

## Kurzanalyse

### Analysten

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

Bewertungsergebnis

**KAUFEN**

(vormals: KAUFEN)

Fairer Wert

**€ 5,50**

(vormals: € 5,00)

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

## Starkes H1 – Rekordgeschäftsjahr im Blick

Der vorgelegte Halbjahresbericht hat die vorläufig gemeldeten Zahlen bestätigt: Der kräftige Umsatzanstieg (+30,6% auf € 14,2 Mio.) wurde begleitet von einem deutlich überproportionalen Anstieg im EBIT (€ 2,4 Mio.; +234%). Bemerkenswert dabei ist, dass dieser Umsatzanstieg mit einem unterproportionalen Rückgang im **weiterhin hohen Auftragsbestand** einherging (€ 19,0 Mio.; -18% ggü. 11/2019), und dabei gleichzeitig rd. 50% über dem 5-Jahres-Durchschnitt lag. Das Marktumfeld bleibt günstig - innere und äußere Sicherheit stehen weiterhin oben auf der politischen Agenda. Die Ziele für 2020/21 (Umsatz € 26 Mio.; Konzernergebnis € 1,9 Mio.) sollten gut erreichbar sein, da die Projekte (mit überwiegend Auftraggebern aus dem öffentlichen Sektor) bis zum Geschäftsjahresende (31.5.2021) eine hohe Visibilität haben sollten. Die leichte Anhebung unserer Ergebnisschätzung führt in der DCF-Bewertung (€ 6,10 pro Aktie/vormals € 5,85) – zusammen mit einem stärkeren Effekt aus der Peer-Bewertung (€ 4,90/vormals € 4,13) - bei gleicher Gewichtung beider Methoden zu einem neuen Kursziel von € 5,50.

- Nachdem die **Beschaffungsmärkte** für elektronische Bauteile bereits vor der Pandemie schwierig waren, verschärften pandemiebedingte Lieferkettenunterbrechungen die Situation zusätzlich. Mit höherem finanziellen Aufwand ließen sich jedoch **fast alle negativen Effekte** auf die Umsatzplanung **abwenden**. Dass dennoch ein **kräftiger Ausbau der EBIT-Marge** auf 17,2% (H1 19/20: 6,7%) möglich war, lag an den (zur Umsatzentwicklung) deutlich **unterproportionalen Anstiegen** bei **Herstell-, Verwaltungs- und Vertriebskosten**. Letztere sanken sogar auch in absoluten Zahlen, was mit pandemiebedingten Effekten (u.a. weniger Reisetätigkeit) zu erklären ist. Lediglich die F&E-Quote legte leicht zu auf 9% (H1 19/20: 8,9%).
- CeoTronics ist in der operativen Entwicklung – obwohl auch Umsätze mit Industriekunden erzielt werden – stark von Investitionen in die innere und äußere Sicherheit getrieben. Da die gefühlte Bedrohung zugenommen hat, sind Innen- und Verteidigungspolitiker bestrebt, den Investitions- und Modernisierungstau in diesem Bereich aufzulösen und für eine bessere Ausstattung von Polizei und Armee zu sorgen. Dies schafft ein mittelfristig gutes Marktumfeld.

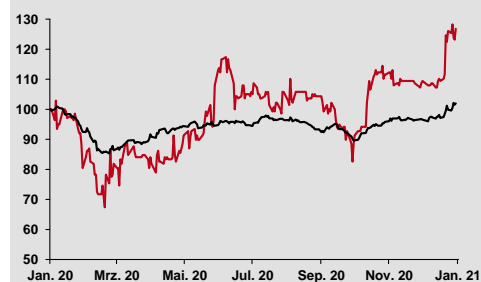
**Ausblick 2020/21:** Für das laufende Geschäftsjahr erwartet die Gesellschaft einen Umsatz in Höhe von ca. € 26 Mio. und ein Konzernergebnis von rd. € 1,9 Mio. Die impliziten Erwartungen für H2 liegen unterhalb der H1-Rekordwerten, was dem Projektgeschäftskarakter geschuldet ist – das politische Umfeld und der Auftragsbestand (€ 19 Mio. zum 30.11.2020) sind weiter günstig.

