

## 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

**€ 8,05**

(vormals: € 7,65)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Refinitiv, AlphaSense and www.BankM.de

## Zusätzliche € 7 Mio. Auftragseingang sind eine Folge des SMG-Großprojektes

Das Mitte April vermeldete SMG-Großprojekt (SMG = "Sprechsätze mit Gehörschutz") bringt nun - wie CeoTronics in einer Adhoc am 23.4.24 bekanntgab - zusätzliche € 7 Mio. (verbindlichen) Auftragseingang durch die **Deutsche Bundeswehr**. Konkret geht es u. a. um verschiedene CT-ComLink®-Anschlusskabel, die den Anschluss der CT-MultiPTT 3C und 1C an diverse personengetragene Funkgeräte und an Bordverständigungsanlagen ermöglichen. Wir gehen davon aus, dass der Auftrag fast vollständig im Geschäftsjahr 2024/25 umsatzwirksam wird, und haben dies in unserem Modell entsprechend abgebildet. **Die Gleichgewichtung unserer aktualisierten DCF- und Peer Group-Analyse resultiert in einem Fairen Wert von € 8,05.**

- **Auftragseingänge bedingen nachhaltigen Wachstumssprung in 2024/25.** Im ersten Halbjahr 2024 hat CeoTronics bereits **diverse Auftragseingänge** vermelden können. Nachdem Anfang März zwei Projekte im Volumen von € 11 Mio. und € 0,6 Mio. vermeldet wurden, folgte Mitte April das mehrjährige SMG-Großprojekt, dessen Volumen gemäß Ausschreibung **bei mindestens rd. 43 Mio. liegen** wird und maximal bei € 137 Mio. In Bezug zu diesem Leuchtturm-Projekt hat sich dann noch im April ein zusätzlicher Auftragseingang in Höhe von € 7 Mio. ergeben, der den ohnehin erwarteten **Umsatzsprung** im Geschäftsjahr 2024/25 noch verstärkt (Umsatzwachstum 24/25e: +70% yoy). **Das dann erreichte Umsatzniveau bildet u.E. eine nachhaltige Basis für weiteres Wachstum.**
- Das **SMG-Großprojekt** ist für CeoTronics in mehrfacher Hinsicht ein Meilenstein. Nicht nur können - wie die jüngste Adhoc verdeutlicht - hieraus **Zusatzaufträge** generiert werden, auch erweitert sich die Basis für Umsätze aus Software-Updates/Upgrades, Reparaturen und Nachbeschaffungen. Die hohe **Sichtbarkeit dieses Leuchtturmprojektes** erhöht u.E. auch die Wahrscheinlichkeit einer Beauftragung durch weitere NATO-Armeen.
- Gemessen an **Bewertungs-Multiples** wie EV/Umsatz und KGV ist CeoTronics (mit 2024/25er Werten von 1,2 und 11,0) **deutlich günstiger** als **börsennotierte Wettbewerber** wie **INVISIO AB** (24e: 7,0 bzw. 44,7) und **Bittium Oyi** (24e: 2,4 bzw. 24,7) – obwohl CeoTronics ein **mittelfristig höheres Wachstum** verzeichnet. Es erscheint uns daher nicht unwahrscheinlich, dass der Kapitalmarkt bei CeoTronics im Hinblick auf die Bewertungs-Multiples mittelfristig eine **Neubewertung** vornehmen wird.

### 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	3,9	2,1	1,8	1,3	0,17	0,15	7,5%	4,4%
2024/25e	48,5	8,0	6,0	5,7	4,0	0,55	0,17	12,4%	8,3%
2025/26e	51,8	9,0	6,8	6,5	4,6	0,63	0,19	13,2%	8,9%
2026/27e	54,4	9,9	7,7	7,3	5,2	0,71	0,21	14,1%	9,5%

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

Branche	Kommunikation			
WKN	5407407			
ISIN	DE0005407407			
Bloomberg/Reuters	CEK GY/CEK:DE			
Rechnungslegung	HGB			
Geschäftsjahr	31. Mai			
vorl. Bericht GJ 2023/24	KW 22			
Marktsegment	Open Market			
Transparenzlevel	Basic Board			
<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>23/24e</b>	<b>24/25e</b>	<b>25/26e</b>	<b>26/27e</b>
EV/Umsatz	2,0	1,2	1,1	1,1
EV/EBITDA	15,1	7,3	6,5	5,9
EV/EBIT	27,2	9,7	8,5	7,6
P/E	34,9	11,0	9,6	8,6
Preis/Buchwert	2,2	2,0	1,7	1,5
Preis/FCF	59,6	46,6	11,9	9,7
ROE (in %)	6,8	18,9	18,9	18,5
Dividendenrendite (%)	2,5	2,8	3,1	3,4
Anzahl Aktien (in Mio.)				7,26
Marktkap. / EV (in € Mio.)				44,28 / 58,17
Free float (in %)				53,9
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)				85,37
12M hoch/tief (in €; Schluss)				6,2 / 3,35
Kurs 23.4.2024 (in €; Schluss)				6,10
<b>Performance</b>	<b>1M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>	
absolut (in %)	0,0	60,5	48,8	
relativ (in %)	7,8	394,6	377,7	
Vergleichsindex				Daxsubsec. All Electr. Comp. & Hardware Perf.



