

## Basisstudien-Update

### 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

**€ 7,88**

(vormals: € 8,11)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Refinitiv, AlphaSense and [www.BankM.de](http://www.BankM.de)

## Rekorde bei Auftragsbestand und -eingang, 2024/25er Umsatz soll >50% wachsen

Das **abgelaufene Geschäftsjahr 23/24** der CeoTronics AG war geprägt von **Rekorden bei Auftragseingang** (€ 93 Mio.; +348 %) und **Auftragsbestand** (€ 70,9 Mio.; +838 %). Die letzten vier Monate des Geschäftsjahres 23/24 (Umsatzbeitrag € 16 Mio.) lieferten einen Vorgeschmack auf das Geschäftsjahr 2024/25, für das CeoTronics mit einem **Umsatz** von rd. € 46 Mio. und einem **Jahresüberschuss** von € 3,5 Mio. plant. Wir gehen davon aus, dass die positive Entwicklung nachhaltig ist und CeoTronics in den Folgejahren hieran anknüpfen kann. Wesentlicher Treiber bleibt zunächst der Bundeswehrauftrag, dessen hohe Sichtbarkeit mittelfristig die Internationalisierung der Umsätze (mit anderen NATO-Staaten) befördern dürfte. Als **wachstumsstarkes, profitables und konjunkturresistentes Technologieunternehmen** ist CeoTronics in unseren Augen mit einem EV/Umsatz von nur knapp über 1 weiterhin günstig. Die leicht niedrigere Umsatzerwartung für 2024/25 bedingt jedoch ein ebenfalls leicht reduziertes Kursziel aus der gleichgewichteten DCF- und Peer Group-Analyse.

- Wir haben unsere **Wachstumserwartung für 2024/25** leicht reduziert und erwarten nun ein rd. 55%iges Umsatzwachstum, das von **Skaleneffekten** begleitet wird. Unsere EBIT-Marge liegt mit 11,9% klar über dem Vorjahreswert, könnte sich aber dennoch als vorsichtig erweisen. Der Anstieg beim Working Capital fällt 2024/25 voraussichtlich deutlich moderater aus als im Vorjahr – wobei die **Bevorratung beschaffungskritischer Komponenten** neben dem betriebswirtschaftlichen auch einen strategischen Aspekt hat.
- Der **SmG-Großauftrag der Bundeswehr** hat im abgelaufenen Geschäftsjahr den **Auftragseingang geprägt**, erklärt aber „nur“ € 52,5 Mio. der € 93 Mio. Somit hätte der Auftragseingang auch ohne den Bundeswehrauftrag zugelegt. Dies zeigt u.E., dass der **Wachstumspfad nachhaltig** ist und **vom sich auflösenden Investitionsstau** in Bezug auf innere und äußere Sicherheit getrieben ist. Gleichzeitig sehen wir in dem Bundeswehrauftrag aber auch ein **Leuchtturmprojekt**, das die weitere Internationalisierung der Umsätze erleichtert.
- CeoTronics plant aus dem Bilanzgewinn eine Dividende von **€ 0,15 pro Aktie** auszuschütten (bei aktuellem Kursniveau entspricht dies einer Dividendenrendite von knapp 3%).

**Ausblick:** CeoTronics plant für 2024/25 mit einem Umsatz von ca. € 46 Mio. bei einem Jahresüberschuss von € 3,5 Mio. und geht von einer Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung in den Folgejahren aus.

