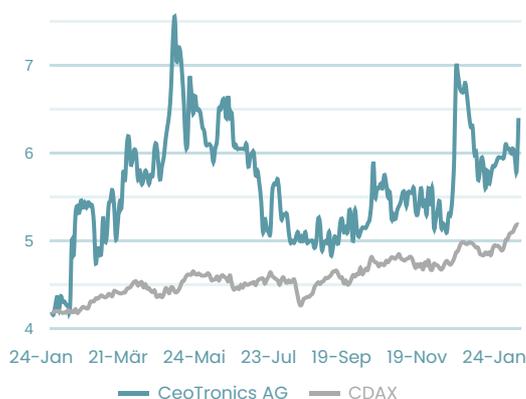


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	7,50 EUR
Kurspotenzial	22%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	6,15
Aktienzahl (in Mio.)	8,0
Marketkap. (in Mio. EUR)	49,1
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	31,0
Enterprise Value (in Mio. EUR)	68,5
Ticker	DB:CEK

Guidance	
Umsatz	>50 Mio. EUR
Konzernergebnis	ca. 4 Mio. EUR

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur	
Gründerfamilien Günther/Hemer	27,9%
Streubesitz/Sonstige Anteile	72,1%

Termine	
GB 2024/25	September 2025
	-
	-

Prognoseanpassung			
	2025e	2026e	2027e
Umsatz (alt)	47,7	53,8	54,6
Δ	4,2%	-	-
EBIT (alt)	6,4	7,1	7,3
Δ	3,2%	-	-
EPS (alt)	0,50	0,59	0,61
Δ	2,0%	-	-

Analyst	
Bastian Brach	
+49 40 41111 37 66	
b.brach@montega.de	

Publikation	
Comment	27. Januar 2025

Erhöhung der Umsatz- und Ergebnisguidance nach starkem erstem Halbjahr

CeoTronics hat am vergangenen Freitag den HI-Bericht des Geschäftsjahres 2024/25 vorgelegt. Dabei wurden die vorläufig gemeldeten Zahlen für Umsatz und Auftragsbestand bestätigt sowie ein deutlicher Anstieg der Ergebniskennziffern vermeldet. Auf Basis der starken Zahlen sowie der anhaltenden Dynamik hat der Vorstand die Guidance spürbar erhöht.

CeoTronics AG - HI 2024/25	HI 24/25	HI 24/25e	HI 23/24	yoy
Umsatz (in Mio. EUR)	21,2	21,5	10,8	95,3%
EBIT (in Mio. EUR)	1,5	1,5	-0,7	n.m.
Nettoergebnis (in Mio. EUR)	0,8	0,9	-0,7	n.m.
Free Cashflow (in Mio. EUR)	-5,1	n.a.	-10,6	n.m.

Quelle: Unternehmen, Montega

Signifikanter Ergebnisanstieg trotz rückläufiger Bruttomarge: Die Herstellungskostenquote hat sich im ersten Halbjahr um 5,6 PP yoy auf 60,5% erhöht, was die geringere Bruttomarge des SmG-Großauftrags reflektiert. Dieser Anstieg wurde jedoch von den unterproportional steigenden sonstigen Kosten (Vertrieb, Verwaltung, F+E) überkompensiert, deren Anteil deutlich auf 33,6% (-18,1 PP yoy) zurückging. Gleichzeitig wurden die Ausgaben für Forschung und Entwicklung, die die Basis für zukünftige Produkterweiterungen bilden, dennoch um 39,5% yoy ausgeweitet. Der weitere Aufbau des Working Capitals war bedingt durch die Vorproduktion des SmG-Auftrags und des deutlichen Umsatzsprungs, sodass auch die Zinskosten für den Kontokorrentkredit um 172% yoy auf 0,4 Mio. EUR anstiegen. Diese Entwicklung dürfte sich im zweiten Halbjahr mit den erwarteten Zahlungseingängen der Kunden umkehren und zu einem auf Jahressicht positiven Free Cashflow führen (MONE: 4,7 Mio. EUR, +17,5 Mio. EUR yoy). Zum Halbjahr lag der Free Cashflow bei -5,1 Mio. EUR.