CeoTronics AG  
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.	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	5y - CAGR 21/22 - 26/27
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>29.124</b>	<b>30.081</b>	<b>28.500</b>	<b>48.464</b>	<b>51.781</b>	<b>54.429</b>	13,3
Wachstumsrate in %	9,7	3,3	-5,3	70,0	6,8	5,1	
Herstellkosten	14.832	15.594	15.200	26.171	27.962	29.392	14,7
% vom Umsatz	50,9	51,8	53,3	54,0	54,0	54,0	
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>14.292</b>	<b>14.487</b>	<b>13.300</b>	<b>22.293</b>	<b>23.819</b>	<b>25.037</b>	11,9
Vertriebskosten	5.222	5.371	5.532	7.560	7.922	8.164	9,3
% vom Umsatz	17,9	17,9	19,4	15,6	15,3	15,0	
Allgemeine Verwaltungskosten	2.142	2.185	2.358	3.375	3.451	3.464	10,1
% vom Umsatz	7,4	7,3	8,3	7,0	6,7	6,4	
Forschungs- und Entwicklungskosten	3.599	3.821	3.936	6.011	6.267	6.424	12,3
% vom Umsatz	12,4	12,7	13,8	12,4	12,1	11,8	
Sonstige betr. Erträge	503	824	824	824	824	824	
Sonstige bet. Aufwendungen	220	57	157	157	157	157	
<b>EBIT</b>	<b>3.612</b>	<b>3.877</b>	<b>2.141</b>	<b>6.014</b>	<b>6.846</b>	<b>7.652</b>	16,2
Finanzergebnis	-167	-263	-353	-353	-353	-353	
<b>EBT</b>	<b>3.445</b>	<b>3.614</b>	<b>1.788</b>	<b>5.661</b>	<b>6.493</b>	<b>7.299</b>	16,2
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	939	1.085	520	1.647	1.890	2.124	
<b>Konzernergebnis</b>	<b>2.506</b>	<b>2.529</b>	<b>1.268</b>	<b>4.014</b>	<b>4.604</b>	<b>5.175</b>	15,6
<i>Nachrichtlich</i>							
Abschreibungen und Wertminderungen	1.405	1.495	1.711	1.963	2.169	2.249	
% vom Umsatz	4,8	5,0	6,0	4,1	4,2	4,1	
<b>EBITDA</b>	<b>5.017</b>	<b>5.372</b>	<b>3.852</b>	<b>7.977</b>	<b>9.015</b>	<b>9.901</b>	
Anzahl Aktien (in Tsd.)	6.600	6.600	7.259	7.259	7.259	7.259	
Ergebnis / Aktie (EpA)	0,38	0,38	0,17	0,55	0,63	0,71	
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EpA)	0,38	0,38	0,17	0,55	0,63	0,71	

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

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Rohertragsmarge	49,1	48,2	46,7	46,0	46,0	46,0
EBITDA-Marge	17,2	17,9	13,5	16,5	17,4	18,2
EBIT-Marge	12,4	12,9	7,5	12,4	13,2	14,1
EBT-Marge	11,8	12,0	6,3	11,7	12,5	13,4
Nettomarge	8,6	8,4	4,4	8,3	8,9	9,5

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

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB)	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
in € Tsd.						
<b>Konzernergebnis</b>	<b>2.506</b>	<b>2.529</b>	<b>1.268</b>	<b>4.014</b>	<b>4.604</b>	<b>5.175</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	1.213	1.390	1.711	1.963	2.169	2.249
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	523	-292	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>4.242</b>	<b>3.627</b>	<b>2.979</b>	<b>5.977</b>	<b>6.773</b>	<b>7.424</b>
- Veränd. des Nettoumlaufvermögens	4.042	-1.035	878	3.416	1.224	977
+ Netto Finanzpositionen	167	263	353	353	353	353
+ Sonstiges	673	-255	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>1.040</b>	<b>4.670</b>	<b>2.454</b>	<b>2.913</b>	<b>5.902</b>	<b>6.800</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	1.295	1.346	1.711	1.963	2.169	2.249
- Ausz. für immaterielles Anlageverm.	540	533	1.072	1.225	1.400	1.600
- Auszahlungen für Sachanlagen	755	813	639	738	769	648
<b>CashFlow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1.295</b>	<b>-1.346</b>	<b>-1.711</b>	<b>-1.963</b>	<b>-2.169</b>	<b>-2.249</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>-255</b>	<b>3.324</b>	<b>743</b>	<b>951</b>	<b>3.733</b>	<b>4.551</b>
+ Kapitalerhöhung	0	0	2.359	0	0	0
+ Finanzschulden	2.500	655	0	0	0	0
- Tilgung Finanzschulden	1.003	1.490	0	0	0	0
- Gezahlte Zinsen	167	263	353	353	353	353
- Dividende (Vorjahr)	792	990	1.089	1.089	1.234	1.379
<b>= Erhöhung der Barmittel</b>	<b>283</b>	<b>1.236</b>	<b>1.660</b>	<b>-491</b>	<b>2.146</b>	<b>2.819</b>