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (€ Mio.)	EBITDA (€ Mio.)	EBIT (€ Mio.)	EBT (€ Mio.)	Netto- ergebnis (€ Mio.)	EPS (€)	DPS (€)	EBIT Marge	Netto- Marge
2022/23a	30,1	5,4	3,9	3,6	2,5	0,38	0,15	12,9%	8,4%
2023/24a	29,6	4,2	2,5	1,9	1,3	0,17	0,15	8,5%	4,2%
2024/25e	46,0	7,4	5,5	4,9	3,5	0,43	0,17	11,9%	7,5%
2025/26e	51,8	8,7	6,6	6,0	4,3	0,53	0,19	12,7%	8,2%
2026/27e	54,4	9,6	7,4	6,8	4,8	0,61	0,21	13,6%	8,9%
2027/28e	56,4	9,9	8,2	7,6	5,4	0,67	0,23	14,5%	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
Bericht H1 2024/25	KW5 / 2025
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e
EV/Umsatz	1,2	1,1	1,0	1,0
EV/EBITDA	7,5	6,3	5,7	5,6
EV/EBIT	10,2	8,4	7,5	6,8
P/E	10,9	8,9	7,8	7,0
Preis/Buchwert	1,4	1,3	1,1	1,0
Preis/FCF	13,7	34,4	10,2	8,1
ROE (in %)	14,7	15,0	15,3	15,4
Dividendenrendite (%)	3,3	3,7	4,0	4,4

Anzahl Aktien (in Mio.)	7,98
Marktkap. / EV (in € Mio.)	37,75 / 55,420
Free float (in %)	53,9
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	29,28
12M hoch/tief (in €; Schluss)	7,45 / 3,63
Kurs 10.9.2024 (in €; Schluss)	5,20

Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	1,0	-2,3	37,6
relativ (in %)	8,5	27,9	423,4

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.

## Verbesserte Planbarkeit in den Umsätzen

Der **Anteil wiederkehrender Umsätze** – bestehend aus vertraglich vereinbarten Maintenance- und Servicedienstleistungen, sowie mehrjährigen Großaufträgen mit festen Abrufmengen - lag 23/24 bei **knapp 32%**. Er wird auf Basis des vorliegenden Auftragsbestandes **signifikant ansteigen** und verbessert damit die Planbarkeit der Umsatzentwicklung.

## Marktführerschaft im Premiumsegment soll ausgebaut werden

CeoTronics möchte die Leistungsführerschaft behaupten und die **Marktführerschaft im Premiumsegment** ausbauen. Dies geht auch mit hohen F&E-Aufwendungen einher – so wurden in 2023/24 € 3,6 Mio. (2022/23: € 3,8 Mio.) für F&E aufgewendet, die aktivierten Entwicklungskosten beliefen sich auf € 0,69 Mio. (2023/23) bzw. € 0,53 Mio. im Vorjahr. Wir gehen für 2024/25 von absolut deutlich steigenden F&E-Aufwendungen aus, die F&E-Quote erhöht sich dabei leicht von 12,3% (23/24) auf 12,4% (24/25).

## Vorfinanzierung der Umsätze wird in Cashflow und Bilanz sichtbar...

CeoTronics muss seine Aufträge bis zur Annahme und Bezahlung durch die Kunden vorfinanzieren. Dies macht sich gerade **im Vorfeld eines dynamischen Wachstums** – für 2024/25 wird ein Umsatzwachstum von über 50% erwartet – bemerkbar. Der Cash-Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit lag bei € -12,1 Mio. (Vj.: € 4,7 Mio.) und war vor allem durch die Veränderung im Working Capital (€ -14,6 Mio.) bedingt. Die Vorräte in der Bilanz erhöhten sich zum Stichtag um 66,4% auf € 21,723 Mio. – **beschaffungskritische Komponenten** wurden **deutlich früher und in höheren Stückzahlen** beauftragt/bevorratet. Die höhere Kapitalbindung geht mit **zusätzlichen Zinsaufwänden** einher und drückte im ansonsten starken zweiten Halbjahr 2023/24 das Vorsteuerergebnis (EBT).