Ausblick auf die künftigen SmG-Umsätze positiv: Nach der Abwicklung des 1. Loses des SmG-Auftrags (geplant für Mai 2025), ist bereits der Beginn der Auslieferung für das 2. Los mit einem Volumen von 21,5 Mio. EUR inkl. Zubehör für Juni dieses Jahres geplant. Dieses soll bis Ende 2025 vollständig ausgeliefert werden, weshalb wir über das laufende Geschäftsjahr hinausgehend positiv auf HI 2025/26 blicken. Die Entscheidung für das 2026er-Los ist hingegen wie von uns erwartet (siehe Comment vom 04. Dezember 2024) aufgrund der politischen Unsicherheit verzögert worden und wird u.E. erst mit einer neuen Bundesregierung und damit frühestens im April entschieden werden. Einen Nichtabruf dieses Loses halten wir jedoch für sehr unwahrscheinlich und erwarten daher auch keinen negativen Einfluss auf die geplante Auslieferung.

Fazit: CeoTronics hat hervorragende Zahlen für HI vorgelegt. Die Abwicklung des SmG-Auftrags erfolgte bis jetzt termingerecht und bietet Zuversicht für die operative Entwicklung über das aktuelle Geschäftsjahr hinaus. Daher erhöhen wir unsere Prognosen für Top und Bottom Line für das laufende Jahr leicht und bekräftigen unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel i.H.v. 7.50 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.05.	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	30,1	29,6	49,7	53,8	54,6
Veränderung yoy	3,3%	-1,5%	67,8%	8,2%	1,5%
EBITDA	5,3	3,9	8,2	8,7	8,9
EBIT	3,9	2,5	6,6	7,1	7,3
Jahresüberschuss	2,5	1,3	4,1	4,7	4,9
Bruttomarge	48,2%	46,8%	42,0%	42,5%	43,5%
EBITDA-Marge	17,5%	13,1%	16,6%	16,3%	16,3%
EBIT-Marge	12,9%	8,5%	13,2%	13,3%	13,3%
Net Debt	4,9	17,7	11,0	8,1	5,9
Net Debt/EBITDA	1,4	0,9	2,7	1,6	1,4
ROCE	17,3%	8,4%	17,4%	18,8%	18,9%
EPS	0,38	0,17	0,51	0,59	0,61
FCF je Aktie	0,50	-1,87	0,47	0,57	0,52
Dividende	0,15	0,15	0,20	0,25	0,25
Dividendenrendite	2,4%	2,4%	3,3%	4,1%	4,1%
EV/Umsatz	2,3	2,3	1,4	1,3	1,3
EV/EBITDA	13,0	17,6	8,3	7,8	7,7
EV/EBIT	17,7	27,3	10,4	9,6	9,4
KGV	16,2	36,2	12,1	10,4	10,1
KBV	2,8	2,5	1,8	1,6	1,5

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,15 EUR

Unternehmenshintergrund

Die CeoTronics AG ist ein international führender Systemanbieter von Kommunikationsausrüstungen für Mission-Critical-Anwendungen insbesondere in den Bereichen Verteidigung und Sicherheit sowie Industrie und Flughäfen. Seit der Gründung im Jahre 1985 entwickelt das Unternehmen mit Sitz in Rödermark dabei spezialisierte Lösungen, die von Funksystemen über Push-to-Talk-Bedieneinheiten (PTTs) bis hin zu Spezial-Headsets reichen. Ergänzt wird das Angebot durch Produkte zur Video-Observationstechnik sowie durch Dienstleistungen (Software, After Sales-Service). Als etablierter Zulieferer international agierender behördlicher Sicherheitsorganisationen, darunter auch der Bundeswehr und anerkannter NATO-Zulieferer konnte sich das Unternehmen in den letzten 40 Jahren eine starke Position im Markt sichern.

