

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

€ 17,66

(vormals: € 18,24)

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

H1 Umsatz wächst auf € 34,2 Mio. (+61,5%), Haushaltsausschuss gibt drittes SMG-Los frei

CEOTRONICS hat jüngst die **vorläufigen H1-Zahlen** vermeldet. Darin noch nicht enthalten ist das **dritte Los** des SMG (Sprechsätze mit Gehörschutz)-Großauftrags, denn dieses wurde erst am 3.12.2025 durch den **Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages freigegeben**. Die finale Beauftragung durch die Bundeswehr ist noch nicht erfolgt, auch zur Größenordnung des Auftrags gibt es keine offiziellen Angaben, während üblicherweise gut informierte Kreise (hartpunkt.de) von 50k Einheiten berichten (was über vorangegangenen Losgrößen liegen würde). Jüngst waren europäische Rüstungstitel etwas unter Druck geraten, was sich in der leicht gesunkenen Peer-Bewertung widerspiegelt. Mit einem 2025/26er EV/Umsatz-Verhältnis von 2,0 ist CEOTRONICS für ein Unternehmen mit hohem Rüstungsanteil aber weiterhin günstig.

Die Gleichgewichtung unserer aktualisierten DCF- und Peer Group-Analyse resultiert in einem Fairen Wert von € 17,66.

- Mit **€ 34,2 Mio. (+61,5%)** hat CEOTRONICS einen **Rekord-Halbjahresumsatz** erreicht. Der **Rückgang beim Auftragsbestand (€ 39,6 Mio.; -43,9%)** und **Auftragseingang (€ 13,8 Mio.; -33,5%)** zum 30.11. **beunruhigt uns nicht**, da dies lediglich dem dritten SMG-Los geschuldet war. Dieses wurde durch den Haushaltsausschuss des Bundestages (am **3.12.25**) freigegeben und dürfte u.E. in den kommenden Monaten zu einer Beauftragung führen. In Q2 25/26 verzeichnete CEOTRONICS unter anderem **sechs Aufträge** aus Verteidigungsindustrie und Bundeswehr, die **zusammengenommen € 1,9 Mio.** ausmachten. Ende November beauftragte ein **EU-Kunde** Kommunikations- und Gehörschutzsysteme für **rd. € 1 Mio.** Die spanische Tochter (100%) vermeldete zwei Ausschreibungsgewinne für Funkgeräte und Control Center für **zusammen rd. € 1,1 Mio.**
- Die Erhöhung der deutschen Verteidigungsausgaben in 2026 auf € 108,2 Mrd. (+25,3%) sorgt für ein weiterhin günstiges Marktumfeld.

Ausblick: CEOTRONICS rechnet für **2025/26 weiterhin** mit einem Umsatz von **rd. € 56 Mio.**, was mit 0,4% (Vj. +88%) nur ein leichtes Wachstum darstellt. Das Jahresergebnis soll dagegen knapp 13% auf rd. € 5,3 Mio. zulegen. Das Unternehmen „verdaut“ damit den **rein organischen** Umsatzsprung des Vorjahres, mittelfristig soll ein Umsatzniveau von € 65 Mio. erreicht werden.

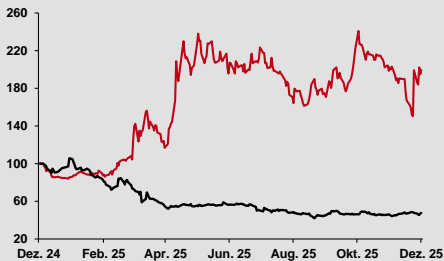
Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)	DPS (€)	EBIT Marge	Netto- Marge
2023/24a	29,6	4,2	2,5	1,9	1,3	0,18	0,15	8,5%	4,2%
2024/25a	55,8	9,4	7,8	6,9	4,7	0,60	0,20	14,0%	8,5%
2025/26e	56,0	10,0	7,9	7,5	5,3	0,67	0,22	14,1%	9,5%
2026/27e	60,5	11,0	8,8	8,4	6,0	0,75	0,24	14,6%	9,9%
2027/28e	65,3	11,4	9,8	9,4	6,7	0,84	0,26	15,0%	10,3%
2028/29e	68,6	12,4	10,6	10,2	7,3	0,91	0,28	15,5%	10,6%