## ...Eigenkapitalquote sinkt auf 45,4%

Die Eigenkapitalquote ist **trotz absoluten Zuwachses im Eigenkapital** (um € 2,65 Mio. auf € 19,9 Mio.) von 58,7% auf 45,4% gesunken. Zwei Kapitalerhöhungen im abgelaufenen und aktuellen Geschäftsjahr (im Oktober 2023 und im Juni 2024) im Volumen von jeweils knapp unter 10% des Grundkapitals dienten dazu, eine angemessene Balance zwischen Eigenkapital und Fremdkapital zu finden. Durch die Maßnahmen konnten zusätzliche Aktionäre gewonnen werden.

## Weiterhin klare Unterbewertung gegenüber direkten Peers

Im Vergleich zur schwedischen **Invisio Communications AB** und der finnischen **Bittium Oyj** - zwei börsennotierte Unternehmen mit Hauptsitz in europäischen Nato-Staaten, die ebenfalls im Bereich **der Kommunikationslösungen für den militärischen Gebrauch** aktiv sind – **ist CeoTronics klar unterbewertet**. Während CeoTronics für **das laufende Geschäftsjahr** mit einem EV/Umsatz von 1,2 und einem KGV von 10,9 gehandelt wird, liegen die entsprechenden Multiples für **Invisio** bei 6,4 und 40,8 und bei **Bittium** bei 3,0 und 28,0. **Wir gehen weiterhin davon aus, dass der Kapitalmarkt mit Blick auf CeoTronics eine Neubewertung vornehmen wird und sich die Multiples denen der Bittium annähern werden.**

# CeoTronics AG

12. September 2024

Bewertung - 3/9 -

## Bewertung

### DCF-Analyse

in T€	2023/24a	Phase 1					Phase 2				Terminal Value
		2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30e	2030/31e	2031/32e		
Wachstum	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8		
Umsätze	-1,5%	55,2%	12,6%	5,1%	3,7%	3,7%	1,5%	1,5%	1,5%	1,0%	
EBIT	29.632	46.000	51.781	54.429	56.435	58.542	59.427	60.325	61.237	61.849	
- ab 23/24e: adapt. Steuern auf EBIT	2.514	5.455	6.582	7.398	8.172	8.477	8.605	8.735	8.867	7.422	
+ Abschreibungen und Amortisation	680	1.417	1.745	1.982	2.208	2.448	2.643	2.844	3.050	2.160	
+ Veränderungen der langfr. Rückst.	1.709	1.961	2.167	2.247	1.719	1.912	1.869	1.967	1.978	2.000	
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-630	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
- andere, nicht-cashwirks. Positionen	14.583	1.286	3.740	1.713	1.298	1.363	572	581	590	391	
- Investitionen in Anlagevermögen	-118	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
= Freier Cash Flow	1.486	1.961	2.167	2.247	1.719	1.912	1.869	1.967	1.978	2.000	
Terminal Value	-13.274	2.752	1.097	3.702	4.666	4.666	5.389	5.310	5.227	4.871	
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,93	0,86	0,79	0,73	0,68	0,63	0,58	0,54	0,54	
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	2.549	940	2.935	3.423	3.168	3.386	3.088	2.814		
Nettobarwert des Terminal Values										43.291	
<b>Bewertung</b>	<b>Anteil am Unternehmenswert</b>										
Ergebnis der zukünftigen Cash Flows	22.302	34%									
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	43.291	66%									
= <b>Unternehmenswert</b>	<b>65.594</b>										
+ Kasse (31.5.2024)	692										
- Finanzverbdik. (31.5.2024)	18.366										
+ Kapitalerhöhung (3.6.2024)	4.687										
= <b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>52.606</b>										
Aktienzahl (in Tsd.)	7.980										
<b>Fairer Wert pro Aktie</b>	<b>6,59</b>										

