

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

€ 18,24

(vormals: € 15,71)

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

2025/26 bringt vor allem Margenverbesserungen - mittelfristiger Wachstumspfad „mit Sicherheit“ intakt

CEOTRONICS hat - wie vorab vermeldet - die angehobene Umsatzprognose 2024/25 leicht übertroffen. Die Skalierung stellte sich dabei - wie der Geschäftsbericht zeigt - deutlich stärker dar als von uns erwartet. Die EBIT-Marge erreichte 14%, das EPS € 0,60 (23/24: € 0,18) zeigte mehr als eine Verdreifachung, beides **übertraf** unsere im Juni angehobenen **Erwartungen** von 12,5% bzw. € 0,57. Das Geschäftsjahr 2025/26 wird ein nur leichtes Umsatzwachstum zeigen, bei weiter steigenden Margen. Ab 2026/27 – begünstigt durch den politischen Rahmen (u.a. ReArm Europe, deutsches Sondervermögen für die Bundeswehr und Infrastruktur sowie der ab 2026 anziehenden deutschen Konjunktur) – dürften die Umsätze (insbesondere mit Bezug zur äußeren Sicherheit) weiter ansteigen. Mit einem EV/Umsatz-Verhältnis von 1,8 ist CEOTRONICS für ein Unternehmen mit hohem Rüstungsanteil weiterhin günstig.

Die Gleichgewichtung unserer aktualisierten DCF- und Peer Group-Analyse resultiert in einem Fairen Wert von € 18,24.

■ **Margenverbesserung und Skalierung.** Der deutliche Anstieg im Umsatz (+88%) und die veränderte Auftragsstruktur gingen mit deutlichen Verschiebungen der GuV-Relationen einher. Es stiegen jedoch nur die **Herstellungskosten** (+109% auf € 33,0 Mio.) **überproportional**, während die **Skalierung** zu klar **unterproportionalen Anstiegen** bei **F&E-Kosten** (+37% auf € 5,0 Mio.), **Vertriebskosten** (+21% auf € 6,6 Mio.) und **Allg. Verwaltungskosten** (+25% auf € 3,0 Mio.) führte. Die Skalierung (Umsatz pro Mitarbeiter +80%) war u.a. durch die zunehmende Automatisierung im Assembling möglich geworden und führte im Ergebnis zu einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 14% (Vj. 8,5%).

■ **Auftragsbestand.** Der Auftragsbestand sank leicht auf einen Wert von € 60,1 Mio. (Vj. € 70,9 Mio.) – rechnerisch entspricht dies mehr als einem Jahresumsatz und ist ein im Vergleich zu den Vorjahren weiterhin sehr hoher Wert. Der **Auftragseingang** lag 2024/25 bei guten € 45 Mio., was jedoch deutlich unter dem vom SMG-Großauftrag geprägten Vorjahreswert zurückblieb.

Ausblick: CEOTRONICS rechnet für **2025/26** mit einem Umsatz von **rd. € 56 Mio.**, was mit 0,4% (Vj. +88%) nur ein leichtes Wachstum darstellt. Das Jahresergebnis soll dagegen knapp 13% (Vj. 279%) auf rd. € 5,3 Mio. zulegen. Das Unternehmen „verdaut“ damit den **rein organischen** Umsatzsprung des Vorjahres, bevor für 2026/27ff **höhere staatliche Investitionen in innere und äußere Sicherheit** erneut zu deutlichen Umsatzsteigerungen führen (diese sehen wir im hohen ein- bis unteren zweistelligen Prozentbereich).

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
Vorl. Bericht H1 2025/26	KW 49 2025
Marktsegment	Freiverkehr
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e
EV/Umsatz	1,8	1,7	1,6	1,5
EV/EBITDA	10,3	9,4	9,0	8,3
EV/EBIT	13,0	11,7	10,5	9,7
P/E	18,9	16,9	15,1	13,9
Preis/Buchwert	3,1	2,8	2,5	2,2
Preis/FCF	17,9	22,4	19,9	16,1
ROE (in %)	17,7	17,5	17,3	16,6
Dividendenrendite (%)	1,7	1,9	2,1	2,2

