

# All for One Steeb AG

14. August 2018



## Kurzanalyse

### Analyst:

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

### Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals: Kaufen)

### Fairer Wert

# € 75,90

(vormals: € 78,50)

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

## Kräftiges Wachstum im Cloud-Geschäft, Marge investitionsbedingt schwächer

Die 9-Monatszahlen zeigen ein erneut hohes Umsatzwachstum (+11%; org. 9%) begleitet von einer investitionsbedingt klar unterproportionalen EBIT-Entwicklung (-6%). Hierin berücksichtigt ist zwar auch ein Einmaleffekt (i.H.v. € 0,6 Mio.), Hauptgrund für die Margenentwicklung sind aber nach wie vor Investitionen. Diese sind nötig, um die umfangreicher werdende SAP-Welt ganzheitlich (Erfahrungsaufbau, Personalausbau) und effizient (Prozessbeschleuniger) abbilden zu können. Während wir in Bezug auf unsere Umsatzerwartung weiter zuversichtlich sind, haben wir die Q3-Zahlen (Investitionen in Personal, leicht gestiegene Mitarbeiterfluktuation) zum Anlass genommen die EBIT-Erwartung für 2017/18 abzusenken. Fundamental verfügt die All for One Steeb-Aktie weiter über Potenzial.

- Das **Segment CORE** (ERP und Kollaborationslösungen), das über 80% der Konzernumsätze repräsentiert, zeigte einen 10%igen Umsatzanstieg. Trotz Investitionen in SAP S/4HANA, IoT, Machine Learning und in das Plattformgeschäft gelang hier auch ein 5%-iger Anstieg im Ergebnis. Das **Segment LOB** (Fachbereichslösungen) zeigte mit einem Umsatzanstieg um 16% einen stärkeren Zuwachs - bei einem EBIT-Rückgang um € 1,8 Mio. Hauptgründe hierfür waren forcierte Investitionen in das Personal, sowie organisatorische Veränderungen. Die angespannte Situation am Arbeitsmarkt scheint darüber hinaus die branchenunüblich niedrige Fluktuation leicht zu erhöhen, was sich ebenfalls in den Personalkosten niederschlägt.
- Beim Blick auf den Umsatzmix fällt vor allem die zunehmende Dynamik bei den „Cloud Services und Support“-Erlösen, die einen wiederkehrenden Charakter haben, positiv auf. Nach 25% in Q1 bzw. 30% in Q2, lag die Wachstumsrate in Q3 bei 33%. Insgesamt legten die wiederkehrenden Erlöse um 15% zu und verantworten 46% der Konzernumsätze.
- Ausblick:** All for One Steeb belässt den Ausblick für 2017/18 (Umsatz: € 325 bis 335 Mio.; EBIT: € 20,5 bis 22 Mio.) unverändert. Allerdings haben die Q3-Zahlen gezeigt, dass das EBIT-Ziel durchaus ambitioniert ist und eher am unteren Ende getroffen werden könnte.

## Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2015/16	266,3	27,4	18,8	17,4	12,3	2,46	1,10	7,1%	4,6%
2016/17	300,5	29,4	20,1	19,4	13,1	2,63	1,20	6,7%	4,4%
2017/18e	333,6	30,6	20,5	20,0	13,8	2,77	1,25	6,2%	4,1%
2018/19e	366,9	34,8	24,1	23,8	16,4	3,30	1,31	6,6%	4,5%
2019/20e	396,3	39,7	28,1	27,9	19,6	3,92	1,55	7,1%	4,9%

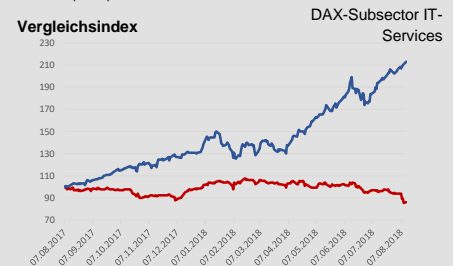
Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