Quelle: BankM Research

### Modell-Annahmen

Quelle	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30e	2030/31e	2031/32e	TV	
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	2,68%	2,18%	1,98%	2,00%	1,99%	1,95%	1,97%	2,01%	2,43%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	9,46%	9,46%	9,46%	9,46%	9,46%	9,46%	9,46%	9,46%	9,46%
Marktrisikopämie		6,78%	7,28%	7,48%	7,46%	7,47%	7,51%	7,49%	7,45%	7,03%
Beta der Peer Group, relevered	Bloomberg	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,00
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>10,80%</b>	<b>10,90%</b>	<b>10,94%</b>	<b>10,93%</b>	<b>10,94%</b>	<b>10,94%</b>	<b>10,94%</b>	<b>10,93%</b>	<b>9,46%</b>
Gewichtung zu Marktwerten		67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%
<b>Fremdkapitalkosten</b>		<b>2,99%</b>	<b>2,99%</b>	<b>2,99%</b>	<b>2,99%</b>	<b>2,99%</b>	<b>2,99%</b>	<b>2,99%</b>	<b>2,99%</b>	<b>2,99%</b>
Gewichtung zu Marktwerten		33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Tax Shield		29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
<b>WACC</b>		<b>7,96%</b>	<b>8,03%</b>	<b>8,05%</b>	<b>8,05%</b>	<b>8,05%</b>	<b>8,06%</b>	<b>8,05%</b>	<b>8,05%</b>	<b>7,06%</b>

Quelle: BankM Research

### Sensitivitätsanalyse

		Diskontierung im Terminal Value						
		6,00%	6,50%	7,00%	7,06%	7,50%	8,00%	8,50%
Wachstum im Terminal Value	-1,00%	5,76	5,46	5,19	5,16	4,95	4,74	4,55
	0,00%	6,59	6,17	5,81	5,77	5,50	5,23	4,99
	<b>1,00%</b>	7,74	7,14	6,64	<b>6,59</b>	6,22	5,86	5,55
	2,00%	9,47	8,55	7,81	7,73	7,21	6,70	6,28
	3,00%	12,36	10,76	9,56	9,44	8,63	7,88	7,27
		EBIT-Marge im Terminal Value						
		11,40%	11,60%	11,80%	12,00%	12,20%	12,40%	12,60%
Wachstum im Terminal Value	-1,00%	4,94	5,01	5,09	5,16	5,23	5,30	5,37
	0,00%	5,52	5,61	5,69	5,77	5,86	5,94	6,02
	<b>1,00%</b>	6,30	6,40	6,49	<b>6,59</b>	6,69	6,79	6,89
	2,00%	7,38	7,50	7,62	7,73	7,85	7,97	8,09
	3,00%	8,99	9,14	9,29	9,44	9,59	9,74	9,89

Quelle: BankM Research

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

## Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Revenues		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	prev. Day	prev. Day	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
<b>Multiples</b>										
Rosenbauer International AG	248,2	751,9	0,6	0,6	8,3	7,3	12,2	10,2	42,9	22,4
Filtronic PLC	199,7	194,8	6,6	4,1	34,6	17,6	46,4	21,5	53,3	24,7
Frequentis AG	350,6	345,4	0,8	0,7	7,3	6,6	12,5	11,0	17,5	15,0
FORTEC Elektronik AG	58,5	47,2	0,5	0,5	5,5	7,4	6,7	9,8	9,4	13,9
Mobotix AG	8,5	21,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Init Innovation in Traffic Sys	348,4	410,1	1,6	1,4	10,6	8,7	15,5	12,2	22,8	18,0
IVU Traffic Technologies AG	248,1	250,1	1,9	1,7	10,9	10,0	13,9	12,5	19,2	16,7
INVISIO AB	933,7	926,9	6,4	6,0	25,1	22,1	30,3	25,5	40,8	33,7
Hensoldt AG	3.499,6	4.498,6	1,9	1,7	11,8	9,7	18,5	14,0	28,7	22,3
Bittium Oyj	240,6	257,4	3,0	2,5	14,1	10,2	28,6	18,1	28,0	17,2
<b>Median</b>	<b>248,1</b>	<b>301,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>10,9</b>	<b>9,7</b>	<b>15,5</b>	<b>12,5</b>	<b>25,2</b>	<b>18,0</b>
<b>Mittelwert (zur Information)</b>	<b>613,6</b>	<b>770,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>14,2</b>	<b>11,1</b>	<b>20,5</b>	<b>15,0</b>	<b>29,2</b>	<b>20,4</b>