Anzahl Aktien (in Mio.) 7,98

Marktkap. / EV (in € Mio.) 100,95 / 103,22

Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€) 161,15

12M hoch/tief (in €; Schluss) 16,30 / 5,25

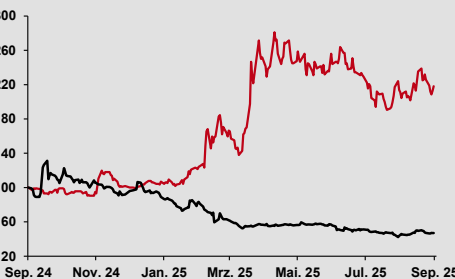
Kurs 26.9.2025 (in €; Schluss) 12,65

Performance absolut (in %) 1M 6M 12M

relativ (in %) 2,0 31,1 132,1

Vergleichsindex -5,3 72,3 384,9

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.

2025/26 – Wachstumspause bei intaktem Wachstumspfad ...

Nach dem Umsatzsprung des Vorjahres dürfte CEOTRONICS in 2025/26 nur leicht wachsen. Hintergrund sind auf Kundenwunsch vorgezogene Belieferungen, aber auch die vorgezogenen Neuwahlen (im Frühjahr 2025), die dazu führten, dass das dritte Los aus dem SmG-Großauftrag (für bis zu 191k SmG-Einheiten) frühestens erst im Spätherbst 2025 beschlossen werden wird. Die ersten beiden Lose - das zweite wird bis 31.5.26 ausgeliefert sein - hatten einen Umfang von jeweils 30k SmG-Einheiten. Der Umfang des **dritten Loses** steht gegenwärtig noch nicht fest, die Fertigung und Auslieferung dürfte ins Geschäftsjahr 2026/27 fallen. Nachvollziehbare **Überlegungen**, der Bund könne darüber hinaus den SmG-Auftrag im Gesamtumfang auf bis zu 460k SmG-Einheiten ausweiten (und damit dann u.a. auch Reservisten und den gewünschten Personalaufwuchs ausstatten), sind gegenwärtig noch nicht final, wären für CEOTRONICS aber sehr positiv (und sind in unseren Schätzungen **nicht** enthalten).

... weiterhin positives Investitionsumfeld für Äußere ...

Für europäische Unternehmen, die wie CEOTRONICS von höheren staatlichen Ausgaben in die innere und äußere Sicherheit profitieren, bleibt das wirtschaftliche Umfeld weiterhin günstig. Neben dem Readiness-Plan 2030 „**ReArm Europe**“ der EU, der die EU-Staaten mit **bis zu € 800 Mrd.** beim Ausbau der Verteidigungskapazitäten unterstützen soll, wurde zwischenzeitlich auf Initiative der USA auch das **NATO-Ausgabenziel** mittelfristig auf 5% des BIP deutlich angehoben. Das NATO-Ausgabenziel lag zuvor lange Jahre bei 2%, was aber u.a. von Deutschland nicht erreicht wurde. Die **Rüstungsbeschaffung in Europa wird Presseberichten zufolge lokaler** Motivation dürften Resilienz und Unabhängigkeit sein. Kaufen die europäischen NATO-Partner zwischen 2020 und 2024 noch **2/3tel ihrer Waffensysteme** in den USA, liegt nun der US-Anteil **bei den größeren Bundeswehr-Beschaffungsprojekten** in Deutschland (154 Projekte überschreiten derzeit die € 25 Mio.-Schwelle) bei nur noch **8% des Volumens**. CEOTRONICS hat die **Bedeutung von lokaler Beschaffung** (u.a. für die Lieferkettenstabilität) frühzeitig erkannt, 94% der Herstellungskosten entfallen auf Deutschland, nur 3,9% auf Regionen außerhalb Europas.

... und Innere Sicherheit

Jüngst (25.9.25) kündigte Bundesinnenminister Dobrindt eine „**Zeitenwende bei der inneren Sicherheit**“ an - konkret soll sich der Etat des Bundesinnenministeriums in 2026 um € 770 Mio. (auf € 16,1 Mrd.) erhöhen. Dabei gibt es diverse Schwerpunkte (Cybersicherheit, Polizei/Grenzschutz, Bevölkerungsschutz). Für CEOTRONICS positiv sollten die **explizit erwähnten Budgeterhöhungen** für Bundespolizei, Bundeskriminalamt und den Bevölkerungsschutz sein.