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 2025/26	Ende Januar, 2026
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e
EV/Umsatz	2,0	1,8	1,7	1,6
EV/EBITDA	11,1	10,1	9,7	9,0
EV/EBIT	14,0	12,6	11,3	10,5
P/E	20,4	18,2	16,3	15,0
Preis/Buchwert	3,4	3,0	2,6	2,4
Preis/FCF	19,3	24,2	21,5	17,4
ROE (in %)	17,7	17,5	17,3	16,6
Dividendenrendite (%)	1,6	1,8	1,9	2,1
Anzahl Aktien (in Mio.)				7,98
Marktkap. / EV (in € Mio.)			108,93 / 111,20	
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)				298,30
12M hoch/tief (in €; Schluss)				16,50 / 5,75
Kurs 5.12.2025 (in €; Schluss)				13,65
Performance	1M	6M	12M	
absolut (in %)	-1,4	-3,9	99,3	
relativ (in %)	-5,9	14,4	314,2	
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.

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2023/24a	2024/25a	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	5y - CAGR 23/24 - 28/29
Umsatzerlöse	29.632	55.795	56.018	60.500	65.340	68.607	18,3
Wachstumsrate in %	-1,5	88,3	0,4	8,0	8,0	5,0	
Herstellkosten	15.778	33.002	32.771	35.392	38.224	40.135	20,5
% vom Umsatz	53,2	59,1	58,5	58,5	58,5	58,5	
Bruttoergebnis	13.854	22.793	23.248	25.107	27.116	28.472	15,5
Vertriebskosten	5.473	6.624	6.834	7.260	7.710	7.958	7,8
% vom Umsatz	18,5	11,9	12,2	12,0	11,8	11,6	
Allgemeine Verwaltungskosten	2.382	2.985	3.081	3.206	3.332	3.362	7,1
% vom Umsatz	8,0	5,3	5,5	5,3	5,1	4,9	
Forschungs- und Entwicklungskosten	3.642	4.995	5.015	5.416	5.849	6.142	11,0
% vom Umsatz	12,3	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	
Sonstige betr. Erträge	462	380	380	380	380	380	
Sonstige betr. Aufwendungen	305	779	779	779	779	779	
EBIT	2.514	7.790	7.918	8.826	9.825	10.611	33,4
Finanzergebnis	-584	-855	-378	-378	-378	-378	
EBT	1.930	6.935	7.540	8.448	9.447	10.233	39,6
Ertragssteuern (Aufwand +/- Ertrag -)	680	2.196	2.194	2.458	2.749	2.978	
Konzernergebnis	1.250	4.739	5.346	5.989	6.698	7.255	42,1
<i>Nachrichtlich</i>							
Abschreibungen und Wertminderungen	1.707	1.619	2.106	2.162	1.606	1.766	
% vom Umsatz	5,8	2,9	3,8	3,6	2,5	2,6	
EBITDA	4.221	9.409	10.024	10.988	11.431	12.377	
Anzahl Aktien (in Tsd.)	6.957	7.948	7.980	7.980	7.980	7.980	
Ergebnis / Aktie (EpA)	0,18	0,60	0,67	0,75	0,84	0,91	

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

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2023/24a	2024/25a	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	
Rohertragsmarge	46,8	40,9	41,5	41,5	41,5	41,5	
EBITDA-Marge	14,2	16,9	17,9	18,2	17,5	18,0	
EBIT-Marge	8,5	14,0	14,1	14,6	15,0	15,5	
EBT-Marge	6,5	12,4	13,5	14,0	14,5	14,9	
Nettomarge	4,2	8,5	9,5	9,9	10,3	10,6	

