

Kurzanalyse

Analysten

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

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: KAUFEN)

Fairer Wert

€ 6,53

(vormals: € 6,20)

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

Rekordumsatz in herausforderndem Umfeld

Die CeoTronics AG hat die vorläufig vermeldeten Halbjahres-Kennzahlen bestätigt bzw. im Umsatz sogar leicht übertroffen. Mit dem **Rekordumsatz** von € 15,17 Mio. (+6,6%) ging ein starker Auftragseingang von € 15,1 Mio. (+40%) einher. Der Auftragsbestand liegt bei weiterhin komfortablen € 17,1 Mio. (Vj. € 19 Mio.), der Rückgang war erwartet. EBIT und Konzernergebnis (nach Steuern) erreichten mit € 2,5 Mio. (+4,5%) bzw. € 1,8 Mio. (+15,4%) ein hohes Niveau. Wir gehen davon aus, dass H2 21/22 in Bezug auf die erzielbaren Margen schwächer ausfallen wird. Unsere Umsatzerwartung heben wir an. Mit einem 2021/22e KGV von 14,5 (Peer Group Median 2022e: 27,1) ist die CeoTronics-Aktie ein attraktives Investment, zumal die Gesellschaft die **aktionärsfreundliche Dividendenpolitik** fortsetzen dürfte (Dividendenrendite 21/22e: 3,6%).

Die Gleichgewichtung unserer aktualisierten DCF- und Peer Group-Analyse resultiert in einem Fairen Wert von € 6,53.

- CeoTronics ist im ersten Halbjahr 21/22 durch die negativen Auswirkungen der Pandemie kaum betroffen gewesen. Effekte aus **gestörten Lieferketten** wurden auf dem Beschaffungsmarkt u.a. durch **Bevorratung** adressiert, schlugen sich aber in höheren Preisen nieder. Die konjunkturell bedingt schwächere Nachfrage bei „Industrie“ und „Airline/Airports“ wurde durch die **positive Geschäftsentwicklung mit staatlichen Sicherheits- und Ordnungskräften** ausgeglichen. Für 22/23 sind geringere Lieferkettenauswirkungen und eine sich erholende Konjunktur zu erwarten. Innere und äußere Sicherheit – und damit auch verbundene Investitionen in Equipment - haben weiterhin einen hohen Stellenwert.
- Sowohl bei **Audio-Produkten** (€ 13,8 Mio.; +7,4%) als auch beim kleineren Produktbereich **Video** (€ 0,93 Mio.; +23%) konnte CeoTronics deutlich wachsen. Bei den **Dienstleistungen** gab es in H1 einen Rückgang auf € 0,42 Mio. (H1 20/21: € 0,61 Mio.), der jedoch durch einen Sondereffekt (Restabwicklung eines größeren Maintenance-Projektes) bedingt war. Der zunehmende Verkauf von Software-Updates und die Verbreitung der Produkte im Markt sollten den Dienstleistungsanteil perspektivisch ansteigen lassen.

Ausblick auf 2021/2022: Für das laufende Geschäftsjahr werden vom Vorstand - bei optimalen Rahmenbedingungen - ein Umsatz von € 29 Mio. und ein Konzernergebnis (nach Steuern) von € 2,2 Mio. für möglich gehalten.

Ergebniskennzahlen

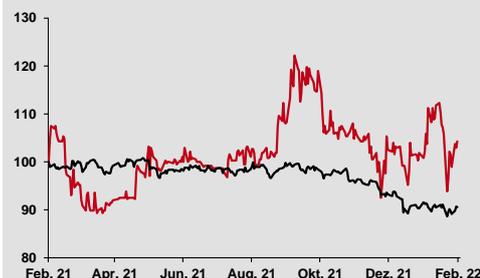
Jahr	Umsatz (€ Mio.)	EBITDA (€ Mio.)	EBIT (€ Mio.)	EBT (€ Mio.)	Netto- ergebnis (€ Mio.)	EPS (€)	DPS (€)	EBIT Marge	Netto- Marge
2019/20a	24,5	3,3	2,5	2,3	1,6	0,25	0,00	10,2%	6,7%
2020/21a	26,6	4,3	3,2	3,0	2,1	0,32	0,12	12,2%	7,9%
2021/22e	28,7	4,6	3,3	3,1	2,2	0,33	0,14	11,4%	7,6%
2022/23e	29,5	4,7	3,4	3,2	2,2	0,34	0,16	11,4%	7,6%
2023/24e	30,7	5,0	3,5	3,3	2,3	0,35	0,18	11,4%	7,6%
2024/25e	32,0	5,3	3,6	3,4	2,4	0,37	0,20	11,4%	7,6%