KPIs CeoTronics AG	Umsatz		EBITDA		EBIT		Nettoergebnis	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
<b>KPIs CeoTronics AG</b>	<b>46,00</b>	<b>51,78</b>	<b>7,42</b>	<b>8,75</b>	<b>5,45</b>	<b>6,58</b>	<b>3,45</b>	<b>4,25</b>

\* Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

\*\* Alle Werte, auch negative, wurden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten die höchste Rangfolge zugeordnet wurde.

<b>Unternehmenswert</b>	<b>87,17</b>	<b>87,80</b>	<b>80,64</b>	<b>85,23</b>	<b>84,57</b>	<b>82,31</b>	<b>87,02</b>	<b>76,63</b>
<b>- Nettoverschuldung (31.5.2024) inkl. KE (3.6.2024)</b>	<b>12,99</b>	<b>12,99</b>	<b>12,99</b>	<b>12,99</b>	<b>12,99</b>	<b>12,99</b>		
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>74,18</b>	<b>74,81</b>	<b>67,66</b>	<b>72,24</b>	<b>71,58</b>	<b>69,33</b>	<b>87,02</b>	<b>76,63</b>

Jahr	2024/25e	2025/26e
<b>Impliziter Preis (in €)</b>	<b>9,30</b>	<b>9,02</b>
<b>Mittelwert (in €)</b>	<b>9,16</b>	

Wert in € Mio.	2024/25e	2025/26e
<b>basierend auf EV/Umsatz</b>	74,50	72,37
<b>basierend auf EV/EBITDA</b>	69,95	69,61
<b>basierend auf EV/EBIT</b>	70,45	68,40
<b>basierend auf P/E</b>	81,82	77,66
<b>Mittelwert</b>	74,18	72,01
<b>Anzahl Aktien (in Mio.)</b>	7,98	7,98
<b>Preis/Aktie (€)</b>	9,30	9,02

Quelle: Bloomberg, BankM Research

## Bewertungsfazit

**Fairer Wert pro Aktie:**  
**€ 7,88**

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 6,59 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2024/25 und 2025/26 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 9,16. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze liegt der **Faire Wert pro CeoTronics-Aktie bei € 7,88**. Unser Fairer Wert liegt damit 51,5% über dem aktuellen Kurs und führt – gemäß unseres Ratingsystems - zu unserem Anlageurteil „Kaufen“.

