

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

€ 5,24

(vormals: € 6,45)

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

Bundeshaushaltssperre führt zu Verschiebungen bei Auftragseingängen

Nachdem die CeoTronics AG gegen Ende des ersten Halbjahres eine Belebung im Auftragseingang beobachten konnte, wurde diese nun durch die Bundeshaushaltssperre **vorerst beendet**. Das **ursprüngliche Ziel**, gegenüber dem Rekordumsatz des Vorjahres in 2023/24 erneut ein leichtes Wachstum zu zeigen, kann daher **nicht mehr aufrechterhalten werden**. Wie auch das Unternehmen, gehen wir davon aus, dass diese Auftragseingänge durch die Haushaltssperre **lediglich verschoben** sind. Die CeoTronics-Aktie bleibt fundamental weiter günstig - insbesondere, wenn man den Blick auf 2024/25 richtet. **Die Gleichgewichtung unserer aktualisierten DCF- und Peer Group-Analyse resultiert in einem Fairen Wert von € 5,24 – wobei das von Einmaleffekten (Haushaltssperre) betroffene GJ 2023/24 insbesondere die Peer-Bewertung belastet. Unsere Empfehlung lautet weiterhin „Kaufen“.**

- **Umsatzverschiebungen.** Die Erteilung von Aufträgen, die auf Grund der verhängten Haushaltssperre gegenwärtig nicht vergeben werden können, dürfte lediglich verschoben sein. Betroffen sind die wichtigen Kunden **Bundeswehr** und **Bundespolizei**, wobei das Bundeswehr-Sondervermögen im Grundgesetz verankert und damit nicht betroffen ist. Allerdings sind die Vergabeprozesse hier komplexer. Das von den **Verschiebungen** betroffene Umsatzvolumen dürfte **€ 2 Mio. klar übersteigen**, wir gehen von einem **€ 1,8 Mio. geringeren Umsatz in 2023/24** aus, als zuletzt erwartet – aus Gründen der Vorsicht und wegen möglicherweise bestehender Kapazitätsgrenzen belassen wir die Umsatzschätzungen für 2024/25 ff. jedoch unverändert.
- **Mittelfristausblick unverändert.** Auf Sicht mehrerer Jahre sieht CeoTronics den eigenen Jahresumsatz bei rd. € 40 Mio. Die kurzfristigen Verschiebungen haben **die mittel- und langfristigen Aussichten nicht beeinträchtigt**. Innere und äußere Sicherheit bleiben gerade im derzeitigen Umfeld zentrale Themen, zu deren Lasten kaum gespart werden kann.
- **Innovationskraft.** Im Deutschland-Ranking „Perspektive Zukunft – Pioniere der Innovation“ wird CeoTronics auf Rang 23 geführt.

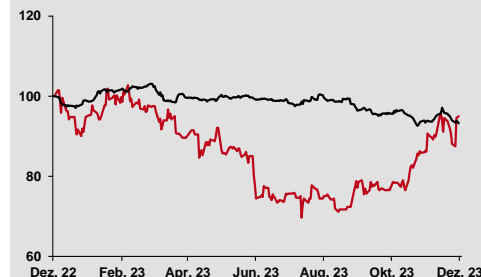
Ausblick: Für das Geschäftsjahr 2023/24 erwartet die Gesellschaft nun nicht mehr, dass die bisher in Aussicht gestellten Umsatzerlöse (leichte Steigerung ggü. dem Rekordumsatz aus 2022/23) erreicht werden können und geht von einem **Umsatz zwischen € 28 Mio. und € 29 Mio.** aus, **bei deutlich positivem Ergebnis**. Eine detaillierte Prognose für 2023/24 wird das Unternehmen mit Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (26. Januar 2024) liefern.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (€ Mio.)	EBITDA (€ Mio.)	EBIT (€ Mio.)	EBT (€ Mio.)	Netto- ergebnis (€ Mio.)	EPS (€)	DPS (€)	EBIT Marge	Netto- Marge
2021/22a	29,1	5,0	3,6	3,4	2,5	0,38	0,15	12,4%	8,6%
2022/23a	30,1	5,4	3,9	3,6	2,5	0,38	0,15	12,9%	8,4%
2023/24e	28,5	2,9	1,2	0,8	0,6	0,08	0,15	4,1%	2,1%
2024/25e	33,2	6,0	4,1	3,7	2,6	0,36	0,17	12,3%	8,0%
2025/26e	36,5	7,1	5,0	4,6	3,3	0,45	0,19	13,6%	9,0%
2026/27e	40,1	8,3	6,0	5,6	4,0	0,55	0,21	15,0%	10,0%