Key Facts

Sektor	Kommunikationstechnologie
Ticker	CEK
Mitarbeiter	126 (FTE)
Umsatz	29,6 Mio. Euro
EBIT	2,5 Mio. Euro
EBIT-Marge	8,5%

Geschäftsmodell

Produktion und Vertrieb von Spezial-Kommunikations-Ausrüstung

Kernkompetenz

Entwicklung von Kommunikationslösungen im Premium-Segment durch zielkundenorientiertes Produktdesign.

Geschäftsbereiche

Audio (87%), Video (10%) Service (3%)

Quelle: CeoTronics, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2023/24

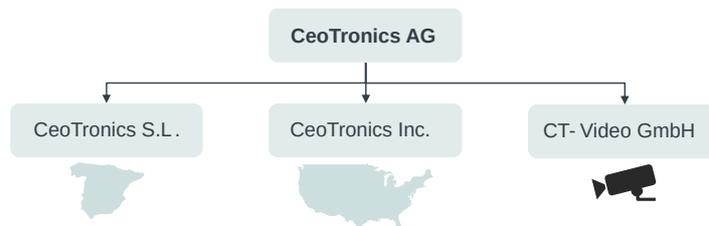
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1985 Gründung der CeoTronics GmbH durch Hans-Dieter Günther und Berthold Hemer
- 1992 Gründung der CeoTronics S.L. in Spanien und der CeoTronics Inc. in den USA
- 1997 Umwandlung der Rechtsform zur CeoTronics AG
- 1998 Börsengang der CeoTronics AG im Neuen Markt der Frankfurter Wertpapierbörse
- 1999 Gründung der Tochtergesellschaft CT-Video GmbH
- 2003 Listing im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse
Generationswechsel: Thomas H. Günter übernimmt Rolle des CEOs
- 2007 Erhalt des bis dato größten Auftrags über 8,5 Mio. EUR für CT-DECT JetCom von der Bundeswehr
- 2011 Wechsel des Marktsegments in den Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse
- 2014 Mitgründer Berthold Hemer wechselt aus dem Vorstand in den Aufsichtsrat
- 2022 Dr.-Ing. Björn Schölling wird als CTO in den Vorstand berufen
- 2024 Erhalt des größten Auftrags der Unternehmensgeschichte über mindestens 43,0 Mio. EUR (+Zubehör) zur Ausstattung der Bundeswehr

Konsolidierungskreis

Die CeoTronics AG agiert als Mutterunternehmen und ist für die internationale Produktion und den Vertrieb der Kommunikationslösungen sowie Service-Dienstleistungen verantwortlich. Das Unternehmen verfügt über zwei 100%-Tochter-Landesgesellschaften, die CeoTronics S.L. und die CeoTronics Inc., die für lokale Geschäftsaktivitäten in Spanien und in den USA verantwortlich sind. Daneben erfolgt die Vertriebs- und Produktionsaktivität der CeoTronics Videotechnik über die Tochtergesellschaft CT-Video GmbH mit Sitz in Eisleben. In den letzten Jahren gab es keine Zugänge zum Konsolidierungskreis. Ferner verfolgt das Unternehmen bisher keine externe Wachstumsstrategie über Zukäufe.

Organisationsstruktur der CeoTronics AG



Quelle: CeoTronics

Segmentbetrachtung

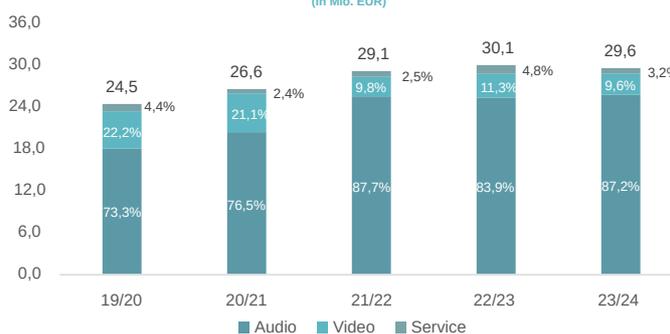
Die Geschäftsaktivitäten der CeoTronics AG lassen sich in die drei Segmente Audio, Video und Dienstleistungen gliedern.

