

## 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

**€ 6,56**

(vormals: € 6,65)

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

## Profitabler Wachstumskurs wird 2022/23 und 2023/24 fortgesetzt

Die CeoTronics AG hat die vorläufigen Kennzahlen für das GJ 2021/22 bestätigt. Der testierte Konzernabschluss weist einen **Konzernumsatz von € 29,1 Mio.** (+9,7%) aus, der Austragseingang legte 35,7% (auf € 28,8 Mio.) zu, während der Auftragsbestand mit € 16,8 Mio. das gute Vorjahresniveau (€ 17,1 Mio.) nahezu halten konnte. Vor diesem Hintergrund und den mehrjährigen Großaufträgen geht CeoTronics davon aus, die positive Geschäftsentwicklung des abgelaufenen Geschäftsjahres im laufenden und kommenden Geschäftsjahr fortsetzen zu können - trotz eines herausfordernden Makroumfelds. Mit einem KGV von 17,2 (Peer-Median 2022e: 20,7) ist CeoTronics gegenwärtig günstig bewertet – gerade wenn man die gedämpften Konjunkturaussichten und die Potenziale, die sich aus der Stärkung der inneren und äußeren Sicherheit ergeben, berücksichtigt.

### Die Gleichgewichtung unserer aktualisierten DCF- und Peer Group-Analyse resultiert in einem Fairen Wert von € 6,56.

- Den **allgemeinen Preissteigerungen** kann sich auch CeoTronics nicht entziehen. Neben deutlich gestiegenen **Energiekosten** sind auch die Verpackungs- und Reisekosten gestiegen. Besonders **hohe Preissteigerungen sind bei der Beschaffung von elektronischen Bauteilen**, aber auch bei Komponenten wie Granulaten, zu beobachten. Prozesse, auf die CeoTronics Einfluss nehmen kann, wurden bereits optimiert. 2021/22 gelang hierdurch sogar der weitere Ausbau der EBIT-Marge auf 12,4% (Vj. 12,2%).
- Die **Kundenstruktur** der CeoTronics ist geprägt von den Themen **Innere** (Polizei, Feuerwehren) und **Äußere Sicherheit** (Militär), der Industrie (u.a. Kraftwerksindustrie, Lebensmittelindustrie, landwirtschaftliche Fahrzeuge) fällt im **Umsatzsplit ein geringeres Gewicht** zu. In einem von **konjunktureller Unsicherheit** (Energiekrise, Inflation, Lieferketten) geprägten Umfeld ist dieser **Kundenmix** eine Stärke: Die Bestellzyklen erstgenannter Kundengruppen unterliegen keinen konjunkturellen Einflüssen.

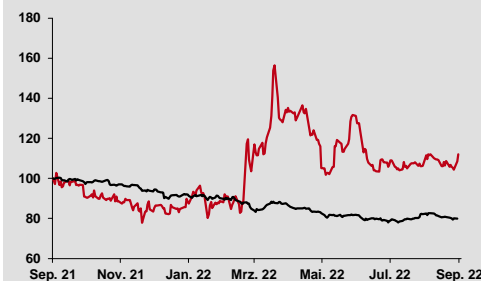
**Ausblick:** Die **positive Geschäftsentwicklung** soll in den Jahren **2022/23 und 2023/24** fortgesetzt werden. Grundlage hierfür bilden der immer noch hohe Auftragsbestand, die in Bearbeitung befindlichen Großprojekte, sowie Potenzialableitungen aus den Orderforecasts. In einigen Jahren möchte CeoTronics einen **Jahresumsatz von € 40 Mio.** erreichen.

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (€ Mio.)	EBITDA (€ Mio.)	EBIT (€ Mio.)	EBT (€ Mio.)	Netto- ergebnis (€ Mio.)	EPS (€)	DPS (€)	EBIT Marge	Netto- Marge
2020/21a	26,6	4,3	3,2	3,0	2,1	0,32	0,12	12,2%	7,9%
2021/22a	29,1	5,0	3,6	3,4	2,5	0,38	0,15	12,4%	8,6%
2022/23e	30,0	4,8	3,4	3,3	2,3	0,35	0,16	11,4%	7,7%
2023/24e	35,1	5,5	4,0	3,8	2,7	0,41	0,18	11,3%	7,7%
2024/25e	36,9	5,8	4,2	4,0	2,8	0,43	0,20	11,3%	7,7%
2025/26e	38,7	6,0	4,4	4,2	3,0	0,45	0,22	11,2%	7,7%