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

Branche	Kommunikation			
WKN	5407407			
ISIN	DE0005407407			
Bloomberg/Reuters	CEK GY/CEK:DE			
Rechnungslegung	HGB			
Geschäftsjahr	31. Mai			
Bericht 1. Halbjahr 2023/24	Januar 2024			
Marktsegment	Open Market			
Transparenzlevel	Basic Board			
Finanzkennzahlen	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e
EV/Umsatz	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	11,7	5,6	4,7	4,1
EV/EBIT	28,7	8,3	6,8	5,6
P/E	57,8	12,8	10,4	8,5
Preis/Buchwert	1,5	1,4	1,3	1,2
Preis/FCF	n.m.	5,6	12,2	9,7
ROE (in %)	3,2	13,4	15,2	16,8
Dividendenrendite (%)	3,4	3,9	4,3	4,8
Anzahl Aktien (in Mio.)	7,26			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	29,04 / 33,89			
Free float (in %)	53,9			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	17,05			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	4,76 / 3,23			
Kurs 7.12.2023 (in €; Schluss)	4,40			
Performance	1M	6M	12M	
absolut (in %)	10,0	21,8	-3,8	
relativ (in %)	10,2	29,8	2,8	
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Electr. Comp. & Hardware Perf.			



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.

**Kapitalerhöhung aus
Genehmigtem Kapital**

Die **Kapitalerhöhung** aus dem Genehmigten Kapital (659.006 neue Aktien wurden zu € 3,58 Ende Oktober platziert) hat die Kapitalbasis gestärkt (Nettozufluss: € 2,25 Mio.), aber auch zu einer leichten Verwässerung geführt.

Kostendiskussion

Trotz der Umsatzverschiebungen kommt es bei den **Personalkosten** (vor allem durch gestiegene Gehälter) zu einem Anstieg, den wir im hohen einstelligen Bereich sehen. Dies wirkt sich in der GuV auf **Vertriebs-, Verwaltungs- und F&E-Kosten** aus. Auch die **Herstellkosten** profitieren nicht vom Umsatzrückgang, sondern **steigen in absoluter Höhe inflationsbedingt leicht an**. Die allgemein gestiegenen Kreditzinsen, die wir mit dem Update ebenfalls angepasst haben, führen beim **Finanzergebnis** zu einer Reduktion im hohen fünfstelligen Bereich. In Bezug zum Umsatz haben sich die Kostenrelationen für 2023/24 also deutlich verschlechtert. Wir gehen davon aus, dass sich die Kostenrelationen für 2024/25 und die Folgejahre wieder den Werten annähern, die CeoTronics in 2022/23 gezeigt hat – mit entsprechenden Effekten auf das Nachsteuerergebnis.