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

Branche	Kommunikation
WKN	5407407
ISIN	DE0005407407
Bloomberg/Reuters	CEK GY/CEK:DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Mai
GB 2021/22	Anfang September 2022
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	21/22e	22/23e	23/24e	24/25e
EV/Umsatz	1,1	1,1	1,0	1,0
EV/EBITDA	6,8	6,7	6,3	6,0
EV/EBIT	9,7	9,4	9,0	8,7
P/E	14,5	14,0	13,5	13,0
Preis/Buchwert	1,7	1,5	1,4	1,3
Preis/FCF	14,7	11,1	10,6	9,7
ROE (in %)	14,6	13,8	13,3	12,9
Dividendenrendite (%)	3,6	4,1	4,6	5,1

Anzahl Aktien (in Mio.)	6,60		
Marktkap. / EV (in € Mio.)	25,87 / 31,58		
Free float (in %)	53,9		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	18,25		
12M hoch/tief (in €; Schluss)	4,57 / 3,34		
Kurs 2.2.2022 (in €; Schluss)	3,90		
Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	2,4	3,2	5,4
relativ (in %)	2,0	12,2	16,1
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Electr. Comp. & Hardware Perf.		



CeoTronics AG (rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector All Electronic Components & Hardware Performance (schwarz/dunkel)
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.

**Produktivität
nachhaltig gesteigert**

...

Die Produktivität, gemessen an „Umsatz pro Mitarbeiter“ (+16%), konnte in H1 deutlich ausgebaut werden. Hierfür gibt es verschiedene Gründe, so waren Stellen im Vorfeld von altersbedingtem Ausscheiden von Mitarbeitern doppelt besetzt worden, um reibungslose Übergänge zu ermöglichen. Aber auch die **Fertigungseffizienz** hat sich **verbessert** - durch Produktneukonstruktionen, bessere Fertigungsverfahren und Prüftechniken. Letzteres stellt - ebenso wie die bewusst reduzierte Fertigungstiefe - eine nachhaltige Effizienzverbesserung dar. Die temporär niedrigere Mitarbeiterzahl geht also nicht auf Fachkräftemangel zurück. Zwar hat auch CeoTronics derzeit offene Stellen ausgeschrieben, ist aber zuversichtlich, diese besetzen zu können.

**... EBIT dennoch
leicht
unterproportional zum
Umsatz gewachsen**

Trotz der beobachteten **Produktivitätssteigerung** stieg in H1 das EBIT mit 4,5% weniger stark an als der Umsatz (6,6%). Die Gründe hierfür liegen u.a. im **Produktmix** und in den angespannten Lieferketten – diese haben zu **Preissteigerungen auf der Einkaufsseite** geführt, die CeoTronics bisher noch nicht an die Kunden weitergereicht hat. Im Vorjahresvergleich ebenfalls gestiegen sind **Messe- und Reisekosten**, was sich - ebenso wie planmäßig höhere Abschreibungen (auf in Vorperioden aktivierte Eigenleistungen) und Umbauten/Renovierungen - dämpfend auf die EBIT-Marge auswirkte. Auch die geringere Nutzung der Aktivierung von Eigenleistungen in 2021 hat die GuV belastet, wirkt sich in den Folgejahren aber durch die geringere Abschreibung entsprechend positiv aus.

Beim Vergleich ausgewählter Kenngrößen mit der Vorjahresperiode sind insbesondere bei Investitionen und F&E Besonderheiten zu beachten. So sind die **Investitionen** (i.H.v. € 0,68 Mio.) nur deshalb deutlich niedriger ausgefallen, weil der Vorjahresvergleichszeitraum (€ 1,45 Mio.) von der Errichtung eines Firmengebäudes geprägt war. Die **F&E-Ausgaben** (F&E-Quote >10%) sind auf € 1,57 Mio. (+22,2%) ausgeweitet worden. Hier ist jedoch zu beachten, dass weniger Entwicklungsleistungen aktiviert wurden als in der Vorperiode. Ohne Aktivierung eigener Entwicklungsleistungen hätte der F&E-Aufwand bei € 1,84 Mio. (+4,9%) gelegen.