Konjunktur noch keine Stütze

Die **konjunkturelle Entwicklung** in den von CEOTRONICS adressierten regionalen Märkten ist - insbesondere im deutschen Heimatmarkt - noch von Schwäche gekennzeichnet. Deutschland durchläuft derzeit noch eine mehrjährige konjunkturelle Schwächephase. Die von der neuen Bundesregierung beschlossenen deutschen „**Sondervermögen**“ für Nachrüstung und Infrastruktur konnten bisher noch keine konjunkturellen Impulse verleihen. Sicher ist aber, dass CEOTRONICS bei einem Anspringen der Konjunktur über ihr Industriegeschäft ebenfalls profitieren wird.

Das **Bundesministerium für Wirtschaft und Energie** und das **Bundesministerium der Verteidigung** unterstützen einen am 23.7.2025 vom Bundeskabinett beschlossenen Gesetzentwurf für **schnellere und einfachere Beschaffungsverfahren**. Dies ist **nicht begrenzt auf Verteidigungs- und sicherheitsrelevante Beschaffungen**, sondern umfasst auch **kritische Infrastruktur** und **Daseinsvorsorge** (Energie, Netzausbau, Digitalisierung, Verkehr) und **allgemeine öffentliche Vergaben**. Dies wäre nicht nur für die betroffenen Unternehmen im Hinblick auf die Planungssicherheit ein Gewinn, sondern auch für die Gesellschaft insgesamt, wenn zwischen **Bedarfserkennung** und **Umsetzung** nicht mehrere Jahre vergingen.

Einfachere und schnellere Beschaffungsverfahren – nicht nur bei der Bundeswehr

Der **Umsatz pro Mitarbeiter** erhöhte sich von € 235k auf nun € 423k – die Steigerung um 80% zeigt, wie skalierbar das Geschäftsmodell ist. Wesentlich hierzu beigetragen hat – neben dem Einsatz der Mitarbeiter, der auch zahlreiche **Überstunden** und **Samstagsarbeit** umfasste - vor allem die **Effizienzsteigerung in der Produktion**. So wurde das **Assembling** von teilweise manueller Fertigung auf **maschinelle/automatisierte Fertigung** umgestellt, einfache Tätigkeiten wie die Konfektionierung von Kabeln wurden ausgelagert. Es werden im laufenden Geschäftsjahr auch weitere Einstellungen bei CEOTRONICS erfolgen, da der Umsatzsprung nachhaltig ist und die Stammbeslegschaft nicht über einen längeren Zeitraum Überstunden und Samstagsarbeit leisten soll. Dennoch wird der Konzernüberschuss nach Planungen des Unternehmens 2025/26 um über 10% zulegen.

Massive Effizienzgewinne in der Produktion

Die **EBIT-Marge** zeigte bereits in 2024/25 mit 14% eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahreswert (8,5%). Das EBIT verdreifachte sich auf € 7,79 Mio. (+210%), das **EPS** lag mit € 0,60 (+233%) ebenfalls mehr als das Dreifache über dem Vorjahreswert (€ 0,18). Die EPS-Steigerung in 2025/26 (von rd. 12%) wird sich - bei nahezu unverändertem Umsatz - **oberhalb der EBIT-Ebene** unseres Erachtens vor allem aus den Herstellungskosten speisen. Hinzu kommt ein voraussichtlich deutlich **besseres Finanzergebnis**, denn CEOTRONICS verfügt über eine **starke Bilanz** [die **EK-Quote** stieg auf 66,5% (Vj. 45,4%)]. Der **Kassenbestand** zum Geschäftsjahresende lag bei € 4,76 Mio. (Vj. € 0,692 Mio.), während sich die **Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten** mehr als halbierten (€ 7,0 Mio.; 2023/24; € 18,4 Mio.).

