

## Kurzanalyse

### Analysten

Daniel Großjohann  
Dr. Roger Becker, CEFA  
+49 69 71 91 838-42; -46  
daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

### Bewertungsergebnis

**HALTEN**

(vormals: KAUFEN)

### Fairer Wert

**€ 13,89**

(vormals: € 10,96)

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

## Neubewertung der Aktie im Gange, weiteren Großauftrag erhalten

Die CEOTRONICS AG hat in den vergangenen Tagen/Wochen einen deutlichen Kursanstieg verzeichnet. **Initialer Auslöser** war die Prognoseanhebung am 8.4.25, in unseren Augen hat der Kapitalmarkt jedoch auch eine **Neubewertung** der CEOTRONICS-Aktie vorgenommen, die mehrere Ursachen (s.u.) hat. Der jüngste Großauftrag, der ein Volumen von mindestens € 13,5 Mio. hat, dürfte die Euphorie weiter befeuern, da es sich - betrachtet man die zu liefernden Produkte (u.a. das CT-MultiPTT C3 „FührungsPTT“) - bei dem Kunden um einen europäischen NATO-Partner **handeln könnte**. Dies würde **unsere Sichtweise** bestärken, dass der Großauftrag der Bundeswehr ein Leuchtturmprojekt ist, dessen Strahlkraft Türen bei anderen NATO-Partnern öffnet. Mit einem 2024/25er EV/Umsatz von 2,6 hat die Aktie den **Abstand** zu den Peers, die Kommunikationsausrüstung für NATO-Armeen entwickeln und produzieren - Bittium (2025e: 2,8) und Invisio (2025e: 8,5) - **aufgeholt bzw. verringert**.

**Die Gleichgewichtung unserer aktualisierten DCF- und Peer Group-Analyse resultiert in einem Fairen Wert von € 13,89. Damit liegt der aktuelle Kurs 6,8% über dem Fairen Wert; unsere Empfehlung lautet daher „Halten“.**

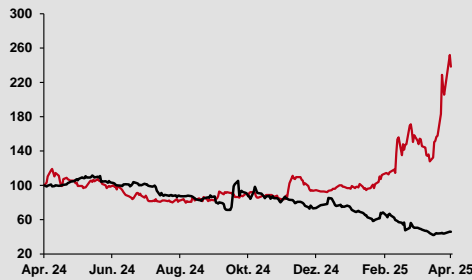
- **Neubewertung durch den Kapitalmarkt.** Der starke Kursanstieg der letzten Zeit ist nicht nur durch die **Prognoseanhebung** zu erklären: 1) das Überschreiten der **€ 100 Mio. Marke** bei der Marktkapitalisierung hat die Aktie für bestimmte Investoren erst investierbar und **sichtbarer** gemacht, 2) dies hat die **täglichen Handelsvolumina** (XETRA-30-Tage-Durchschnitt: T€ 887) und damit die **Liquidität** merklich erhöht, 3) der **jüngste Auftrag** könnte die These stützen, dass der Bundeswehrauftrag der Schlüssel zu einer schnelleren Europäisierung der Umsätze war, 4) die **Aufweichung der Schuldenbremse** und „**ReArm Europe**“ haben zu **Neubewertungen im gesamten Verteidigungssektor** geführt – CEOTRONICS hatte hier bisher (wegen der geringeren Sichtbarkeit) unterproportional profitiert, 5) gemessen an den **Bewertungen der engeren Peers** (Bittium, Invisio) besteht noch Aufwärtspotenzial.
- Unsere Peer-Gruppe hat bisher die **Sonderkonjunktur** bei den Verteidigungsausgaben **nicht berücksichtigt**. Wir haben die Peer deshalb nun unterteilt in eine überwiegend auf den zivilen Markt gerichtete (u.a. Rosenbauer, Fortec, Frequentis, Init) und eine **Defence-Peer** (Hensoldt, Invisio, Bittium) – die wir **innerhalb der Peer-Bewertung** mit dem von uns erwarteten **2024/25er Umsatzsplit [20 (zivil):80 (Defence)]** gewichten.

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	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	55,0	8,7	6,8	6,2	4,4	0,55	0,18	12,3%	8,0%
2025/26e	60,5	10,0	7,8	7,2	5,1	0,64	0,20	12,9%	8,5%
2026/27e	66,6	11,2	9,0	8,4	5,9	0,74	0,21	13,5%	8,9%
2027/28e	69,9	11,5	9,8	9,2	6,5	0,82	0,22	14,1%	9,4%

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

Branche	Kommunikation
WKN	5407407
ISIN	DE0005407407
Bloomberg/Reuters	CEK GY/CEK:DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Mai
GB 2024/25	4.9.2025
Marktsegment	Freiverkehr
Transparenzlevel	Basic Board
Finanzkennzahlen	24/25e 25/26e 26/27e 27/28e
EV/Umsatz	2,5 2,3 2,1 2,0
EV/EBITDA	15,8 13,9 12,3 12,0
EV/EBIT	20,4 17,7 15,4 14,1
P/E	27,1 23,2 20,0 18,2
Preis/Buchwert	4,3 3,8 3,3 2,9
Preis/FCF	neg. 55,4 45,5 23,9
ROE (in %)	18,4 17,2 17,6 17,1
Dividendenrendite (%)	1,2 1,3 1,4 1,5
Anzahl Aktien (in Mio.)	7,98
Marktkap. / EV (in € Mio.)	118,90 / 138,41
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	600,37
12M hoch/tief (in €; Schluss)	15,75 / 4,98
Kurs 23.4.2025 (in €; Schluss)	14,90
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	50,5 173,4 144,3
relativ (in %)	65,9 421,8 436,5
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Electr. Comp. & Hardware



