

## Basisstudien-Update

### Analysten

Daniel Großjohann  
 Dr. Roger Becker, CEFA  
 +49 69 71 91 838-48, -46  
 daniel.grossjohann@bankm.de, roger.becker@bankm.de

### Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals: KAUFEN)

### Fairer Wert

# € 4,68

(vormals: € 4,43)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

## H1-Umsatzwachstum am oberen Ende des Prognose-Korridors

Mit einem Umsatzwachstum zum Halbjahr von 15% (auf € 6,95 Mio.), liegt die Wachstumsrate am oberen Rand des für das Gesamtjahr prognostizierten Zuwachses (10% bis 15%). Ein Erfolg ist dabei auch das überdurchschnittliche Wachstum der strategisch bedeutsamen Standardprodukte. Die Anstiege bei EBITDA (0,484 Mio.; + 25,7%) und EBT (€ 0,247 Mio.; + 26,6%) waren überproportional. Zu den operativen Meilensteinen gehört neben der Vertragsverlängerung mit dem Großkunden AOK auch der bevorstehende Abschluss der Binect ONE-Entwicklung. Das Geschäftsmodell der Binect ist in unseren Augen nur in geringem Maße konjunktursensitiv. Die Aktie ist mit einem EV/Umsatz<sub>2023</sub> von 0,34 (Median der Peer Group: 1,29) attraktiv bewertet - zumal die Grundsteine für eine Ergebnisskalierung gelegt sind und erste positive Effekte bereits sichtbar werden.

- **Der Anteil strategischer Produkte steigt auf 69% (Vj.: 63%).** Treiber dieser Entwicklung war das **Mittelstandsgeschäft**, das ein 24,4%iges Wachstum zeigte, mit Zielkunden in den Bereichen Gesundheitswesen, öffentliche Hand, Wohnungsmarkt und Energieversorgung.
- Obwohl Binect weitere Investitionen in Binect ONE tätigt und diese Investitionen nur teilweise aktiviert, konnte bei den Ergebnis-KPIs ein überproportionaler Anstieg verzeichnet werden. Die Investitionen in ONE werden Ende 2023 ihren Abschluss finden.
- Der Vertrag mit dem Großkunden AOK Niedersachsen wurde bis Ende 2025 **verlängert** und auf den neuen **Work Desk Web** umgestellt. Eine Lösung die bereits auf ONE basiert.
- **Neugeschäft** und **Sendungsvolumen der E-Post Business Box** blieben in H1 hinter den Erwartungen zurück. Das Neugeschäft leidet unter der **allgemeinen Investitionszurückhaltung** angesichts der sich eintrübenden konjunkturellen Aussichten.

**Unternehmensausblick:** Die Gesellschaft plant für 2023 weiterhin ein Umsatzwachstum zwischen 10% und 15%, bei einem positiven Konzernergebnis.

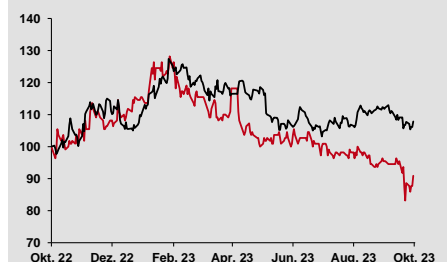
### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2021a	10,10	0,63	0,19	0,16	0,10	0,03	1,9%	1,0%
2022a	12,48	0,74	0,32	0,29	0,15	0,05	2,5%	1,2%
2023e	14,35	0,90	0,42	0,42	0,42	0,13	2,9%	2,9%
2024e	16,51	1,46	0,92	0,92	0,92	0,29	5,6%	5,6%
2025e	18,16	1,84	1,33	1,33	1,29	0,40	7,3%	7,1%
2026e	19,97	2,26	1,72	1,72	1,63	0,51	8,6%	8,2%

Quelle: Binect AG (a), BankM-Research (e)

<b>Branche</b>	IT Services
<b>WKN</b>	A3H213
<b>ISIN</b>	DE000A3H2135
<b>Bloomberg/Reuters</b>	MA10 GY / MA10k.DE
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	31. Dezember
<b>GB 2022</b>	April 2023
<b>Marktsegment</b>	Open Market
<b>Transparenzlevel</b>	Basic Board