<b>Branche</b>	IT-Dienstleistungen
<b>WKN</b>	511000
<b>ISIN</b>	DE0005110001
<b>Bloomberg/Reuters</b>	A1OS GY/A1OS.DE
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	30.09
<b>GB 2017/18</b>	17.12.2018
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	Prime Standard

Finanzkennzahlen	17/18e	18/19e	19/20e
EV/Umsatz	0,76	0,69	0,64
EV/EBITDA	8,3	7,3	6,4
EV/EBIT	12,4	10,6	9,1
P/E bereinigt	20,6	17,4	14,6
Preis/Buchwert	3,7	3,3	2,8
Preis/FCF	18,6	15,0	12,4
ROE (in %)	18,8	19,9	20,8
Dividendenrendite (in %)	2,2	2,3	2,7

<b>Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)</b>	4,982
<b>Marktkap. / EV (in € Mio.)</b>	285 / 283
<b>Free float (in %)</b>	38
<b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)</b>	133
<b>12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)</b>	72,60/55,80
<b>Kurs 13.08.2018 (in €; XETRA-Schluss)</b>	57,20

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	-10%	-17%	-13%
relativ (in %)	-18%	-50%	-59%



All for One Steeb 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.

## SAP-Welt und SAP-Partner-Landschaft

Während SAP bedingt durch die **Transformation** vom klassischen Softwaregeschäft hin zu Cloud subscriptions auf Gruppenebene nur ein rd. 2%-iges Umsatzwachstum (6M 2018) zeigte, hat ertragsseitig (EBIT: +29%) hier die „Erntezeit“ bereits begonnen. **Bei den SAP-Partnern** sieht in unseren Augen das Bild noch anders aus: Die SAP-Partner müssen sich für den Umstieg der Kunden auf SAP S/4 HANA rüsten. Sofern die SAP-Partner auch die vergleichsweise neuen (Non-ERP) SAP-Themen (wie SuccessFactors, Concur, C/4HANA) abdecken, muss auch hier in Personal und Know-how investiert werden. Auch die in H1 2018 durch SAP übernommenen cloudbasierten CRM-Anbieter Callidus Software Inc. und Coresystems AG werden mittelfristig Themen für die Partner werden. **All for One Steeb** hat den Anspruch, seinen Kunden in Bezug auf die SAP-Welt (und auch darüber hinaus) Digitalisierung aus einer Hand zu bieten. Dieser Weg ist – **entsprechende Skalierungsmöglichkeiten vorausgesetzt** – der langfristig sinnvollere. Alternativ können (kleinere) SAP-Partner ohne breites Lösungs-/Leistungsportfolio kurzfristig ergebnisseitig stark von der Vermittlung interessierter Kunden an SAP/SAP-Partner profitieren - was sie aber vom langfristigen Geschäft abschneidet. **Für große SAP-Partner** wäre das nicht nachhaltig. Wir vermuten, dass - bedingt durch die Kundenstruktur der SAP-Partner (Mittelstand) - die bei SAP bereits angebrochene „Erntezeit“ bei den großen SAP-Partnern mit einer Zeitverzögerung sichtbar werden wird.

## Erwartungen an Q4 2017/18

Um unsere überarbeiteten Schätzungen zu treffen, müsste Q4 einen Umsatzbeitrag von rd. € 85 Mio. liefern. Dies sollte erreichbar sein. Das EBIT-Ziel scheint – zumal die hohen Investitionen anhalten werden - ambitionierter: Nach einem 9-Monats-EBIT von € 13,9 Mio. müsste in Q4 2017/18 ein EBIT von € 6,6 Mio. für das Erreichen des unteren Bandbreitewertes erzielt werden.