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2020/21a	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	5y - CAGR 21/22 - 26/27
Umsatzerlöse	26.558	29.124	30.081	28.500	33.164	36.481	40.129	6,6
<i>Wachstumsrate in %</i>	8,4	9,7	3,3	-5,3	16,4	10,0	10,0	
Herstellkosten	13.960	14.832	15.594	15.700	17.192	18.912	20.803	7,0
<i>% vom Umsatz</i>	52,6	50,9	51,8	55,1	51,8	51,8	51,8	
Bruttoergebnis	12.598	14.292	14.487	12.800	15.972	17.569	19.326	6,2
Vertriebskosten	4.767	5.222	5.371	5.801	5.936	6.348	6.782	5,4
<i>% vom Umsatz</i>	17,9	17,9	17,9	20,4	17,9	17,4	16,9	
Allgemeine Verwaltungskosten	1.755	2.142	2.185	2.360	2.409	2.467	2.514	3,3
<i>% vom Umsatz</i>	6,6	7,4	7,3	8,3	7,3	6,8	6,3	
Forschungs- und Entwicklungskosten	2.751	3.599	3.821	4.127	4.213	4.452	4.696	5,5
<i>% vom Umsatz</i>	10,4	12,4	12,7	14,5	12,7	12,2	11,7	
Sonstige betr. Erträge	212	503	824	824	824	824	824	
Sonstige bet. Aufwendungen	296	220	57	157	157	157	157	
EBIT	3.241	3.612	3.877	1.180	4.081	4.969	6.002	10,7
Finanzergebnis	-193	-167	-263	-353	-353	-353	-353	
Zinserträge	0	0	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	193	167	263	353	353	353	353	
EBT	3.048	3.445	3.614	827	3.728	4.616	5.649	10,4
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	949	939	1.085	241	1.085	1.343	1.644	
Konzernergebnis	2.099	2.506	2.529	586	2.643	3.273	4.005	9,8
<i>Nachrichtlich</i>								
Abschreibungen und Wertminderungen	1.092	1.405	1.495	1.711	1.963	2.169	2.249	
<i>% vom Umsatz</i>	4,1	4,8	5,0	6,0	5,9	5,9	5,6	
EBITDA	4.333	5.017	5.372	2.891	6.044	7.138	8.250	
Anzahl Aktien (in Tsd.)	6.600	6.600	6.600	7.259	7.259	7.259	7.259	
Ergebnis / Aktie (EpA)	0,32	0,38	0,38	0,08	0,36	0,45	0,55	
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EpA)	0,32	0,38	0,38	0,08	0,36	0,45	0,55	

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

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2020/21a	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Rohertagsmarge	47,4	49,1	48,2	44,9	48,2	48,2	48,2
EBITDA-Marge	16,3	17,2	17,9	10,1	18,2	19,6	20,6
EBIT-Marge	12,2	12,4	12,9	4,1	12,3	13,6	15,0
EBT-Marge	11,5	11,8	12,0	2,9	11,2	12,7	14,1
Nettomarge	7,9	8,6	8,4	2,1	8,0	9,0	10,0

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2020/21a	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Konzernergebnis	2.099	2.506	2.529	586	2.643	3.273	4.005
+ Abschreibung & Wertminderungen	1.092	1.213	1.390	1.711	1.963	2.169	2.249
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	146	523	-292	0	0	0	0
= Cash Earnings	3.337	4.242	3.627	2.297	4.606	5.442	6.254
- Veränd. des Nettoumlaufvermögens	-388	4.042	-1.035	1.096	-2.195	1.250	1.374
+ Netto Finanzpositionen	193	167	263	353	353	353	353
+ Sonstiges	1.126	673	-255	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	5.044	1.040	4.670	1.554	7.154	4.545	5.232
- Investitionen in Anlagevermögen	2.722	1.295	1.346	1.265	1.963	2.169	2.249
- Ausz. für immaterielles Anlageverm.	880	540	533	626	1.225	1.400	1.600
- Auszahlungen für Sachanlagen	1.842	755	813	639	738	769	648
CashFlow aus Investitionstätigkeit	-2.722	-1.295	-1.346	-1.265	-1.963	-2.169	-2.249
= Freier Cash Flow	2.322	-255	3.324	289	5.191	2.377	2.984
+ Kapitalerhöhung	0	0	0	2.350	0	0	0
+ Finanzschulden	2.840	2.500	655	0	0	0	0
- Tilgung Finanzschulden	3.239	1.003	1.490	0	0	0	0
- Gezahlte Zinsen	193	167	263	353	353	353	353
- Dividende (Vorjahr)	0	792	990	1.089	1.089	1.234	1.379
= Erhöhung der Barmittel	1.730	283	1.236	1.198	3.749	790	1.251