Weitere Ergebnisverbesserungen in 2025/26

Bewertung

DCF-Analyse

	2024/25a	Phase 1				Phase 2				Terminal Value
		2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30e	2030/31e	2031/32e	2032/33e	
in T€	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum	88,3%	0,4%	8,0%	8,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	2,0%	1,0%
Umsätze	55.795	56.018	60.500	65.340	68.607	72.037	74.198	76.424	77.952	78.732
EBIT	7.790	7.918	8.826	9.825	10.611	10.930	11.040	11.148	11.142	11.022
- ab 25/26e: adapt. Steuern auf EBIT	2.196	2.194	2.458	2.749	2.978	3.222	3.412	3.610	3.778	3.208
+ Abschreibungen und Amortisation	1.619	2.106	2.162	1.606	1.766	1.723	1.793	1.787	1.572	2.000
+ Veränderungen der langfr. Rückst.	1.684	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-4.430	93	1.861	2.010	1.357	1.424	897	924	635	314
- andere, nicht-cashwirks. Positionen	1.494	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	2.160	2.106	2.162	1.606	1.766	1.723	1.793	1.787	896	2.000
= Freier Cash Flow	12.661	5.631	4.507	5.066	6.276	6.284	6.731	6.614	7.405	7.501
Terminal Value										88.503
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.	5.216	3.865	4.022	4.609	4.268	4.230	3.841	3.974	
Nettobarwert des Terminal Values										47.497
Bewertung	Anteil am Unternehmenswert									
Ergebnis der zukünftigen Cash Flows	34.024	42%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	47.497	58%								
= Unternehmenswert	81.521									
+ Kasse (31.5.2025)	4.764									
- Finanzverbdlk. (31.5.2025)	7.035									
+ Kapitalerhöhung (3.6.2025)	4.687									
= Wert des Eigenkapitals	83.936									
Aktienzahl (in Tsd.)	7.980									
Fairer Wert pro Aktie	10,52									

Quelle: BankM Research

Modell-Annahmen

	Quelle	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30e	2030/31e	2031/32e	2032/33e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	1,95%	2,03%	2,11%	2,23%	2,34%	2,38%	2,48%	2,58%	3,23%
Erwartete Markttrendite	Bloomberg / KPMG	9,94%	9,94%	9,94%	9,94%	9,94%	9,94%	9,94%	9,94%	9,94%
Marktrisikopämie		7,99%	7,91%	7,83%	7,71%	7,60%	7,56%	7,46%	7,36%	6,71%
Sektor-Beta	Bloomberg	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	1,00
Eigenkapitalkosten		8,33%	8,35%	8,36%	8,39%	8,41%	8,42%	8,44%	8,46%	9,94%
Gewichtung zu Marktwerten		93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%
Fremdkapitalkosten		4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Gewichtung zu Marktwerten		7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Tax Shield		29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
WACC		7,97%	7,99%	8,00%	8,02%	8,04%	8,05%	8,07%	8,09%	9,48%

Quelle: BankM Research

Sensitivitätsanalyse

Growth in Terminal Value		Discount rate in Terminal value						
		8,00%	8,50%	9,00%	9,48%	10,00%	10,50%	11,00%
	-1,00%	10,06	9,77	9,51	9,28	9,06	8,86	8,68
	0,00%	10,81	10,44	10,11	9,84	9,56	9,32	9,11
	1,00%	11,77	11,29	10,87	10,52	10,17	9,88	9,61
	2,00%	13,06	12,41	11,85	11,38	10,94	10,56	10,23
	3,00%	14,86	13,93	13,15	12,52	11,92	11,43	11,00
Growth in Terminal Value		EBIT margin in Terminal Value						
		13,40%	13,60%	13,80%	14,00%	14,20%	14,40%	14,60%
	-1,00%	9,07	9,14	9,21	9,28	9,35	9,42	9,49
	0,00%	9,60	9,68	9,76	9,84	9,91	9,99	10,07
	1,00%	10,25	10,34	10,43	10,52	10,61	10,70	10,78
	2,00%	11,08	11,18	11,28	11,38	11,49	11,59	11,69
	3,00%	12,16	12,28	12,40	12,52	12,64	12,75	12,87