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (€ Mio.)	EBITDA (€ Mio.)	EBIT (€ Mio.)	EBT (€ Mio.)	Netto- ergebnis (€ Mio.)	EPS (€)	DPS (€)	EBIT Marge	Netto- Marge
2018/19a	16.92	1.13	0.61	0.42	-0.32	-0.05	0.00	3.6%	-1.9%
2019/20a	24.50	3.34	2.50	2.26	1.64	0.25	0.00	10.2%	6.7%
2020/21e	26.00	4.09	2.94	2.69	1.92	0.29	0.00	11.3%	7.4%
2021/22e	26.78	4.22	2.93	2.68	1.94	0.29	0.00	10.9%	7.2%
2022/23e	27.58	4.29	3.01	2.76	1.98	0.30	0.00	10.9%	7.2%
2023/24e	28.41	4.48	3.09	2.84	2.01	0.31	0.00	10.9%	7.1%

Quelle: BankM Research

Branche	Kommunikation			
WKN	5407407			
ISIN	DE0005407407			
Bloomberg/Reuters	CEK GY/CEK:DE			
Rechnungslegung	HGB			
Geschäftsjahr	31. Mai			
GB-Bericht 2020/21	Anfang September 2021			
Marktsegment	Open Market			
Transparenzlevel	Basic Board			
<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>20/21e</b>	<b>21/22e</b>	<b>22/23e</b>	<b>23/24e</b>
EV/Umsatz	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.7	7.5	7.4	7.1
EV/EBIT	10.7	10.8	10.5	10.2
P/E	16.4	16.3	16.0	15.7
Preis/Buchwert	1.7	1.5	1.3	1.2
Preis/FCF	14.3	11.4	11.3	10.6
ROE (in %)	14.9	13.0	11.7	10.7
Dividendenrendite (in %)	0.00	0.00	0.00	0.00
Anzahl Aktien (in Mio.)	6.60			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	23,8 / 31,6			
Free float (in %)	53.9			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	36.62			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	3.54 / 1.86			
Kurs 29.1.2021 (in €; Schluss)	3.50			
<b>Performance</b>	<b>1M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>	
absolut (in %)	16.7	19.9	22.4	
relativ (in %)	10.7	11.1	20.7	
<b>Vergleichsindex</b>	Daxsubsec. All Electr. Comp. & Hardware Perf.			
Quelle: BankM Research				



CeoTronics AG (rot) im Vergleich mit DAXsubsector All Electronic Components & Hardware 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.

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2017/18a	2018/19a	2019/20a	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	H1 2019/20a	H1 2020/21a
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>17,645</b>	<b>16,919</b>	<b>24,496</b>	<b>26,000</b>	<b>26,780</b>	<b>27,583</b>	<b>28,411</b>	<b>10,893</b>	<b>14,224</b>
Wachstumsrate in %	-10.2	-4.1	44.8	6.1	3.0	3.0	3.0	n.a.	30.6
Herstellkosten	10,326	9,268	13,326	14,118	14,542	14,978	15,427	6,112	7,326
% vom Umsatz	58.5	54.8	54.4	54.3	54.3	54.3	54.3	56.1	51.5
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>7,319</b>	<b>7,651</b>	<b>11,170</b>	<b>11,882</b>	<b>12,238</b>	<b>12,606</b>	<b>12,984</b>	<b>4,781</b>	<b>6,898</b>
Vertriebskosten	4,756	4,528	5,061	4,810	5,356	5,517	5,682	2,488	2,253
% vom Umsatz	27.0	26.8	20.7	18.5	20.0	20.0	20.0	22.8	15.8
Allgemeine Verwaltungskosten	1,429	1,324	1,593	1,734	1,741	1,793	1,847	749	867
% vom Umsatz	8.1	7.8	6.5	6.7	6.5	6.5	6.5	6.9	6.1
Forschungs- und Entwicklungskosten	1,758	1,537	2,181	2,562	2,384	2,456	2,530	963	1,281
% vom Umsatz	10.0	9.1	8.9	9.9	8.9	8.9	8.9	8.8	9.0
Sonstige betr. Erträge	224	410	277	277	277	277	277	173	108
Sonstige betr. Aufwendungen	105	64	109	109	109	109	109	23	162
<b>EBIT</b>	<b>-505</b>	<b>608</b>	<b>2,503</b>	<b>2,944</b>	<b>2,925</b>	<b>3,008</b>	<b>3,093</b>	<b>731</b>	<b>2,443</b>
Finanzergebnis	-159	-190	-242	-250	-250	-250	-250	-136	-113
Zinserträge	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zinsaufwendungen	159	190	242	250	250	250	250	136	113
<b>EBT</b>	<b>-664</b>	<b>418</b>	<b>2,261</b>	<b>2,694</b>	<b>2,675</b>	<b>2,758</b>	<b>2,843</b>	<b>595</b>	<b>2,330</b>
Ertragssteuern (Aufwand +/Ertrag -)	-452	736	626	769	736	782	828	184	741
dav. latente Steuern (Aufw. +/Ertr. -)		691	540	50	0	0	0		
dav. lfd Steuer (Aufw. +/Ertr. -)		45	86	719	736	782	828		
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-212</b>	<b>-318</b>	<b>1,635</b>	<b>1,925</b>	<b>1,940</b>	<b>1,976</b>	<b>2,015</b>	<b>411</b>	<b>1,589</b>
<i>Nachrichtlich</i>									
Abschreibungen und Wertminderungen	521	525	841	1,145	1,291	1,278	1,386	320	515
% vom Umsatz	3.0	3.1	3.4	4.4	4.8	4.6	4.9	2.9	3.6
<b>EBITDA</b>	<b>16</b>	<b>1,133</b>	<b>3,344</b>	<b>4,089</b>	<b>4,217</b>	<b>4,287</b>	<b>4,479</b>	<b>1,051</b>	<b>2,958</b>
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600
Ergebnis / Aktie (EpA)	-0.03	-0.05	0.25	0.29	0.29	0.30	0.31	0.06	0.24
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EpA)	-0.03	-0.05	0.25	0.29	0.29	0.30	0.31	0.06	0.24