## Bewertung und Momentum

Fundamental ist All for One Steeb gegenwärtig eher günstig. Die langfristige Strategie ist in unseren Augen schlüssig und nachhaltig, die gegenwärtig andauernden Zukunftsinvestitionen (in Personal und Projektbeschleuniger) sind dabei ein notwendiger Schritt zur Zielerreichung. Der Blick des Kapitalmarktes ist indes stärker auf die Quartalsmeldungen (EBIT-Margenentwicklung qoq) ausgerichtet. Momentum im Kursverlauf dürfte sich daher vor allem dann aufbauen, wenn die Spitze der Zukunftsinvestitionen überschritten ist und der Beginn der „Erntephase“ aus den Quartalszahlen (klar) ersichtlich wird. Dies könnte in 4-5 Quartalen der Fall sein. Die gegenwärtige Seitwärtsentwicklung im Kurs ist aus unserer Sicht daher eine Gelegenheit, im Vorfeld Positionen in der All for One Steeb-Aktie auf- bzw. auszubauen.

## Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
<b>Umsatz</b>	<b>266,278</b>	<b>300,521</b>	<b>333,578</b>	<b>366,936</b>	<b>396,291</b>
Veränderung fertige und unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	2,674	2,972	3,299	3,629	3,919
Gesamtleistung	268,952	303,493	336,877	370,565	400,210
Herstellungskosten	-96,505	-109,242	-120,328	-128,395	-134,557
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>172,447</b>	<b>194,251</b>	<b>216,549</b>	<b>242,170</b>	<b>265,653</b>
Personalaufwand	-109,968	-124,168	-140,919	-157,922	-172,639
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-35,076	-40,709	-45,024	-49,454	-53,337
<b>EBITDA</b>	<b>27,403</b>	<b>29,374</b>	<b>30,606</b>	<b>34,793</b>	<b>39,676</b>
Abschreibungen	-8,555	-9,312	-10,090	-10,660	-11,591
<b>EBIT</b>	<b>18,848</b>	<b>20,062</b>	<b>20,515</b>	<b>24,133</b>	<b>28,085</b>
Finanzergebnis	-1,417	-0,669	-0,533	-0,348	-0,181
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	17,431	19,393	19,982	23,785	27,904
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-5,140	-6,308	-6,194	-7,373	-8,371
Anteile Fremder	-0,040	0,018	0,018	0,018	0,018
<b>Nettoergebnis</b>	<b>12,251</b>	<b>13,103</b>	<b>13,806</b>	<b>16,431</b>	<b>19,552</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	12,251	13,103	13,806	16,431	19,552
Gewichtete Anzahl Aktien	4,982	4,982	4,982	4,982	4,982
<b>EPS</b>	<b>2,46</b>	<b>2,63</b>	<b>2,77</b>	<b>3,30</b>	<b>3,92</b>
<b>EPS bereinigt</b>	<b>2,46</b>	<b>2,63</b>	<b>2,77</b>	<b>3,30</b>	<b>3,92</b>
<b>DPS</b>	<b>1,10</b>	<b>1,20</b>	<b>1,25</b>	<b>1,31</b>	<b>1,55</b>

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	16,900	21,274	20,951	24,124	28,551
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-2,864	-11,727	-8,679	-8,247	-8,207
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-22,651	-12,674	-8,578	-9,947	-19,831
Veränderung der Zahlungsmittel	-8,611	-3,294	3,694	5,929	0,513
Flüssige Mittel am Ende der Periode	35,646	33,173	36,867	42,796	43,308