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB)	2022/23a	2023/24a	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e	5y - CAGR 22/23 - 27/28
in € Tsd.							
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>30.081</b>	<b>29.632</b>	<b>46.000</b>	<b>51.781</b>	<b>54.429</b>	<b>56.435</b>	13,4
Wachstumsrate in %	3,3	-1,5	55,2	12,6	5,1	3,7	
Herstellkosten	15.594	15.778	24.380	27.444	28.847	29.911	13,9
% vom Umsatz	51,8	53,2	53,0	53,0	53,0	53,0	
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>14.487</b>	<b>13.854</b>	<b>21.620</b>	<b>24.337</b>	<b>25.582</b>	<b>26.525</b>	12,9
Vertriebskosten	5.371	5.473	7.452	8.233	8.491	8.635	10,0
% vom Umsatz	17,9	18,5	16,2	15,9	15,6	15,3	
Allgemeine Verwaltungskosten	2.185	2.382	3.203	3.451	3.464	3.422	9,4
% vom Umsatz	7,3	8,0	7,0	6,7	6,4	6,1	
Forschungs- und Entwicklungskosten	3.821	3.642	5.705	6.267	6.424	6.491	11,2
% vom Umsatz	12,7	12,3	12,4	12,1	11,8	11,5	
Sonstige betr. Erträge	824	462	500	500	500	500	
Sonstige betr. Aufwendungen	57	305	305	305	305	305	
<b>EBIT</b>	<b>3.877</b>	<b>2.514</b>	<b>5.455</b>	<b>6.582</b>	<b>7.398</b>	<b>8.172</b>	16,1
Finanzergebnis	-263	-584	-585	-585	-585	-585	
Zinserträge	0	1	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	263	585	585	585	585	585	
<b>EBT</b>	<b>3.614</b>	<b>1.931</b>	<b>4.869</b>	<b>5.996</b>	<b>6.813</b>	<b>7.586</b>	16,0
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	1.085	680	1.417	1.745	1.982	2.208	
<b>Konzernergebnis</b>	<b>2.529</b>	<b>1.250</b>	<b>3.452</b>	<b>4.251</b>	<b>4.830</b>	<b>5.379</b>	16,3
<i>Nachrichtlich</i>							
Abschreibungen und Wertminderungen	1.495	1.709	1.961	2.167	2.247	1.719	
% vom Umsatz	5,0	5,8	4,3	4,2	4,1	3,0	
<b>EBITDA</b>	<b>5.372</b>	<b>4.223</b>	<b>7.415</b>	<b>8.748</b>	<b>9.645</b>	<b>9.891</b>	
Anzahl Aktien (in Tsd.)	6.600	7.259	7.980	7.980	7.980	7.980	
Ergebnis / Aktie (EpA)	0,38	0,17	0,43	0,53	0,61	0,67	

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

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2022/23a	2023/24a	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Rohertragsmarge	48,2	46,8	47,0	47,0	47,0	47,0
EBITDA-Marge	17,9	14,3	16,1	16,9	17,7	17,5
EBIT-Marge	12,9	8,5	11,9	12,7	13,6	14,5
EBT-Marge	12,0	6,5	10,6	11,6	12,5	13,4
Nettomarge	8,4	4,2	7,5	8,2	8,9	9,5

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

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2022/23a	2023/24a	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e
<b>Konzernergebnis</b>	<b>2.529</b>	<b>1.250</b>	<b>3.452</b>	<b>4.251</b>	<b>4.830</b>	<b>5.379</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	1.390	1.377	1.961	2.167	2.247	1.719
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-292	-630	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>3.627</b>	<b>1.997</b>	<b>5.413</b>	<b>6.418</b>	<b>7.077</b>	<b>7.098</b>
- Veränd. des Nettoumlaufvermögens	-1.035	14.583	1.286	3.740	1.713	1.298
+ Netto Finanzpositionen	263	584	585	585	585	585
+ Sonstiges	-255	-118	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>4.670</b>	<b>-12.120</b>	<b>4.712</b>	<b>3.264</b>	<b>5.949</b>	<b>6.385</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	1.346	1.486	1.961	2.167	2.247	1.719
- Ausz. für immaterielles Anlageverm.	533	704	1.225	1.400	1.600	1.105
- Auszahlungen für Sachanlagen	813	782	735	766	646	614
- Sonstiges	0	-1	0	0	0	0
<b>CashFlow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1.346</b>	<b>-1.485</b>	<b>-1.961</b>	<b>-2.167</b>	<b>-2.247</b>	<b>-1.719</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>3.324</b>	<b>-13.605</b>	<b>2.752</b>	<b>1.097</b>	<b>3.702</b>	<b>4.666</b>
+ Kapitalerhöhung	0	2.359	4.687	0	0	0
+ Finanzschulden	655	6.847	0	0	0	0
- Tilgung Finanzschulden	1.490	948	0	0	0	0
- Gezahlte Zinsen	263	585	585	585	585	585
- Dividende (Vorjahr)	990	990	1.089	1.357	1.516	1.676
<b>= Erhöhung der Barmittel</b>	<b>1.236</b>	<b>-6.922</b>	<b>5.764</b>	<b>-845</b>	<b>1.601</b>	<b>2.405</b>

