in der Marge nachhaltig niederschlägt. EASY 21 liefert zur Erreichung dieses Ziels in unseren Augen eine stimmige strategische Grundlage. Wir sind gespannt auf die Finalisierung der EASY 21-Strategie (nach Q3 2018).

**Rückblick
Hauptversammlung:
Einige zentrale
Tagesordnungspunkte
(TOP) fanden nicht die
erforderlichen
Mehrheiten**

**Bewertungs-
überlegungen**

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	40,509	42,744	46,420	48,741	51,178
Aktivierete Eigenleistungen	0,000	0,895	0,972	1,021	1,072
Sonstige betriebliche Erträge	0,959	0,648	0,704	0,739	0,776
Materialaufwand	-9,802	-10,690	-11,016	-11,074	-11,335
Rohergebnis	31,666	33,597	37,079	39,426	41,691
Personalaufwand	-20,025	-21,438	-24,316	-24,643	-26,206
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9,689	-9,185	-9,236	-9,275	-9,394
EBITDA	1,952	2,974	3,528	5,508	6,091
Abschreibungen/Amortisation	-2,124	-2,122	-2,413	-2,535	-2,662
EBIT	-0,172	0,852	1,114	2,973	3,429
Finanzergebnis	0,777	0,773	0,766	0,785	0,813
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	0,605	1,625	1,880	3,758	4,242
Steuern	-0,053	0,234	-0,226	-0,451	-0,848
Jahresüberschuß vor Anteile Dritter	0,552	1,859	1,654	3,307	3,394
Anteile Dritter	0,022	0,074	-0,026	-0,026	-0,026
Jahresüberschuß	0,574	1,933	1,628	3,281	3,368
Bereinigungen	0,000	-0,100	0,000	0,000	0,000
Bereinigter Jahresüberschuß	0,574	1,833	1,628	3,281	3,368
Anzahl Aktien	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40
EPS	0,11	0,36	0,30	0,61	0,62
EPS, bereinigt	0,11	0,34	0,30	0,61	0,62
EPS, verwässert	0,11	0,36	0,30	0,61	0,62
EPS, verwässert und bereinigt	0,11	0,34	0,30	0,61	0,62
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,267	2,008	3,391	5,421	5,613
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-0,412	-2,401	-2,165	-2,198	-2,338
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	-1,119	0,301	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-1,264	-0,092	1,226	3,223	3,275
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,928	1,742	2,968	6,191	9,465

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Bilanz (in EURm)	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Anlagevermögen	19,766	21,024	20,776	20,439	20,115
Imm. Vermögenswerte	12,410	13,550	13,302	12,965	12,641
Sachanlagen	1,224	1,285	1,285	1,285	1,285
Finanzanlagen	6,132	6,189	6,189	6,189	6,189
Umlaufvermögen	9,884	11,265	13,310	17,050	20,867
Vorräte	0,302	0,251	0,273	0,286	0,301
Forderungen aus LuL	5,855	8,173	8,876	9,320	9,786
Sonstige Forderungen	1,799	1,099	1,194	1,253	1,316
Kasse und Wertpapiere	1,928	1,742	2,968	6,191	9,465
Sonstiges Aktiva	4,356	3,382	3,382	3,382	3,382
Summe Aktiva	34,006	35,671	37,467	40,870	44,364
Eigenkapital	22,771	24,443	26,097	29,405	32,798
Rücklagen	22,651	24,412	26,040	29,322	32,689
Anteile Dritter	0,120	0,031	0,057	0,083	0,109
Rückstellungen	0,319	0,301	0,315	0,331	0,346
Verbindlichkeiten	5,057	6,678	6,806	6,886	6,971
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,886	5,194	5,194	5,194	5,194
Verbindlichkeiten aus LuL	1,124	1,345	1,461	1,534	1,610
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,047	0,139	0,151	0,159	0,166
Sonst. Verbindlichkeiten	5,859	4,249	4,249	4,249	4,249
Summe Passiva	34,006	35,671	37,467	40,870	44,364

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Kennzahlen	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,65	0,83	0,71	0,67	0,64
EV/EBITDA	13,59	11,96	9,28	5,94	5,37
EV/EBIT	-154,23	41,76	29,38	11,01	9,55
KGV bereinigt	42,80	17,53	17,97	8,92	8,69
KGV verwässert und bereinigt	50,99	15,97	17,97	8,92	8,69
PCPS	9,18	8,07	7,22	5,02	4,84
Preis/Buchwert	1,08	1,32	1,12	1,00	0,90
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	78,2%	78,6%	79,9%	80,9%	81,5%
EBITDA-Marge	4,8%	7,0%	7,6%	11,3%	11,9%
EBIT-Marge	-0,4%	2,0%	2,4%	6,1%	6,7%
Vorsteuermarge	1,5%	3,8%	4,0%	7,7%	8,3%
Nettomarge	1,4%	4,5%	3,5%	6,7%	6,6%
ROE	2,4%	7,5%	6,5%	11,9%	10,9%
ROCE	6,4%	9,3%	10,6%	16,3%	17,9%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in tausend €)	152,3	144,9	152,7	155,7	158,9
Nettoerg./Mitarbeiter (in tausend €)	2,2	6,2	5,4	10,5	10,5
Anzahl Mitarbeiter	266	295	304	313	322
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	67,0%	68,5%	69,7%	71,9%	73,9%
Net debt inkl. Pensionsrückstellungen	2,28	3,75	2,54	-0,67	-3,93
Gearing inkl. Pensionsrückstellungen	0,49	0,46	0,44	0,39	0,35
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash-Flow-Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	0,50	0,74	0,75	0,75	0,75
Operativer Cash Flow pro Aktie	0,05	0,37	0,63	1,00	1,04
Free-Cash-Flow per Aktie	0,42	0,28	0,35	0,67	0,69
Sonstige Kennzahlen					
Working capital/Umsatz	17%	19%	19%	19%	19%
Abschreibungen/Umsatz	5%	5%	5%	5%	5%
Steuerrate	9%	-14%	12%	12%	20%

Quelle: BankM Research

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: FinTech Group Bank AG (FTG Bank), Frankfurt.

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Grossjohann, Analyst

Die FTG Bank unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist EASY SOFTWARE AG

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

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Großjohann, Daniel	22.09.2017	Kaufen	€ 8,03
Großjohann, Daniel	19.01.2018	Kaufen	€ 8,86
Großjohann, Daniel	09.05.2018	Kaufen	€ 9,45

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine inhaltlichen Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der FinTech Group Bank AG (BankM) verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

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

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

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

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

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

11.09.2018

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

Schlusskurse vom 10.09.2018

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 der FTG Bank, 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 die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der FTG Bank und 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 FTG Bank durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Deligierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM 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.

© 2018 BankM - Repräsentanz der FinTech Group Bank AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

FinTech Group Bank AG, Rotfeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.