Finanzkennzahlen	2023e	2024e	2025e	2026e
EV/Umsatz	0,34	0,29	0,27	0,24
EV/EBITDA	5,40	3,33	2,64	2,15
EV/EBIT	11,64	5,25	3,63	2,83
P/E	15,43	6,97	4,97	3,95
Preis/Buchwert	0,71	0,64	0,57	0,50
Preis/FCF	29,20	6,07	4,48	3,57
ROE (in %)	4,69	9,66	12,13	13,43
Dividendenrendite (in %)	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Anzahl Aktien (in Mio.)</b>	3,216			
<b>Marktkap. / EV (in € Mio.)</b>	6,43 / 4,85			
<b>Free float (in %)</b>	94			
<b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)</b>	6,2			
<b>12M hoch/tief (in €; Schluss)</b>	2,82 / 1,83			
<b>Kurs 6.10.2023 (in €; Schluss)</b>	2,00			
<b>Performance</b>	1M	6M	12M	
absolut (in %)	-4,8	-23,1	-9,1	
relativ (in %)	-0,9	-16,9	-11,4	
<b>Vergleichsindex</b>	Daxsubsec. All IT Services Perf.			



Binect AG (rot/grau), Performance 1y vs. DAXsubsector IT Services (schwarz)

Source: Bloomberg

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

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. 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 BankM AG, Frankfurt.

## Geschäftsklima – IT-Branche: Lage ist gut, Skepsis überwiegt bei den Erwartungen

Der **Bitkom-ifo-Digitalindex** für die Erwartungen liegt mit -4,6 (Stand Juli 2023) weiter im negativen Bereich. Die Lage wird mit +30 weiterhin als gut beurteilt. Auch ist das Branchenklima mit +12 besser als das Geschäftsklima der Gesamtwirtschaft (-9,1). Die Digitalbranche profitiert damit weiter von übergeordneten, spezifischen Trends (Digitalisierung, KI), erwartet aber mit Blick auf das gesamtwirtschaftliche Umfeld eine Eintrübung, die auch die Investitionen in IT beeinträchtigen könnte.

## Unsere Erwartungen für H2

Große Kunden der Binect stellen **steigende Sendungsvolumina** für das zweite Halbjahr in Aussicht. Die neuen Geschäftsfelder steuern 2023 noch kaum Umsatz bei, werden aber an Bedeutung gewinnen und ab 2024 positive Ergebnisbeiträge liefern. **Gewisse Risiken** für H2 ergeben sich aus dem E-Post Business Box-Geschäft (EPBB), das vertrieblich bei der Deutschen Post angesiedelt ist und in H1 die geplanten Umsatzbeiträge nicht erreichte.

## Kleinere Mittelstandskunden künftig besser adressierbar

Binect ONE bietet **kleinen Mittelstandskunden** künftig **ein skalierbares Einstiegsangebot**, das eine Versanddigitalisierung **ohne den Erwerb zusätzlicher Hardware** ermöglicht. Dies entspricht dem Zeitgeist und verbessert die Positionierung der Binect in diesem Kundensegment entscheidend. Auf Basis der ONE Plattform könnten perspektivisch sämtliche Prozesse von Posteingang bis Postausgang abgebildet werden.

## Neuaufstellung der OCS-Partnerschaft

Die Partnerschaft mit **One Click Solutions (OCS)** wurde neu aufgestellt. Zielsetzung hierbei ist es, gemeinsam Kunden für das Posteingangsmanagement zu gewinnen. Die OCS-Software kann eingehende Dokumente automatisch klassifizieren und verteilen, sowie Daten extrahieren und automatisiert weiterverarbeiten. Hierbei kommen auch selbstlernende Elemente zum Einsatz. Die Lösung ist unabhängig vom Vorhandensein eines DMS-Systems und stellt eine strategische Erweiterung des Binect-Angebots dar.

## Solide Finanzen

Die Eigenkapitalquote der Binect AG liegt bei hohen 73%, der Kassenbestand ist mit € 2,3 Mio. weiterhin auf hohem Niveau. Das Zahlungsverhalten der Kunden ist weiterhin gut, die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen wuchsen unterproportional zum Umsatz.