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

Bilanzen (in Mio. €)	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>75,747</b>	<b>83,932</b>	<b>86,021</b>	<b>85,108</b>	<b>81,724</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	61,116	66,149	63,895	60,030	56,120
Sachanlagen	9,347	11,749	16,092	19,044	19,570
Finanzanlagen	5,284	6,034	6,034	6,034	6,034
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>73,432</b>	<b>77,209</b>	<b>85,747</b>	<b>96,564</b>	<b>104,778</b>
Vorräte	0,694	1,160	1,288	1,416	1,530
Forderungen aus LuL	37,092	42,876	47,592	52,352	59,940
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	35,646	33,173	36,867	42,796	43,308
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>6,610</b>	<b>7,585</b>	<b>7,585</b>	<b>7,585</b>	<b>7,585</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>155,789</b>	<b>168,726</b>	<b>179,353</b>	<b>189,257</b>	<b>194,086</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>60,392</b>	<b>69,510</b>	<b>77,320</b>	<b>87,485</b>	<b>100,488</b>
Rücklagen	60,277	69,363	77,191	87,374	100,395
Anteile Dritter	0,115	0,147	0,129	0,111	0,093
<b>Rückstellungen</b>	<b>5,583</b>	<b>3,478</b>	<b>3,596</b>	<b>3,721</b>	<b>3,851</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>35,983</b>	<b>43,557</b>	<b>48,255</b>	<b>47,870</b>	<b>39,567</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	22,424	27,209	30,109	27,909	18,009
Verbindlichkeiten aus LuL	12,318	14,907	16,547	18,201	19,658
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	1,241	1,441	1,600	1,759	1,900
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>53,831</b>	<b>52,181</b>	<b>50,181</b>	<b>50,181</b>	<b>50,181</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>155,789</b>	<b>168,726</b>	<b>179,353</b>	<b>189,257</b>	<b>194,086</b>

Quelle: All for One Steeb AG, BankM Research (e)

# All for One Steeb AG

14. August 2018

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	1,11	0,98	0,76	0,69	0,64
EV/EBITDA	10,77	9,99	8,32	7,32	6,42
EV/EBIT	15,65	14,63	12,42	10,56	9,07
P/E berichtet	24,81	22,67	20,65	17,35	14,59
P/E bereinigt	24,81	22,67	20,65	17,35	14,59
PCPS	11,37	10,29	11,87	10,48	9,12
Preis/Buchwert	5,04	4,28	3,69	3,26	2,84
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
Bruttomarge	64,8%	64,6%	64,9%	66,0%	67,0%
EBITDA-Marge	10,3%	9,8%	9,2%	9,5%	10,0%
EBIT-Marge	7,1%	6,7%	6,2%	6,6%	7,1%
Vorsteueremarge	6,5%	6,5%	6,0%	6,5%	7,0%
Nettomarge	4,6%	4,4%	4,1%	4,5%	4,9%
ROE	21,5%	20,1%	18,8%	19,9%	20,8%
ROCE	17,6%	16,7%	15,4%	16,8%	18,8%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	210,9	224,8	236,2	246,8	253,7
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	9,7	9,8	9,8	11,0	12,5
Anzahl Mitarbeiter	1263	1337	1412	1487	1562
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	38,8%	41,2%	43,1%	46,2%	51,8%
Gearing	158,0%	142,7%	132,0%	116,3%	93,2%
Dividendenrendite (Stammaktien)	1,8%	2,0%	2,2%	2,3%	2,7%
<b>Cash-Flow Kennzahlen</b>					
Cash Earnings pro Aktie	5,36	5,80	4,82	5,46	6,27
Operativer Cash Flow pro Aktie	3,39	4,27	4,20	4,84	5,73
Free-Cash-Flow pro Aktie	4,60	4,86	3,08	3,81	4,63
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%
Capex/Umsatz	1,4%	1,6%	2,6%	2,2%	2,1%
Working Capital/Umsatz	9,1%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Steuerquote	29%	33%	31%	31%	30%

Quelle: BankM Research

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: 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 Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist All for One Steeb AG

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

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann	14.08.2017	Kaufen	€ 77,50
Daniel Großjohann	10.11.2017	Kaufen	€ 75,65
Daniel Großjohann	16.01.2018	Kaufen	€ 76,40
Daniel Großjohann	20.02.2018	Kaufen	€ 76,20
Daniel Großjohann	18.05.2018	Kaufen	€ 78,50

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 – 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:

**14.08.2018**

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

**Schlusskurse vom 13.08.2018**

#### 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.**

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

# All for One Steeb AG

14. August 2018

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 7/7 -

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 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 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 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](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.

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