Unter das Segment Audio fallen die umsatztreibenden Kommunikationstechnologien des Konzerns. Dazu zählt das Unternehmen die zugehörigen Produkte aus den Kategorien Funknetze, -systeme und Headsets, Audio-Vibrationstechnologie, Helmkommunikation, In-Ear-Headsets, Covert Communication sowie kabelgebundene Audio-Kommunikation und Zubehör. Im Fokus der Großaufträge der Gruppe stehen insbesondere die zentralen Push-to-Talk-Steuerungen (CT-MultiPTTs), die In-Ear-CT-ClipCom-Headsets mit Gehörschutzfunktion und das mobile CT-DECT-Funksystem.

Das Segment Video umfasst währenddessen die Geschäfte des Tochterunternehmens CT-Video GmbH im Bereich der Observations- & Überwachungstechnologie. Im Bereich Service bietet die CeoTronics AG zu den physischen Produkten Service-Dienstleistungen, wie u.a. Softwaremanagement, Schulungen und Wartungen an, die dem Unternehmen wiederkehrende Erträge sichern.

Auf das umsatzstärkste Segment Audio entfielen im GJ 23/24 mit 25,8 Mio. EUR 87,2% der Erlöse, danach folgte das Segment Video mit 2,8 Mio. EUR (9,6%) und zuletzt Service mit 1,0 Mio. EUR (3,2%).

Umsatzverteilung nach Segmenten
(in Mio. EUR)



Quelle: CeoTronics

Regional betrachtet bildet Deutschland mit 79,1% am Gesamtumsatz (23,4 Mio. EUR) im GJ 23/24 die wichtigste Absatzregion der CeoTronics AG. Auf das restliche Europa entfallen weitere 18,7% (5,5 Mio. EUR) der Erlöse und 2,2% (0,6 Mio. EUR) auf Absatzregionen in der übrigen Welt. Insgesamt vertreibt der Konzern seine Produkte in 40 verschiedenen Ländern und hat für 17 dieser Länder eigene Sales-Mitarbeiter.



Quelle: CeoTronics

Management

Die CeoTronics AG wird aktuell von einem zweiköpfigen Managementteam mit langjähriger gemeinsamer Erfahrung geführt, das aus Thomas H. Günther und Björn Schölling besteht.



Thomas Günther ist seit 1995 in verschiedenen Positionen bei der CeoTronics AG tätig. Als Sohn des Mitbegründers Hans-Dieter Günther avisierte er früh die zukünftige Übernahme der Geschäftsleitung des Konzerns. Im Jahr 2000 machte er mit seiner Berufung in den Vorstand als CMO, zuständig für den Bereich Marketing & Vertrieb, den ersten Schritt zum Generationenwechsel. Im Jahr 2003 folgte schließlich die Ernennung zum CEO und die Übergabe von Vater Hans-Dieter Günther. Von 2018–2022 leitete er das Unternehmen als Alleinvorstand und prägt bis heute als Vorstandsvorsitzender wesentlich die Entwicklung des Unternehmens.



Dr.-Ing. Björn Schölling ist ebenfalls ein langjähriges Mitglied der CeoTronics AG und seit 2008 in den Schwerpunkten F&E, Innovation, Software und Technologie aktiv. Der promovierte Elektroingenieur spielte eine ausschlaggebende Rolle bei der Entwicklung und Einführung der CT-ComLink®, CT-MultiPTTs sowie der DECT-Kommunikationssystem-Technologie. Seit Juni 2022 ist Dr.-Ing. Björn Schölling als CTO ebenfalls Teil des Vorstands und komplettiert das eingespielte Vorstandsteam.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der CeoTronics AG beträgt nach den letzten beiden Kapitalerhöhungen 7.980.000 EUR und unterteilt sich in ebenso viele auf den Inhaber lautende Stammaktien, woraus sich ein rechnerischer anteiliger Betrag am Grundkapital von 1,00 EUR je Aktie ergibt.