## Bewertung

### DCF-Modell

in T€	2022a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	
	<b>Basis</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	
Wachstum		15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	1,0%
Umsätze	12.480	14.353	16.505	18.156	19.972	21.969	23.726	25.150	26.156	26.417
EBIT	318	417	923	1.334	1.715	1.883	2.030	2.147	2.229	2.247
- lfd. Steuern (ab '23 adaptierte Steuern auf EBIT)	0	0	0	40	86	167	220	274	297	674
+ Abschreibungen	422	482	534	504	544	440	480	380	391	276
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-497	103	122	87	99	111	94	84	71	19
+ andere Positionen	217	-105	-105	-105	-105	-105	-105	-105	-115	-115
- Investitionen in Anlagevermögen	850	576	276	276	276	276	276	276	276	276
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>604</b>	<b>116</b>	<b>954</b>	<b>1.331</b>	<b>1.694</b>	<b>1.665</b>	<b>1.815</b>	<b>1.789</b>	<b>1.861</b>	<b>1.439</b>
Terminal Value										18.198
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,91	0,83	0,76	0,69	0,63	0,58	0,53	0,48	0,48
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	106	795	1.011	1.174	1.053	1.048	942	894	
Nettobarwert des Terminal Values										8.745
<b>Bewertung</b>		<b>Proportion of EV</b>								
Ergebnis Phase I u. II	7.023	45%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	8.745	55%								
<b>= Unternehmenswert</b>	<b>15.768</b>									
- Nettoverschuldung (31.12.2022)	-2.528									
<b>= Wert des Eigenkapitals</b>	<b>18.296</b>									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	3.216									
<b>Fairer Wert pro Aktie</b>	<b>5,69</b>									

Quelle: BankM Research

### Modellannahmen

	Source	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TV
Risikofreie Rendite	Bloomberg	3,65%	3,13%	2,88%	2,77%	2,76%	2,77%	2,80%	2,78%	3,12%
Erwartete Markttrendite	Bloomberg / KPMG	8,91%	8,91%	8,91%	8,91%	8,91%	8,91%	8,91%	8,91%	8,91%
Marktrisikoprämie	Bloomberg / KPMG	5,25%	5,77%	6,03%	6,14%	6,15%	6,14%	6,11%	6,13%	5,79%
Sektor-Beta	Bloomberg	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,00
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>9,49%</b>	<b>9,55%</b>	<b>9,58%</b>	<b>9,59%</b>	<b>9,59%</b>	<b>9,59%</b>	<b>9,59%</b>	<b>9,59%</b>	<b>8,91%</b>
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Fremdkapitalkosten</b>		<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>3,00%</b>
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<b>WACC</b>		<b>9,49%</b>	<b>9,55%</b>	<b>9,58%</b>	<b>9,59%</b>	<b>9,59%</b>	<b>9,59%</b>	<b>9,59%</b>	<b>9,59%</b>	<b>8,91%</b>

Quelle: BankM Research

### Sensitivitätsanalyse

		WACC im Terminal Value						
		7,50%	8,00%	8,50%	8,91%	9,00%	9,50%	10,00%
Wachstumsrate im Terminal Value	0,00%	5,81	5,63	5,47	5,36	5,33	5,21	5,10
	0,50%	6,03	5,82	5,64	5,51	5,49	5,35	5,22
	1,00%	6,28	6,04	5,84	5,69	5,66	5,50	5,36
	1,50%	6,57	6,30	6,06	5,89	5,85	5,67	5,51
	2,00%	6,92	6,59	6,31	6,12	6,08	5,87	5,69
		EBIT-Marge im Terminal Value						
		7,90%	8,10%	8,30%	8,50%	8,70%	8,90%	9,10%
Wachstumsrate im Terminal Value	0,00%	5,17	5,23	5,30	5,36	5,42	5,48	5,54
	0,50%	5,32	5,38	5,45	5,51	5,58	5,64	5,71
	1,00%	5,48	5,55	5,62	5,69	5,76	5,83	5,90
	1,50%	5,66	5,74	5,81	5,89	5,96	6,04	6,11
	2,00%	5,87	5,95	6,03	6,12	6,20	6,28	6,36