Quelle: BankM Research

CEOTRONICS AG

29. September 2025

Bewertung - 5/10 -

Peer Group-Analyse

	Mkt Cap	EV	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
Peer Group	prev. Day*	prev. Day*	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Multiples														
Rosenbauer International AG	485,5	802,7	0,5	0,5	0,5	6,6	5,6	5,1	9,1	7,4	6,6	12,3	7,8	6,6
Filtronic PLC	317,3	304,9	4,5	4,8	4,3	16,7	24,5	20,7	19,1	39,6	28,5	19,0	41,5	34,6
Frequentis AG	932,3	922,6	1,7	1,6	1,4	15,8	14,0	12,6	25,2	21,8	18,8	34,3	29,7	25,6
FORTEC Elektronik AG	48,8	36,2	0,5	0,4	0,4	10,0	5,9	4,5	19,0	8,2	5,7	37,5	16,3	11,1
Init Innovation in Traffic Sys	516,1	587,2	1,7	1,5	1,4	11,8	9,9	8,7	17,7	13,8	11,4	24,3	18,6	15,0
IVU Traffic Technologies AG	368,6	342,2	2,3	2,2	2,0	14,2	12,6	11,2	17,9	15,8	13,8	26,6	23,8	20,8
INVISIO AB	1.333,9	1.312,7	7,8	6,4	5,5	32,5	23,3	18,8	38,8	26,6	21,1	54,1	36,3	28,6
Hensoldt AG	11.908,1	13.100,1	5,1	4,5	3,8	28,2	23,3	19,3	46,1	35,2	27,5	67,5	49,7	38,3
Bittium Oyj	532,0	531,1	5,5	4,6	3,8	29,5	22,5	16,2	47,6	33,1	23,2	50,9	35,7	25,8
Mildef Group AB	854,6	901,7	4,2	3,3	2,8	24,6	17,1	13,7	32,8	21,5	16,7	41,7	27,2	20,5

Median** "zivil"	427,0	464,7	1,7	1,5	1,4	13,0	11,2	9,9	18,5	14,8	12,6	25,4	21,2	17,9
Median** "defence"	1.094,3	1.107,2	5,3	4,5	3,8	28,9	22,9	17,5	42,5	29,9	22,2	52,5	36,0	27,2

Überleitung	2025/26	2026/27	2025/26	2026/27	2025/26	2026/27	2025/26	2026/27	2025/26	2026/27
adj. Median "zivil" wg. abw. GJ u. Gewichtung (30%)	0,5	0,4	3,7	3,2	5,1	4,2	7,1	5,9		
adj. Median "defence" wg. abw. GJ und Gewichtung (70%)	3,5	2,9	18,5	14,4	26,0	18,7	31,9	22,6		

	Umsatz		EBITDA		EBIT		Nettoergebnis	
CeoTronics AG	56,02	60,50	10,02	10,99	7,92	8,83	5,35	5,99

* 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.

Unternehmenswert	221,91	204,95	221,90	193,95	246,51	201,44	208,64	171,11	0,00
- Nettoverschuldung (31.5.2025)	2,27	2,27	2,27	2,27	2,27	2,27			
Wert des Eigenkapitals	219,64	202,68	219,63	191,67	244,24	199,17	208,64	171,11	0,00

Jahr	2025/26e	2026/27e
Impliziter Preis (in €)	27,95	23,95
Mittelwert (in €)	25,95	

in € Mio.	2025/26e	2026/27e
basierend auf EV/Umsatz	219,64	202,68
basierend auf EV/EBITDA	219,63	191,67
basierend auf EV/EBIT	244,24	199,17
basierend auf P/E	208,64	171,11
Mittelwert	223,04	191,16
Anzahl Aktien (in Mio.)	7,98	7,98
Preis/Aktie (€)	27,95	23,95

Quelle: Bloomberg, BankM Research

Bewertungsfazit

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 10,52 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2025/26 und 2026/27 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 25,95. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze liegt der **Faire Wert pro Aktie bei € 18,24**. Unser Fairer Wert liegt damit 44% über dem aktuellen Kurs und führt – gemäß unseres Ratingsystems - zu unserem Anlageurteil „Kaufen“.

Fairer Wert pro Aktie:
€ 18,24

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)

CEOTRONICS AG

29. September 2025

Tabellenanhang - 7/10 -

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.

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)	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
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	24. April 2025	Halten	€ 13,89
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	10. Juni 2025	Kaufen	€ 15,71

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:

28.9.2025, 14:50 Uhr (MESZ)

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

Schlusskurse vom 26.9.2025, 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 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!