Die Aktien werden seit dem IPO im Jahr 1998 an der Börse gehandelt und befinden sich seit 2011 im Basic Board an der Frankfurter Börse (Freiverkehr). Die beiden Gründerfamilien Günther und Hemer sind weiterhin an der Gesellschaft beteiligt, die Familie Günther ist der größte Anteilseigner. Beide Familien halten zusammen einen Anteil von 27,9%. Die restlichen Aktien können aufgrund der Notierung im Freiverkehr nicht eindeutig zugeordnet werden, ein Großteil davon dürfte sich u.E. jedoch im Streubesitz befinden.

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Terminal Value
Umsatz	49,7	53,8	54,6	57,3	59,0	60,5	62,0	63,3
Veränderung	67,8%	8,2%	1,5%	5,0%	3,0%	2,5%	2,5%	2,0%
EBIT	6,6	7,1	7,3	8,1	8,0	7,9	7,8	7,6
EBIT-Marge	13,2%	13,3%	13,3%	14,1%	13,5%	13,0%	12,5%	12,0%
NOPAT	4,7	5,1	5,2	5,7	5,6	5,6	5,5	5,4
Abschreibungen	1,7	1,6	1,6	1,7	2,0	2,2	2,5	2,5
in % vom Umsatz	3,3%	3,0%	2,9%	2,9%	3,4%	3,7%	4,0%	4,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,2	0,2	-0,3	-0,5	0,3	0,2	-0,1	-0,6
- Investitionen	-2,0	-2,1	-2,3	-2,4	-2,3	-2,3	-2,4	-2,5
Investitionsquote	3,9%	3,9%	4,1%	4,1%	3,9%	3,8%	3,9%	4,0%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	4,2	4,8	4,2	4,5	5,6	5,7	5,5	4,8
WACC	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Present Value	4,2	4,4	3,6	3,6	4,1	3,9	3,5	50,8
Kumuliert	4,2	8,5	12,1	15,7	19,9	23,8	27,2	78,1

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	78,1
Terminal Value	50,8
Anteil vom Tpv-Wert	65%
Verbindlichkeiten	18,4
Liquide Mittel	0,7
Eigenkapitalwert	60,4

Aktienzahl (Mio.)	7,98
Wert je Aktie (EUR)	7,57
+Upside / -Downside	23%
Aktienkurs (EUR)	6,15

Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,20
WACC	7,6%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2025-2028	4,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2025-2031	3,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2032	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2025-2028	13,5%
Mittelfristige EBIT-Marge	2025-2031	13,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2032	12,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,10%	6,19	6,59	6,81	7,05	7,60
7,85%	6,49	6,93	7,17	7,44	8,05
7,60%	6,82	7,30	7,57	7,87	8,56
7,35%	7,17	7,70	8,00	8,34	9,11
7,10%	7,55	8,14	8,48	8,85	9,73

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2032e				
	11,50%	11,75%	12,00%	12,25%	12,50%
8,10%	6,54	6,68	6,81	6,94	7,07
7,85%	6,89	7,03	7,17	7,31	7,45
7,60%	7,27	7,42	7,57	7,72	7,87
7,35%	7,69	7,85	8,00	8,16	8,32
7,10%	8,14	8,31	8,48	8,65	8,82