Quelle: BankM Research

## Peer Group-Analyse

in € Mio. (außer Ratios)	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
Peer Group	Vortag*	Vortag*	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e
Francotyp-Postalia Holding AG	46,95	34,18	0,14	0,13	1,14	1,06	3,22	2,83	6,55	5,48
Quadiant SA	652,84	1.395,84	1,29	1,28	8,38	5,67	20,99	9,12	49,09	7,29
Pitney Bowes Inc	607,33	2.400,64	0,76	0,74	8,53	7,19	21,18	14,76	76,91	20,83
Tecnotree Oyj	133,16	129,66	1,68	1,54	5,29	4,40	6,37	5,76	9,94	8,10
Esker SA	737,40	709,55	3,92	3,43	21,13	17,57	32,94	26,31	41,43	33,38
Unifiedpost Group SA	89,38	191,12	0,96	0,84	95,56	9,56	neg.	neg.	neg.	neg.
dotdigital group plc	255,02	201,58	2,53	2,26	7,77	7,19	11,86	11,00	17,45	16,75
Fabasoft AG	199,65	176,56	2,55	2,21	10,78	8,81	18,36	14,90	31,74	24,80
CENIT AG	107,53	119,71	0,66	0,61	7,44	6,16	12,56	9,35	18,95	13,54
<b>Median**</b>	<b>199,65</b>	<b>191,12</b>	<b>1,29</b>	<b>1,28</b>	<b>8,38</b>	<b>7,19</b>	<b>18,36</b>	<b>11,00</b>	<b>31,74</b>	<b>16,75</b>
Mittelwert (nachrichtlich)	314,36	595,43	1,61	1,45	18,45	7,51	15,93	11,75	31,51	16,27
<b>binect AG - Kennzahlen</b>	<b>6,43</b>	<b>4,85</b>	<b>Umsatz</b>		<b>EBITDA</b>		<b>EBIT</b>		<b>Ergebnis</b>	
			<b>14,35</b>	<b>16,51</b>	<b>0,90</b>	<b>1,46</b>	<b>0,42</b>	<b>0,92</b>	<b>0,42</b>	<b>0,92</b>

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

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

<b>Unternehmenswert</b>	<b>18,53</b>	<b>21,14</b>	<b>7,53</b>	<b>10,47</b>	<b>7,65</b>	<b>10,16</b>	
- Nettoverschuldung zum 30.6.2023	-2,33	-2,33	-2,33	-2,33	-2,33	-2,33	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>20,86</b>	<b>23,47</b>	<b>9,87</b>	<b>12,81</b>	<b>9,99</b>	<b>12,49</b>	<b>13,23 15,47</b>

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2023e	2024e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	20,86	23,47
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	9,87	12,81
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	9,99	12,49
- basierend auf KGV (€ Mio.)	13,23	15,47
<b>Mittelwert</b>	<b>13,49</b>	<b>16,06</b>
Anzahl Aktien (in Mio.)	3,216	3,216
<b>Preis/Aktie (€)</b>	<b>4,19</b>	<b>4,99</b>

Jahr	2023e	2024e
Impliziter Preis pro Aktie	4,19	4,99
Größenabschlag	<b>20%</b>	
<b>adjustierter Wert</b>	<b>3,36</b>	<b>4,00</b>

Quelle: Bloomberg, BankM Research

## Bewertungsfazit

**Fairer Wert pro Aktie:**  
**€ 4,68**

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 5,69 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2023 und 2024 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 3,68. In der Marktbetrachtung haben wir für die noch geringe Größe einen Abschlag von 20% angesetzt. Bei gleicher Gewichtung beider Bewertungsansätze liegt der **Faire Wert pro Binect-Aktie bei € 4,68** und führt zu unserem Anlageurteil „Kaufen“.