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2023/24a	2024/25a	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e
Konzernergebnis	1.250	4.739	5.346	5.989	6.698	7.255
+ Abschreibung & Wertminderungen	1.377	1.619	2.106	2.162	1.606	1.766
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-630	1.684	0	0	0	0
= Cash Earnings	1.997	8.042	7.452	8.151	8.304	9.021
- Veränd. des Nettoumlaufvermögens	14.583	-4.430	93	1.861	2.010	1.357
+ Netto Finanzpositionen	584	855	378	378	378	378
+ Sonstiges	-118	1.494	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	-12.120	14.821	7.737	6.668	6.673	8.043
- Investitionen in Anlagevermögen	1.486	2.160	2.106	2.162	1.606	1.766
- Ausz. für immaterielles Anlageverm.	704	377	1.279	1.462	946	1.081
- Auszahlungen für Sachanlagen	782	1.783	827	700	660	685
- Sonstiges	-1	-22	0	0	0	0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1.485	-2.138	-2.106	-2.162	-1.606	-1.766
= Freier Cash Flow	-13.605	12.683	5.631	4.507	5.066	6.276
+ Kapitalerhöhung	2.359	4.687	0	0	0	0
+ Finanzschulden	6.847	1.637	0	0	0	0
- Tilgung Finanzschulden	948	6.092	0	0	0	0
- Gezahlte Zinsen	585	877	378	378	378	378
- Dividende (Vorjahr)	990	1.089	1.596	1.756	1.915	2.075
= Erhöhung der Barmittel	-6.922	10.949	3.657	2.373	2.773	3.824

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2023/24a	2024/25a	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e
Aktiva						
A. Anlagevermögen	12.826	12.810	12.810	12.810	12.810	12.810
I. Immaterielle Vermögenswerte	5.222	4.169	4.169	4.169	4.169	4.169
II. Sachanlagen	7.604	8.641	8.641	8.641	8.641	8.641
B. Umlaufvermögen	30.798	29.444	33.200	37.555	42.469	47.738
I. Vorräte	21.723	19.146	19.223	20.760	22.421	23.542
II. Forderungen	8.383	5.534	5.556	6.001	6.481	6.805
III. Barmittel	692	4.764	8.421	10.794	13.567	17.391
C. RAP	196	351	351	351	351	351
Bilanzsumme	43.820	42.605	46.361	50.716	55.630	60.899
Passiva						
A. Eigenkapital	19.895	28.358	32.108	36.342	41.125	46.305
I. Gezeichnetes Kapital	7.259	7.980	7.980	7.980	7.980	7.980
II. Kapitalrücklagen	4.061	8.027	8.027	8.027	8.027	8.027
III. Gesetzliche Rücklage	16	16	16	16	16	16
IV. Differenz aus Währungsumrechnung	-544	-418	-418	-418	-418	-418
V. Gewinnvortrag / Verlustvortrag	7.853	8.014	11.157	14.748	18.822	23.445
VI. Konzernüberschuss	1.250	4.739	5.346	5.989	6.698	7.255
B. Rückstellungen	1.658	4.235	4.235	4.235	4.235	4.235
C. Verbindlichkeiten	21.325	9.153	9.159	9.280	9.411	9.500
1. Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	18.366	7.035	7.035	7.035	7.035	7.035
2. Anzahlungen	116	145	145	145	145	145
3. aus L&L	1.632	1.511	1.517	1.638	1.769	1.858
4. Sonstige	1.211	462	462	462	462	462
D. Passive latente Steuern	942	859	859	859	859	859
Bilanzsumme	43.820	42.605	46.361	50.716	55.630	60.899

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2023/24a	2024/25a	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e
Anlagevermögen	29,27	30,07	27,63	25,26	23,03	21,03
Umlaufvermögen	70,28	69,11	71,61	74,05	76,34	78,39
Sonstiges	0,45	0,82	0,76	0,69	0,63	0,58
Eigenkapital	45,40	66,56	69,26	71,66	73,93	76,04
Rückstellungen	3,78	9,94	9,13	8,35	7,61	6,95
ges. Verbindlichkeiten	48,66	21,48	19,76	18,30	16,92	15,60

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

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	9. Oktober 2024	Kaufen	€ 7,94
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	29. Januar 2025	Kaufen	€ 8,37
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	10. April 2025	Kaufen	€ 10,96
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	24. April 2025	Halten	€ 13,89
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	10. Juni 2025	Kaufen	€ 15,71
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	29. September 2025	Kaufen	€ 18,24

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:

8.12.2025, 10:45 Uhr (MEZ)

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

Schlusskurse vom 5.12.2025, 17:30 UHR (MEZ)

5. Aktualisierungen:

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

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

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

Die BankM, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte 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 Interessenkonflikte 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.

© 2025 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

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