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) CeoTronics AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	29,1	30,1	29,6	49,7	53,8	54,6
Herstellungskosten	14,8	15,6	15,8	28,8	30,9	30,8
Bruttoergebnis	14,3	14,5	13,9	20,9	22,9	23,7
Forschung und Entwicklung	3,6	3,8	3,6	4,8	5,1	5,3
Vertriebskosten	5,2	5,4	5,5	6,6	7,2	7,5
Verwaltungskosten	2,1	2,2	2,4	2,9	3,2	3,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,2	0,1	0,3	0,5	0,5	0,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,8	0,5	0,5	0,3	0,3
EBITDA	4,8	5,3	3,9	8,2	8,7	8,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8
EBITA	4,1	4,5	3,3	7,5	8,0	8,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,6	0,8	0,9	0,9	0,9
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,6	3,9	2,5	6,6	7,1	7,3
Finanzergebnis	-0,2	-0,3	-0,6	-0,8	-0,5	-0,4
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,4	3,6	1,9	5,8	6,6	6,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,4	3,6	1,9	5,8	6,6	6,9
EE-Steuern	0,9	1,1	0,7	1,7	1,9	2,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,5	2,5	1,3	4,1	4,7	4,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,5	2,5	1,3	4,1	4,7	4,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,5	2,5	1,3	4,1	4,7	4,9

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) CeoTronics AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	50,9%	51,8%	53,2%	58,0%	57,5%	56,5%
Bruttoergebnis	49,1%	48,2%	46,8%	42,0%	42,5%	43,5%
Forschung und Entwicklung	12,4%	12,7%	12,3%	9,7%	9,5%	9,8%
Vertriebskosten	17,9%	17,9%	18,5%	13,3%	13,4%	13,8%
Verwaltungskosten	7,4%	7,3%	8,0%	5,8%	5,9%	6,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,8%	0,2%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,7%	2,7%	1,6%	1,0%	0,5%	0,5%
EBITDA	16,6%	17,5%	13,1%	16,6%	16,3%	16,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,5%	2,7%	2,0%	1,5%	1,4%	1,4%
EBITA	14,1%	14,8%	11,1%	15,1%	14,9%	14,9%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,7%	1,9%	2,6%	1,8%	1,6%	1,6%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	12,4%	12,9%	8,5%	13,2%	13,3%	13,3%
Finanzergebnis	-0,6%	-0,9%	-2,0%	-1,6%	-0,9%	-0,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	11,8%	12,0%	6,5%	11,6%	12,3%	12,6%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	11,8%	12,0%	6,5%	11,6%	12,3%	12,6%
EE-Steuern	3,2%	3,6%	2,3%	3,4%	3,6%	3,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,6%	8,4%	4,2%	8,2%	8,7%	8,9%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	8,6%	8,4%	4,2%	8,2%	8,7%	8,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	8,6%	8,4%	4,2%	8,2%	8,7%	8,9%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) CeoTronics AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,6	5,3	5,2	5,4	5,8	6,2
Sachanlagen	7,2	7,4	7,6	7,7	7,9	8,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	12,8	12,7	12,8	13,1	13,6	14,3
Vorräte	12,3	13,1	21,7	21,6	20,9	21,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,4	1,5	8,1	9,5	10,3	10,5
Liquide Mittel	0,2	1,4	0,7	4,5	2,4	0,6
Sonstige Vermögensgegenstände	1,1	0,6	0,4	0,4	0,4	0,0
Umlaufvermögen	16,0	16,6	31,0	36,0	34,1	32,1
Bilanzsumme	28,8	29,4	43,8	49,1	47,7	46,4
PASSIVA						
Eigenkapital	15,7	17,2	19,9	26,9	30,0	32,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	2,9	2,3	1,7	1,7	1,8	1,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,1	6,3	18,4	15,5	10,5	6,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,4	1,4	1,6	2,7	3,0	3,0
Sonstige Verbindlichkeiten	1,7	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4
Verbindlichkeiten	13,0	12,1	23,9	22,2	17,7	13,7
Bilanzsumme	28,8	29,4	43,8	49,1	47,7	46,4