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

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2017/18a	2018/19a	2019/20a	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	H1 2019/20a	H1 2020/21a
Rohrertragsmarge	41.5	45.2	45.6	45.7	45.7	45.7	45.7	43.9	48.5
EBITDA-Marge	0.1	6.7	13.7	15.7	15.7	15.5	15.8	9.6	20.8
EBIT-Marge	-2.9	3.6	10.2	11.3	10.9	10.9	10.9	6.7	17.2
EBT-Marge	-3.8	2.5	9.2	10.4	10.0	10.0	10.0	5.5	16.4
Nettomarge	-1.2	-1.9	6.7	7.4	7.2	7.2	7.1	3.8	11.2

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

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB)	2017/18a	2018/19a	2019/20a	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	H1 2019/20a	H1 2020/21a
in € Tsd.									
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-212</b>	<b>-318</b>	<b>1,635</b>	<b>1,925</b>	<b>1,940</b>	<b>1,976</b>	<b>2,015</b>	<b>411</b>	<b>1,589</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	521	525	840	1,145	1,291	1,278	1,386	320	515
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-185	-33	520	0	0	0	0	150	-356
<b>= Cash Earnings</b>	<b>124</b>	<b>174</b>	<b>2,995</b>	<b>3,069</b>	<b>3,231</b>	<b>3,255</b>	<b>3,401</b>	<b>881</b>	<b>1,748</b>
- Veränd. des Nettoumlaufvermögens	-56	-368	2,209	660	342	353	363	267	706
+ Netto Finanzpositionen	159	190	243	250	250	250	250	136	113
+ Zinsaufwand	159	190	243	250	250	250	250	136	113
- Zinsertrag	0	0	0	0	0	0	0		
+ Sonstiges	-464	539	547	50	0	0	0	113	876
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>-125</b>	<b>1,271</b>	<b>1,576</b>	<b>2,709</b>	<b>3,138</b>	<b>3,152</b>	<b>3,288</b>	<b>863</b>	<b>2,031</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	1,423	1,671	1,604	1,050	1,050	1,050	1,050	759	1,452
+ Ausz. für immaterielles Anlageverm.	1,153	1,416	1,174	750	750	750	750	595	500
+ Einz. aus Abgängen von Sachanl.	0	-81	0	0	0	0	0	0	0
+ Auszahlungen für Sachanlagen	270	336	430	300	300	300	300	164	952
- Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>CashFlow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1,423</b>	<b>-1,671</b>	<b>-1,604</b>	<b>-1,050</b>	<b>-1,050</b>	<b>-1,050</b>	<b>-1,050</b>	<b>-759</b>	<b>-1,452</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>-1,548</b>	<b>-400</b>	<b>-28</b>	<b>1,659</b>	<b>2,088</b>	<b>2,102</b>	<b>2,238</b>	<b>104</b>	<b>579</b>
+ Finanzschulden	2,160	0	1,473	0	0	0	0	1,000	2,840
- Tilgung Finanzschulden	843	934	933	0	0	0	0	547	1,249
- Gezahlte Zinsen	159	190	243	250	250	250	250	136	113
- Dividende (Vorjahr)	330	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>= Erhöhung der Barmittel</b>	<b>-720</b>	<b>-1,524</b>	<b>269</b>	<b>1,409</b>	<b>1,838</b>	<b>1,852</b>	<b>1,988</b>	<b>421</b>	<b>2,057</b>