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	5y - CAGR (%) 2021 -2026	H1/2022	H1/2023
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>10.105</b>	<b>12.480</b>	<b>14.353</b>	<b>16.505</b>	<b>18.156</b>	<b>19.972</b>	14,6	<b>6.040</b>	<b>6.948</b>
<i>Wachstumsrate in %</i>	11,3	23,5	15,0	15,0	10,0	10,0		23,4	15,0
Bestandsveränderung	-14	-24	-24	-24	-24	-24		51,4	48,2
Andere aktivierte Eigenleistungen	490	717	500	200	200	200		367,3	667,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>10.581</b>	<b>13.173</b>	<b>14.829</b>	<b>16.682</b>	<b>18.332</b>	<b>20.148</b>	13,7	<b>6.458</b>	<b>7.664</b>
Sonstige betriebliche Erträge	73	45	0	0	0	0		9	12
Materialaufwand	5.853	7.562	8.899	10.316	11.438	12.682	16,7	3.644	4.292
<i>% vom Umsatz</i>	57,9	60,6	62,0	62,5	63,0	63,5		60,3	61,8
Personalaufwand	2.978	3.213	3.309	3.650	3.786	3.912	5,6	1.602	1.860
<i>% vom Umsatz</i>	29,5	25,7	23,1	22,1	20,9	19,6		26,5	26,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1.190	1.703	1.722	1.259	1.270	1.295		836	1.038
<i>% vom Umsatz</i>	11,8	13,6	12,0	7,6	7,0	6,5		13,8	14,9
<b>EBITDA</b>	<b>633</b>	<b>741</b>	<b>898</b>	<b>1.457</b>	<b>1.838</b>	<b>2.259</b>	29,0	<b>385</b>	<b>485</b>
Abschreibungen	443	422	482	534	504	544		177	226
<b>EBIT</b>	<b>190</b>	<b>318</b>	<b>417</b>	<b>923</b>	<b>1.334</b>	<b>1.715</b>	55,3	<b>208</b>	<b>259</b>
Zinserträge	0	0	0	0	0	0		0	0
Zinsaufwendungen	31	24	0	0	0	0		13	13
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-31</b>	<b>-23</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>-13</b>	<b>-12</b>
<b>EBT</b>	<b>159</b>	<b>295</b>	<b>417</b>	<b>923</b>	<b>1.334</b>	<b>1.715</b>	61,0	<b>195</b>	<b>247</b>
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	59	140	0	0	40	86		0	0
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>100</b>	<b>155</b>	<b>417</b>	<b>923</b>	<b>1.294</b>	<b>1.629</b>	74,9	<b>195</b>	<b>247</b>
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	3.216	3.216	3.216	3.216	3.216	3.216		3.216	3.216
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,03	0,05	0,13	0,29	0,40	0,51		0,06	0,08

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

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e		H1/2022	H1/2023
Rohermargen	44,7	42,6	40,0	38,2	37,6	37,1		43,6	44,0
EBITDA-Marge	6,3	5,9	6,3	8,8	10,1	11,3		6,4	7,0
EBIT-Marge	1,9	2,5	2,9	5,6	7,3	8,6		3,4	3,7
EBIT-Marge auf Gesamtleistung (nachrichtlich)	1,8	2,4	2,8	5,5	7,3	8,5		3,2	3,4
EBT-Marge	1,6	2,4	2,9	5,6	7,3	8,6		3,2	3,5
Nettomarge	1,0	1,2	2,9	5,6	7,1	8,2		3,2	3,5

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

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	H1/2022	H1/2023
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>159</b>	<b>295</b>	<b>417</b>	<b>923</b>	<b>1.334</b>	<b>1.715</b>	<b>195</b>	<b>247</b>
- Steuern	0	0	0	0	40	86	0	0
+ Abschreibung & Wertminderungen	443	422	482	534	504	544	177	226
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>602</b>	<b>717</b>	<b>898</b>	<b>1.457</b>	<b>1.798</b>	<b>2.173</b>	<b>371</b>	<b>472</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	1.561	-497	103	122	87	99	-11	-374
+ Finanzergebnis	31	23	0	0	0	0	13	12
+ Sonstiges	464	217	0	0	0	0	24	-301
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>-465</b>	<b>1.455</b>	<b>796</b>	<b>1.334</b>	<b>1.711</b>	<b>2.074</b>	<b>419</b>	<b>557</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	563	850	576	276	276	276	462	682
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>= Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-563</b>	<b>-850</b>	<b>-576</b>	<b>-276</b>	<b>-276</b>	<b>-276</b>	<b>-462</b>	<b>-682</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>-1.028</b>	<b>604</b>	<b>220</b>	<b>1.059</b>	<b>1.435</b>	<b>1.799</b>	<b>-43</b>	<b>-124</b>
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	1.544	0	0	0	0	0	0	0
- Finanzergebnis	11	23	0	0	0	0	1	11
- Leasingverbindlichkeiten	117	99	105	105	105	105	56	57
<b>= Finanzierungs-Cash Flow</b>	<b>1.415</b>	<b>-122</b>	<b>-105</b>	<b>-105</b>	<b>-105</b>	<b>-105</b>	<b>-57</b>	<b>-69</b>
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>388</b>	<b>482</b>	<b>116</b>	<b>954</b>	<b>1.331</b>	<b>1.694</b>	<b>-100</b>	<b>-193</b>