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) CeoTronics AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	19,3%	18,0%	11,9%	11,0%	12,1%	13,3%
Sachanlagen	25,0%	25,3%	17,4%	15,7%	16,5%	17,5%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	44,4%	43,3%	29,3%	26,7%	28,5%	30,7%
Vorräte	42,6%	44,5%	49,6%	44,0%	43,8%	45,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,3%	5,0%	18,6%	19,3%	21,6%	22,6%
Liquide Mittel	0,7%	4,9%	1,6%	9,1%	5,1%	1,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,9%	2,2%	1,0%	0,9%	0,9%	0,0%
Umlaufvermögen	55,5%	56,6%	70,8%	73,4%	71,4%	69,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	54,6%	58,6%	45,4%	54,8%	62,9%	70,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	9,9%	7,7%	3,8%	3,5%	3,7%	3,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	24,7%	21,4%	41,9%	31,6%	22,0%	14,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,7%	4,7%	3,7%	5,5%	6,3%	6,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	5,9%	7,4%	5,2%	4,7%	5,0%	5,2%
Verbindlichkeiten	45,3%	41,2%	54,6%	45,3%	37,0%	29,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) CeoTronics AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,5	2,5	1,3	4,1	4,7	4,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,7	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,6	0,8	0,9	0,9	0,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,9	0,5	-0,1	0,1	0,1	0,2
Cash Flow	4,6	4,4	2,6	5,9	6,4	6,7
Veränderung Working Capital	-3,6	0,2	-14,7	-0,2	0,2	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,0	4,7	-12,1	5,7	6,6	6,4
CAPEX	-1,3	-1,3	-1,5	-2,0	-2,1	-2,3
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,3	-1,3	-1,5	-2,0	-2,1	-2,3
Dividendenzahlung	-0,8	-1,0	-1,0	-1,1	-1,6	-2,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1,3	-0,8	12,1	-2,9	-5,0	-4,0
Sonstiges	0,0	-0,3	-4,4	4,7	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,5	-2,1	6,7	0,7	-6,6	-6,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,3	1,2	-6,9	4,5	-2,1	-1,8
Endbestand liquide Mittel	-0,6	0,7	-6,3	-1,8	2,4	0,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen CeoTronics AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	49,1%	48,2%	46,8%	42,0%	42,5%	43,5%
EBITDA-Marge (%)	16,6%	17,5%	13,1%	16,6%	16,3%	16,3%
EBIT-Marge (%)	12,4%	12,9%	8,5%	13,2%	13,3%	13,3%
EBT-Marge (%)	11,8%	12,0%	6,5%	11,6%	12,3%	12,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	8,6%	8,4%	4,2%	8,2%	8,7%	8,9%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	17,0%	17,3%	8,4%	17,4%	18,8%	18,9%
ROE (%)	17,6%	16,1%	7,3%	20,6%	17,5%	16,2%
ROA (%)	8,7%	8,6%	2,9%	8,3%	9,9%	10,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	6,9	4,9	17,7	11,0	8,1	5,9
Net Debt / EBITDA	1,4	0,9	4,5	1,3	0,9	0,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,4	0,3	0,9	0,4	0,3	0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-0,3	3,3	-13,6	3,7	4,5	4,2
Capex / Umsatz (%)	4%	4%	5%	4%	4%	4%
Working Capital / Umsatz (%)	38%	43%	69%	57%	52%	52%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,6	1,5	2,1	1,2	1,1	1,0
EV/EBITDA	9,8	8,6	16,0	7,3	6,5	6,2
EV/EBIT	13,2	11,7	24,8	9,1	8,0	7,6
EV/FCF	-187,1	13,7	-4,6	16,1	12,6	13,2
KGV	16,2	16,2	36,2	12,1	10,4	10,1
KBV	3,1	2,8	2,5	1,8	1,6	1,5
Dividendenrendite	2,4%	2,4%	2,4%	3,3%	4,1%	4,1%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 27.01.2025):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt. Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilender Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 27.01.2025)
CeoTronics AG	1,8,9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	04.11.2024	5,35	7,50	+40%
Kaufen	04.12.2024	6,75	7,50	+11%
Kaufen	27.01.2025	6,15	7,50	+22%