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

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2017/18a	2018/19a	2019/20a	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	H1 2019/20a	H1 2020/21a
<b>Aktiva</b>									
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>9,127</b>	<b>10,332</b>	<b>11,075</b>	<b>10,980</b>	<b>10,739</b>	<b>10,511</b>	<b>10,175</b>	<b>10,771</b>	<b>12,013</b>
I. Immaterielle Vermögenswerte	3,571	4,794	5,543	5,566	5,513	5,386	5,184	5,264	5,735
II. Sachanlagen	5,556	5,538	5,532	5,415	5,226	5,125	4,991	5,507	6,278
<b>B. Umlaufvermögen</b>	<b>9,943</b>	<b>9,982</b>	<b>12,943</b>	<b>15,128</b>	<b>17,369</b>	<b>19,636</b>	<b>22,051</b>	<b>11,494</b>	<b>13,670</b>
I. Vorräte	6,346	6,615	8,770	9,308	9,588	9,875	10,172	7,871	9,964
II. Forderungen	3,369	3,099	3,873	4,111	4,234	4,361	4,492	2,986	2,849
III. Barmittel	228	268	300	1,709	3,547	5,400	7,387	637	857
<b>C. RAP</b>	<b>161</b>	<b>134</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>83</b>	<b>105</b>
<b>D. Aktive latente Steuern</b>	<b>1,297</b>	<b>606</b>	<b>67</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>515</b>	<b>0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>20,528</b>	<b>21,054</b>	<b>24,213</b>	<b>26,254</b>	<b>28,253</b>	<b>30,292</b>	<b>32,371</b>	<b>22,863</b>	<b>25,788</b>
<b>Passiva</b>									
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>10,763</b>	<b>10,350</b>	<b>11,972</b>	<b>13,897</b>	<b>15,836</b>	<b>17,813</b>	<b>19,828</b>	<b>10,731</b>	<b>13,701</b>
I. Gezeichnetes Kapital	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600
II. Kapitalrücklagen	2,361	2,361	2,361	2,361	2,361	2,361	2,361	2,361	2,361
III. Gesetzliche Rücklage	16	16	16	16	16	16	16	16	16
IV. Differenz aus Währungsumrechnung	-389	-484	-497	-497	-497	-497	-497	-514	-357
V. Gewinnvortrag / Verlustvortrag	2,387	2,175	1,857	3,492	5,417	7,356	9,333	1,857	3,492
VI. Konzernüberschuss	-212	-318	1,635	1,925	1,940	1,976	2,015	411	1,589
<b>B. Rückstellungen</b>	<b>825</b>	<b>792</b>	<b>1,314</b>	<b>1,314</b>	<b>1,314</b>	<b>1,314</b>	<b>1,314</b>	<b>1,000</b>	<b>1,109</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>8,940</b>	<b>9,912</b>	<b>10,927</b>	<b>11,043</b>	<b>11,103</b>	<b>11,165</b>	<b>11,229</b>	<b>11,132</b>	<b>10,460</b>
1. Bankdarlehen	7,190	7,844	8,145	8,145	8,145	8,145	8,145	8,239	8,236
2. Anzahlungen	125	432	249	249	249	249	249	111	309
3. aus L&L	855	1,191	1,890	2,006	2,066	2,128	2,192	1,610	1,235
4. Sonstige	770	445	643	643	643	643	643	1,172	680
<b>D. Passive latente Steuern</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>518</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>20,528</b>	<b>21,054</b>	<b>24,213</b>	<b>26,254</b>	<b>28,253</b>	<b>30,292</b>	<b>32,371</b>	<b>22,863</b>	<b>25,788</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2017/18a	2018/19a	2019/20a	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	H1 2019/20a	H1 2020/21a
Anlagevermögen	44.46	49.07	45.74	41.82	38.01	34.70	31.43	47.11	46.58
Umlaufvermögen	48.44	47.41	53.45	57.62	61.48	64.82	68.12	50.27	53.01
Sonstiges	7.10	3.51	0.81	0.55	0.51	0.48	0.45	2.62	0.41
Eigenkapital	52.43	49.16	49.44	52.93	56.05	58.80	61.25	46.94	53.13
Rückstellungen	4.02	3.76	5.43	5.01	4.65	4.34	4.06		
ges. Verbindlichkeiten	43.55	47.08	45.13	42.06	39.30	36.86	34.69	48.69	40.56

Quelle: CeoTronics 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“).**

**Verfasser des 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 Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist CeoTronics 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)	10. Februar 2020	Kaufen	€ 4,68
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	4. Juni 2020	Kaufen	€ 4,92
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	11. September 2020	Kaufen	€ 5,00
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	8. Dezember 2020	Kaufen	€ 5,00

### II. Zusätzliche Angaben:

#### 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen 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 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 der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

**1.2.2021, 15:00 Uhr (MEZ)**

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

**Schlusskurse vom 29.1.2021, 17:30 UHR (MEZ)**

#### 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, 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 zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- 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 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 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.**

© 2021 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.