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2018/19a	2019/20a	2020/21a	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	5y - CAGR 19/20 - 24/25	H1 20/21a	H1 21/22a
Umsatzerlöse	16.919	24.496	26.558	28.683	29.543	30.725	31.954	5,5	14.224	15.168
Wachstumsrate in %	-4,1	44,8	8,4	8,0	3,0	4,0	4,0		30,6	6,6
Herstellkosten	9.268	13.326	13.960	15.345	15.806	16.438	17.095	5,1	7.326	7.738
% vom Umsatz	54,8	54,4	52,6	53,5	53,5	53,5	53,5		51,5	51,0
Bruttoergebnis	7.651	11.170	12.598	13.337	13.738	14.287	14.859	5,9	6.898	7.430
Vertriebskosten	4.528	5.061	4.767	5.306	5.465	5.684	5.911	3,2	2.253	2.478
% vom Umsatz	26,8	20,7	17,9	18,5	18,5	18,5	18,5		15,8	16,3
Allgemeine Verwaltungskosten	1.324	1.593	1.755	1.864	1.920	1.997	2.077	5,4	867	970
% vom Umsatz	7,8	6,5	6,6	6,5	6,5	6,5	6,5		6,1	6,4
Forschungs- und Entwicklungskosten	1.537	2.181	2.751	3.012	3.102	3.226	3.355	9,0	1.281	1.565
% vom Umsatz	9,1	8,9	10,4	10,5	10,5	10,5	10,5		9,0	10,3
Sonstige betr. Erträge	410	277	212	212	212	212	212		108	188
Sonstige bet. Aufwendungen	64	109	296	100	100	100	100		162	51
EBIT	608	2.503	3.241	3.267	3.362	3.492	3.627	7,7	2.443	2.554
Finanzergebnis	-190	-242	-193	-190	-190	-190	-190		-113	-94
EBT	418	2.261	3.048	3.077	3.172	3.302	3.437	8,7	2.330	2.460
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	736	626	949	895	923	961	1.000		741	626
Konzernergebnis	-318	1.635	2.099	2.182	2.249	2.341	2.437	8,3	1.589	1.834
<i>Nachrichtlich</i>										
Abschreibungen und Wertminderungen	525	841	1.092	1.360	1.380	1.521	1.661		515	588
% vom Umsatz	3,1	3,4	4,1	4,7	4,7	4,9	5,2		3,6	3,9
EBITDA	1.133	3.344	4.333	4.627	4.742	5.012	5.288		2.958	3.142
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600		6.600	6.600
Ergebnis / Aktie (EpA)	-0,05	0,25	0,32	0,33	0,34	0,35	0,37		0,24	0,28
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EpA)	-0,05	0,25	0,32	0,33	0,34	0,35	0,37		0,24	0,28

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

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2018/19a	2019/20a	2020/21a	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e		H1 20/21a	H1 21/22a
Rohtragsmarge	45,2	45,6	47,4	46,5	46,5	46,5	46,5		48,5	49,0
EBITDA-Marge	6,7	13,7	16,3	16,1	16,1	16,3	16,5		20,8	20,7
EBIT-Marge	3,6	10,2	12,2	11,4	11,4	11,4	11,4		17,2	16,8
EBT-Marge	2,5	9,2	11,5	10,7	10,7	10,7	10,8		16,4	16,2
Nettomarge	-1,9	6,7	7,9	7,6	7,6	7,6	7,6		11,2	12,1

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB)	2018/19a	2019/20a	2020/21a	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	H1 20/21a	H1 21/22a
in € Tsd.									
Konzernergebnis	-318	1.635	2.099	2.182	2.249	2.341	2.437	1.589	1.834
+ Abschreibung & Wertminderungen	525	840	1.092	1.360	1.380	1.521	1.661	515	588
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-33	520	146	0	0	0	0	-356	-469
= Cash Earnings	174	2.995	3.337	3.542	3.629	3.862	4.098	1.748	1.953
- Veränd. des Nettoumlaufvermögens	-368	2.209	-388	802	325	446	464	706	3.787
+ Netto Finanzpositionen	190	243	193	190	190	190	190	113	94
+ Sonstiges	539	547	1.126	0	0	0	0	876	468
= Operativer Cash Flow	1.271	1.576	5.044	2.930	3.494	3.605	3.824	2.031	-1.272
- Investitionen in Anlagevermögen	1.671	1.604	2.722	1.167	1.167	1.167	1.167	1.452	679
- Ausz. für immaterielles Anlageverm.	1.416	1.174	880	867	867	867	867	500	340
+ Einz. aus Abgängen von Sachanl.	-81	0	0	0	0	0	0	0	0
- Auszahlungen für Sachanlagen	336	430	1.842	300	300	300	300	952	339
CashFlow aus Investitionstätigkeit	-1.671	-1.604	-2.722	-1.167	-1.167	-1.167	-1.167	-1.452	-679
= Freier Cash Flow	-400	-28	2.322	1.763	2.327	2.438	2.657	579	-1.951
+ Finanzschulden	0	1.473	2.840	0	0	0	0	2.840	1.000
- Tilgung Finanzschulden	934	933	3.239	0	0	0	0	1.249	500
- Gezahlte Zinsen	190	243	193	190	190	190	190	113	94
- Dividende (Vorjahr)	0	0	0	792	924	1.056	1.188	0	792
= Erhöhung der Barmittel	-1.524	269	1.730	781	1.213	1.192	1.279	2.057	-2.337