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.	2022/23a	2023/24a	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e	5y - CAGR 22/23 - 27/28
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>30.081</b>	<b>29.632</b>	<b>55.000</b>	<b>60.500</b>	<b>66.550</b>	<b>69.878</b>	<b>18,4</b>
Wachstumsrate in %	3,3	-1,5	85,6	10,0	10,0	5,0	
Herstellkosten	15.594	15.778	31.625	34.788	38.266	40.180	20,8
% vom Umsatz	51,8	53,2	57,5	57,5	57,5	57,5	
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>14.487</b>	<b>13.854</b>	<b>23.375</b>	<b>25.713</b>	<b>28.284</b>	<b>29.698</b>	<b>15,4</b>
Vertriebskosten	5.371	5.473	8.910	9.620	10.382	10.691	14,8
% vom Umsatz	17,9	18,5	16,2	15,9	15,6	15,3	
Allgemeine Verwaltungskosten	2.185	2.382	2.892	3.000	3.100	3.045	6,9
% vom Umsatz	7,3	8,0	5,3	5,0	4,7	4,4	
Forschungs- und Entwicklungskosten	3.821	3.642	4.986	5.485	6.033	6.335	10,6
% vom Umsatz	12,7	12,3	9,1	9,1	9,1	9,1	
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>6.782</b>	<b>7.804</b>	<b>8.964</b>	<b>9.822</b>	<b>20,4</b>
Finanzergebnis	-263	-584	-585	-585	-585	-585	
<b>EBT</b>	<b>3.614</b>	<b>1.931</b>	<b>6.197</b>	<b>7.218</b>	<b>8.378</b>	<b>9.236</b>	<b>20,6</b>
Ertragssteuern (Aufwand +/- Ertrag -)	1.085	680	1.803	2.101	2.438	2.688	
<b>Konzernergebnis</b>	<b>2.529</b>	<b>1.250</b>	<b>4.393</b>	<b>5.118</b>	<b>5.940</b>	<b>6.548</b>	<b>21,0</b>
<i>Nachrichtlich</i>							
Abschreibungen und Wertminderungen	1.495	1.709	1.961	2.167	2.247	1.719	
% vom Umsatz	5,0	5,8	3,6	3,6	3,4	2,5	
<b>EBITDA</b>	<b>5.372</b>	<b>4.223</b>	<b>8.743</b>	<b>9.970</b>	<b>11.210</b>	<b>11.541</b>	
Anzahl Aktien (in Tsd.)	6.600	7.259	7.980	7.980	7.980	7.980	
Ergebnis / Aktie (EpA)	0,38	0,17	0,55	0,64	0,74	0,82	

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	42,5	42,5	42,5	42,5	
EBITDA-Marge	17,9	14,3	15,9	16,5	16,8	16,5	
EBIT-Marge	12,9	8,5	12,3	12,9	13,5	14,1	
EBT-Marge	12,0	6,5	11,3	11,9	12,6	13,2	
Nettomarge	8,4	4,2	8,0	8,5	8,9	9,4	

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>4.393</b>	<b>5.118</b>	<b>5.940</b>	<b>6.548</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>6.354</b>	<b>7.284</b>	<b>8.187</b>	<b>8.268</b>
- Veränd. des Nettoumlaufvermögens	-1.035	14.583	7.109	3.558	3.914	2.153
+ 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>-169</b>	<b>4.312</b>	<b>4.858</b>	<b>6.700</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>Cash Flow 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>-2.130</b>	<b>2.145</b>	<b>2.612</b>	<b>4.981</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	1.436	1.596	1.676
<b>= Erhöhung der Barmittel</b>	<b>1.236</b>	<b>-6.922</b>	<b>883</b>	<b>123</b>	<b>430</b>	<b>2.720</b>

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

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2022/23a	2023/24a	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e
<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>40.186</b>	<b>44.170</b>	<b>48.848</b>	<b>53.904</b>
I. Vorräte	13.096	21.723	23.052	25.357	27.893	29.288
II. Forderungen	1.881	8.383	15.560	17.116	18.827	19.769
III. Barmittel	1.444	692	1.575	1.698	2.128	4.848
<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>53.208</b>	<b>57.193</b>	<b>61.870</b>	<b>66.926</b>
<b>Passiva</b>						
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>17.241</b>	<b>19.895</b>	<b>27.886</b>	<b>31.568</b>	<b>35.912</b>	<b>40.785</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	10.971	14.493	18.758
VI. Konzernüberschuss	2.529	1.250	4.393	5.118	5.940	6.548
<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>22.722</b>	<b>23.025</b>	<b>23.358</b>	<b>23.542</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	3.029	3.332	3.665	3.849
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>53.208</b>	<b>57.193</b>	<b>61.870</b>	<b>66.926</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	24,11	22,43	20,73	19,16
Umlaufvermögen	55,92	70,28	75,53	77,23	78,95	80,54
Sonstiges	0,77	0,45	0,37	0,34	0,32	0,29
Eigenkapital	58,71	45,40	52,41	55,20	58,04	60,94
Rückstellungen	7,75	3,78	3,12	2,90	2,68	2,48
ges. Verbindlichkeiten	30,28	48,66	42,70	40,26	37,75	35,18

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)	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
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	12. September 2024	Kaufen	€ 7,88
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

### 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:

24.4.2025, 10:00 Uhr (MESZ)

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

Schlusskurse vom 23.4.2025, 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 irrumsbedingte 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 irrumsbedingten 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!