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

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.5. (HGB)	2022/23a	2023/24a	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e
in € Tsd.						
<b>Aktiva</b>						
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>12.717</b>	<b>12.826</b>	<b>12.826</b>	<b>12.826</b>	<b>12.826</b>	<b>12.826</b>
I. Immaterielle Vermögenswerte	5.289	5.222	5.222	5.222	5.222	5.222
II. Sachanlagen	7.428	7.604	7.604	7.604	7.604	7.604
<b>B. Umlaufvermögen</b>	<b>16.421</b>	<b>30.798</b>	<b>38.749</b>	<b>41.962</b>	<b>45.422</b>	<b>49.236</b>
I. Vorräte	13.096	21.723	19.280	21.703	22.813	23.654
II. Forderungen	1.881	8.383	13.014	14.649	15.398	15.966
III. Barmittel	1.444	692	6.456	5.611	7.212	9.616
<b>C. RAP</b>	<b>226</b>	<b>196</b>	<b>196</b>	<b>196</b>	<b>196</b>	<b>196</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>29.364</b>	<b>43.820</b>	<b>51.772</b>	<b>54.985</b>	<b>58.445</b>	<b>62.258</b>
<b>Passiva</b>						
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>17.241</b>	<b>19.895</b>	<b>26.945</b>	<b>29.840</b>	<b>33.154</b>	<b>36.857</b>
I. Gezeichnetes Kapital	6.600	7.259	7.980	7.980	7.980	7.980
II. Kapitalrücklagen	2.361	4.061	8.027	8.027	8.027	8.027
III. Gesetzliche Rücklage	16	16	16	16	16	16
IV. Differenz aus Währungsumrechnung	-579	-544	-544	-544	-544	-544
V. Gewinnvortrag / Verlustvortrag	6.314	7.853	8.014	10.110	12.845	15.999
VI. Konzernüberschuss	2.529	1.250	3.452	4.251	4.830	5.379
<b>B. Rückstellungen</b>	<b>2.275</b>	<b>1.658</b>	<b>1.658</b>	<b>1.658</b>	<b>1.658</b>	<b>1.658</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>8.890</b>	<b>21.325</b>	<b>22.226</b>	<b>22.545</b>	<b>22.691</b>	<b>22.801</b>
1. Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	6.296	18.366	18.366	18.366	18.366	18.366
2. Anzahlungen	384	116	116	116	116	116
3. aus L&L	1.384	1.632	2.533	2.852	2.998	3.108
4. Sonstige	826	1.211	1.211	1.211	1.211	1.211
<b>D. Passive latente Steuern</b>	<b>958</b>	<b>942</b>	<b>942</b>	<b>942</b>	<b>942</b>	<b>942</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>29.364</b>	<b>43.820</b>	<b>51.772</b>	<b>54.985</b>	<b>58.445</b>	<b>62.258</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2022/23a	2023/24a	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Anlagevermögen	43,31	29,27	24,77	23,33	21,95	20,60
Umlaufvermögen	55,92	70,28	74,85	76,32	77,72	79,08
Sonstiges	0,77	0,45	0,38	0,36	0,34	0,31
Eigenkapital	58,71	45,40	52,05	54,27	56,73	59,20
Rückstellungen	7,75	3,78	3,20	3,02	2,84	2,66
ges. Verbindlichkeiten	30,28	48,66	42,93	41,00	38,82	36,62

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)	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
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	24. April 2024	Kaufen	€ 8,05
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	5. Juni 2024	Kaufen	€ 8,16
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	23. Juli 2024	Kaufen	€ 8,11

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

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

Die BankM 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:

**12.9.2024, 13:45 Uhr (MESZ)**

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

**Schlusskurse vom 10.9.2024, 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 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](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.