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2018/19a	2019/20a	2020/21a	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	H1 21/22a
Aktiva								
A. Anlagevermögen	10.332	11.075	12.705	12.512	12.299	11.945	11.451	12.795
I. Immaterielle Vermögenswerte	4.794	5.543	5.758	5.775	5.683	5.483	5.174	5.747
II. Sachanlagen	5.538	5.532	6.947	6.737	6.616	6.462	6.277	7.048
B. Umlaufvermögen	9.982	12.943	11.161	12.826	14.397	16.081	17.872	15.326
I. Vorräte	6.615	8.770	9.301	10.045	10.346	10.760	11.191	10.431
II. Forderungen	3.099	3.873	1.755	1.895	1.952	2.030	2.112	4.797
III. Barmittel	268	300	105	886	2.099	3.291	4.569	98
C. RAP	134	128	149	149	149	149	149	89
D. Aktive latente Steuern	606	67	0	0	0	0	0	0
Bilanzsumme	21.054	24.213	24.015	25.487	26.845	28.176	29.472	28.210
Passiva								
A. Eigenkapital	10.350	11.972	14.262	15.652	16.976	18.261	19.510	15.140
I. Gezeichnetes Kapital	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600
II. Kapitalrücklagen	2.361	2.361	2.361	2.361	2.361	2.361	2.361	2.361
III. Gesetzliche Rücklage	16	16	16	16	16	16	16	16
IV. Differenz aus Währungsumrechnung	-484	-497	-306	-306	-306	-306	-306	-470
V. Gewinnvortrag / Verlustvortrag	2.175	1.857	3.492	4.799	6.057	7.249	8.402	4.799
VI. Konzernüberschuss	-318	1.635	2.099	2.182	2.249	2.341	2.437	1.834
B. Rückstellungen	792	1.314	1.684	1.684	1.684	1.684	1.684	1.618
C. Verbindlichkeiten	9.912	10.927	7.421	7.503	7.536	7.582	7.630	10.581
1. Bankdarlehen	7.844	8.145	5.817	5.817	5.817	5.817	5.817	8.652
2. Anzahlungen	432	249	288	288	288	288	288	164
3. aus L&L	1.191	1.890	1.027	1.109	1.142	1.188	1.236	948
4. Sonstige	445	643	289	289	289	289	289	817
D. Passive latente Steuern	0	0	648	648	648	648	648	871
Bilanzsumme	21.054	24.213	24.015	25.487	26.845	28.176	29.472	28.210

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2018/19a	2019/20a	2020/21a	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	H1 21/22a
Anlagevermögen	49,07	45,74	52,90	49,09	45,81	42,39	38,85	45,36
Umlaufvermögen	47,41	53,45	46,48	50,32	53,63	57,08	60,64	54,33
Sonstiges	3,51	0,81	0,62	0,58	0,56	0,53	0,51	0,32
Eigenkapital	49,16	49,44	59,39	61,41	63,24	64,81	66,20	53,67
Rückstellungen	3,76	5,43	7,01	6,61	6,27	5,98	5,71	5,74
ges. Verbindlichkeiten	47,08	45,13	30,90	29,44	28,07	26,91	25,89	37,51

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 Fawad Popal für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Praktikums.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist CeoTronics 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)	1. Februar 2021	Kaufen	€ 5,50
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	2. Juni 2021	Kaufen	€ 6,00
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	13. September 2021	Kaufen	€ 6,76
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	8. Dezember 2021	Kaufen	€ 6,20

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 der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

3.2.2022, 11:00 Uhr (MEZ)

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

Schlusskurse vom 2.02.2022, 17:30 UHR (MEZ)

5. Aktualisierungen:

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

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

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

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

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

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

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

© 2022 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.