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2020/21a	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Aktiva							
A. Anlagevermögen	12.705	12.781	12.717	12.171	12.171	12.171	12.171
I. Immaterielle Vermögenswerte	5.758	5.571	5.289	4.843	4.843	4.843	4.843
II. Sachanlagen	6.947	7.210	7.428	7.328	7.328	7.328	7.328
B. Umlaufvermögen	11.161	15.849	16.421	18.642	20.410	22.602	25.396
I. Vorräte	9.301	12.283	13.096	14.000	11.692	12.862	14.148
II. Forderungen	1.755	3.376	1.881	2.000	2.327	2.560	2.816
III. Barmittel	105	190	1.444	2.642	6.391	7.180	8.432
C. RAP	149	122	226	226	226	226	226
D. Aktive latente Steuern	0	0	0	0	0	0	0
Bilanzsumme	24.015	28.752	29.364	31.039	32.807	34.999	37.793
Passiva							
A. Eigenkapital	14.262	15.711	17.241	18.988	20.543	22.582	25.207
I. Gezeichnetes Kapital	6.600	6.600	6.600	7.259	7.259	7.259	7.259
II. Kapitalrücklagen	2.361	2.361	2.361	3.952	3.952	3.952	3.952
III. Gesetzliche Rücklage	16	16	16	16	16	16	16
IV. Differenz aus Währungsumrechnung	-306	-570	-579	-579	-579	-579	-579
V. Gewinnvortrag / Verlustvortrag	3.492	4.798	6.314	7.754	7.252	8.661	10.554
VI. Konzernüberschuss	2.099	2.506	2.529	586	2.643	3.273	4.005
B. Rückstellungen	1.684	2.863	2.275	2.275	2.275	2.275	2.275
C. Verbindlichkeiten	7.421	9.251	8.890	8.817	9.032	9.184	9.352
1. Bankdarlehen	5.817	7.114	6.296	6.296	6.296	6.296	6.296
2. Anzahlungen	288	339	384	384	384	384	384
3. aus L&L	1.027	1.362	1.384	1.311	1.526	1.678	1.846
4. Sonstige	289	436	826	826	826	826	826
D. Passive latente Steuern	648	927	958	958	958	958	958
Bilanzsumme	24.015	28.752	29.364	31.039	32.807	34.999	37.793

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2020/21a	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Anlagevermögen	52,90	44,45	43,31	39,21	37,10	34,78	32,20
Umlaufvermögen	46,48	55,12	55,92	60,06	62,21	64,58	67,20
Sonstiges	0,62	0,42	0,77	0,73	0,69	0,65	0,60
Eigenkapital	59,39	54,64	58,71	61,18	62,62	64,52	66,70
Rückstellungen	7,01	9,96	7,75	7,33	6,93	6,50	6,02
ges. Verbindlichkeiten	30,90	32,18	30,28	28,41	27,53	26,24	24,75

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 der vorliegenden Finanzanalyse: **Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker, CEFA, Analysten.**

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist CeoTronics AG.

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

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	1. April.2022	Kaufen	€ 6,76
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	9. Juni 2022	Kaufen	€ 6,65
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	13. September 2022	Kaufen	€ 6,56
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	3. Februar 2023	Kaufen	€ 6,49
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	8. September 2023	Kaufen	€ 6,45

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 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:

8.12.2023, 10:20 Uhr (MEZ)

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

Schlusskurse vom 7.12.2023, 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.

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

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 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 so weit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

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

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

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

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

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

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