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

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.5. (HGB)	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
in € Tsd.						
<b>Aktiva</b>						
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>12.781</b>	<b>12.717</b>	<b>12.717</b>	<b>12.717</b>	<b>12.717</b>	<b>12.717</b>
I. Immaterielle Vermögenswerte	5.571	5.289	5.273	5.273	5.273	5.273
II. Sachanlagen	7.210	7.428	7.444	7.444	7.444	7.444
<b>B. Umlaufvermögen</b>	<b>15.849</b>	<b>16.421</b>	<b>18.886</b>	<b>22.730</b>	<b>26.252</b>	<b>30.170</b>
I. Vorräte	12.283	13.096	14.000	17.087	18.256	19.190
II. Forderungen	3.376	1.881	1.782	3.031	3.238	3.403
III. Barmittel	190	1.444	3.104	2.613	4.758	7.577
<b>C. RAP</b>	<b>122</b>	<b>226</b>	<b>226</b>	<b>226</b>	<b>226</b>	<b>226</b>
<b>D. Aktive latente Steuern</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>28.752</b>	<b>29.364</b>	<b>31.829</b>	<b>35.673</b>	<b>39.195</b>	<b>43.113</b>
<b>Passiva</b>						
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>15.711</b>	<b>17.241</b>	<b>19.779</b>	<b>22.704</b>	<b>26.074</b>	<b>29.870</b>
I. Gezeichnetes Kapital	6.600	6.600	7.259	7.259	7.259	7.259
II. Kapitalrücklagen	2.361	2.361	4.061	4.061	4.061	4.061
III. Gesetzliche Rücklage	16	16	16	16	16	16
IV. Differenz aus Währungsumrechnung	-570	-579	-579	-579	-579	-579
V. Gewinnvortrag / Verlustvortrag	4.798	6.314	7.754	7.933	10.713	13.938
VI. Konzernüberschuss	2.506	2.529	1.268	4.014	4.604	5.175
<b>B. Rückstellungen</b>	<b>2.863</b>	<b>2.275</b>	<b>2.275</b>	<b>2.275</b>	<b>2.275</b>	<b>2.275</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>9.251</b>	<b>8.890</b>	<b>8.817</b>	<b>9.736</b>	<b>9.888</b>	<b>10.010</b>
1. Bankdarlehen	7.114	6.296	6.296	6.296	6.296	6.296
2. Anzahlungen	339	384	384	384	384	384
3. aus L&L	1.362	1.384	1.311	2.230	2.382	2.504
4. Sonstige	436	826	826	826	826	826
<b>D. Passive latente Steuern</b>	<b>927</b>	<b>958</b>	<b>958</b>	<b>958</b>	<b>958</b>	<b>958</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>28.752</b>	<b>29.364</b>	<b>31.829</b>	<b>35.673</b>	<b>39.195</b>	<b>43.113</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Anlagevermögen	44,45	43,31	39,95	35,65	32,45	29,50
Umlaufvermögen	55,12	55,92	59,34	63,72	66,98	69,98
Sonstiges	0,42	0,77	0,71	0,63	0,58	0,52
Eigenkapital	54,64	58,71	62,14	63,65	66,52	69,28
Rückstellungen	9,96	7,75	7,15	6,38	5,80	5,28
ges. Verbindlichkeiten	32,18	30,28	27,70	27,29	25,23	23,22

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

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

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

**MiFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen, wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: **BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).**

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: **Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker, CEFA, Analysten.** Wir bedanken uns bei Jan Kaden für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.

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

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist CeoTronics AG.

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

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	8. September 2023	Kaufen	€ 6,45
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	8. Dezember 2023	Kaufen	€ 5,24
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	31. Januar 2024	Kaufen	€ 5,28
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	18. April 2024	Kaufen	€ 7,65

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.), Wirtschaftspressen (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 und Uhrzeit des Abschlusses der Erstellung:

**24.4.2024, 9:30 Uhr (MESZ)**

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

**Schlusskurse vom 23.4.2024, 17:30 UHR (MESZ)**

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

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

2. Die BankM 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](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.**

© 2024 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.