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

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	H1/2023
<b>Aktiva</b>							
<b>Anlagevermögen</b>	<b>5.303</b>	<b>6.606</b>	<b>6.700</b>	<b>6.442</b>	<b>6.214</b>	<b>5.946</b>	<b>7.100</b>
Immaterielle Vermögenswerte	5.210	5.689	5.887	5.734	5.611	5.447	6.225
Sachanlagen	93	917	812	708	603	498	875
Finanzanlagen	0	0	0	0	0	0	0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>4.651</b>	<b>4.967</b>	<b>5.356</b>	<b>6.628</b>	<b>8.196</b>	<b>10.154</b>	<b>5.122</b>
Vorräte	220	196	166	136	106	76	245
Forderungen	2.132	2.020	2.323	2.672	2.939	3.233	2.117
Barmittel	2.046	2.528	2.643	3.598	4.928	6.622	2.335
Sonstiges	254	223	223	223	223	223	426
<b>Bilanzsumme</b>	<b>9.954</b>	<b>11.573</b>	<b>12.056</b>	<b>13.070</b>	<b>14.410</b>	<b>16.100</b>	<b>12.222</b>
<b>Passiva</b>							
<b>Eigenkapital</b>	<b>8.523</b>	<b>8.680</b>	<b>9.097</b>	<b>10.020</b>	<b>11.315</b>	<b>12.944</b>	<b>8.927</b>
Gezeichnetes Kapital	3.216	3.216	3.216	3.216	3.216	3.216	3.216
Kapitalrücklage	4.708	4.711	4.711	4.711	4.711	4.711	4.711
Gewinnrücklagen	500	599	754	1.171	2.094	3.388	754
Konzernbilanzgewinn	100	155	417	923	1.294	1.629	247
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>1.431</b>	<b>2.893</b>	<b>2.958</b>	<b>3.050</b>	<b>3.095</b>	<b>3.156</b>	<b>3.295</b>
Langfristig	184	1.001	896	792	687	582	957
ggü. Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige	184	1.001	896	792	687	582	957
Kurzfristig	1.247	1.892	2.062	2.258	2.408	2.574	2.338
Lieferungen & Leistungen	775	1.136	1.307	1.503	1.653	1.818	1.655
Leasingverbindlichkeiten	0	100	100	100	100	100	124
Sonstige	472	656	656	656	656	656	559
<b>Bilanzsumme</b>	<b>9.954</b>	<b>11.573</b>	<b>12.056</b>	<b>13.070</b>	<b>14.410</b>	<b>16.100</b>	<b>12.222</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	H1/2023
Anlagevermögen	53,27	57,08	55,57	49,29	43,12	36,93	58,09
Umlaufvermögen	46,73	42,92	44,43	50,71	56,88	63,07	41,91
Eigenkapital	85,62	75,00	75,46	76,67	78,52	80,40	73,04
ges. Verbindlichkeiten	14,38	24,99	24,54	23,33	21,48	19,60	26,96
Langfristige Verbindlichkeiten	1,85	8,65	7,43	6,06	4,77	3,62	7,83
kurzfristige Verbindlichkeiten	12,53	16,35	17,11	17,28	16,71	15,99	19,13

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

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

### 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 (BankM), Frankfurt.**

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: **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 Binect AG.

**Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:**

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	19. Mai 2022	Kaufen	€ 4,20
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	14. Oktober 2022	Kaufen	€ 4,11
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	2. Februar 2023	Kaufen	€ 4,11
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	21. April 2023	Kaufen	€ 4,43

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 AG (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:

9.10.2023, 9:40 (MESZ)

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

Schlusskurse vom 6.10.2023

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.

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



Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der 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 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

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

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit 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 § 12 WpHG i.V.m. 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 darunter fallende 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.**

© 2023 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.