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

Branche	Kommunikation			
WKN	5407407			
ISIN	DE0005407407			
Bloomberg/Reuters	CEK GY/CEK:DE			
Rechnungslegung	HGB			
Vorl. Zahlen H1-2022/23	KW 48			
GB 2021/22	KW 36			
Marktsegment	Open Market			
Transparenzlevel	Basic Board			
<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>22/23e</b>	<b>23/24e</b>	<b>24/25e</b>	<b>25/26e</b>
EV/Umsatz	1,3	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA	8,2	7,2	6,9	6,6
EV/EBIT	11,6	10,0	9,6	9,1
P/E	17,2	14,7	14,1	13,4
Preis/Buchwert	1,9	1,8	1,6	1,5
Preis/FCF	13,5	37,3	6,2	10,8
ROE (in %)	14,2	15,1	14,5	14,0
Dividendenrendite (%)	3,2	3,6	4,0	4,4
Anzahl Aktien (in Mio.)	6,60			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	32,87 / 39,79			
Free float (in %)	53,9			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	12,71			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	7,04 / 3,5			
Kurs 12.9.2022 (in €; Schluss)	4,98			
<b>Performance</b>	<b>1M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>	
absolut (in %)	-1,2	-3,5	7,8	
relativ (in %)	1,3	0,8	34,0	
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Electr. Comp. & Hardware Perf.			



CeoTronics AG (rot) im Vergleich mit DAXsubsector All Electronic Components & Hardware Performance (schwarz)  
 Quelle: Bloomberg

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

**MiFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. BankM AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die BankM AG, Frankfurt.

## Wachstum speist sich aus beiden Produktgruppen

Der Blick auf die **Umsätze** zeigt, dass die beiden **Produktgruppen Audio** (€ 25,5 Mio.; +12,9%) und Video (€ 2,9 Mio.; +34,6%) zulegen konnten, während die **Dienstleistungen** mit € 0,72 Mio. (-60%) einen deutlichen Rückgang verzeichneten. Dies erklärt sich durch einen großen Maintenance-Auftrag, der in 2020/21 abgeschlossen und abgerechnet wurde. Bei den **Regionen** bleibt der deutsche Heimatmarkt mit einem Umsatzanteil von 80% (Vj. 77%) der mit Abstand wichtigste Markt

## Solide Bilanzrelationen, Vorräte sorgen für Ausweitung beim Nettoumlaufvermögen

Die **Eigenkapital-Quote** liegt bei soliden 54,7% (Vj. 59,4%). Trotz deren relativer Reduktion wuchs das Eigenkapital in absoluten Größen um € 1,44 Mio. auf € 15,71 Mio. Hintergrund dieser scheinbar gegenläufigen Trends ist eine Bilanzverlängerung (um über € 5 Mio.), die im **gestiegenen Umlaufvermögen** (u.a. Vorräte € 11,2 Mio., +21,1%) begründet ist. Auch mittelfristig dürfte die Relation **Vorräte/Umsatz** wegen der Lieferkettenthematik hoch bleiben, was Kapital bindet. In der DCF-Bewertung führt dies zu einer leichten Reduktion im fairen Wert. Wir gehen in unserem **Forecast** davon aus, dass sich das Verhältnis von Vorräten zu Umsätzen ab dem **Geschäftsjahr 2024/25** wieder normalisiert.

## ... Dividenden-ausschüttung für GJ 2021/22

CeoTronics ist (erneut) dividendenfähig. Der Vorstand wird der Hauptversammlung eine **Dividende** in Höhe von € 0,15 pro Aktie (Vj. € 0,12) für das abgelaufene Geschäftsjahr vorschlagen, was einer Ausschüttungsquote von 39,5% entspricht. Hierbei ist eine Sicherheitsreserve berücksichtigt, die die Lieferfähigkeit der Gesellschaft auch bei widrigen Umständen gewährleisten soll (über frühzeitige Beschaffung und Bevorratung).

## Wiederkehrende Umsätze sorgen für gute Planbarkeit

Der **Anteil wiederkehrender Umsätze** stieg auf **58%** (Vj. 53%), was für eine gute Planbarkeit spricht. Zu den wiederkehrenden Umsätzen zählen bei CeoTronics u.a. vertraglich vereinbarte Maintenance- und Serviceleistungen, aber auch kleinere Losgrößen, die aus Großaufträgen stammen, die sich über mehrere Jahre verteilen. Da letzteres bei staatlichen Auftraggebern nicht ungewöhnlich ist und viele westliche Demokratien planen, Investitionsstaus in den Bereichen der inneren und äußeren Sicherheit aufzulösen, gehen wir davon aus, dass die wiederkehrenden Umsätze auch in den kommenden Jahren für über 50% der Umsätze stehen werden. Hinzu kommen Aufträge von Bestandskunden, die CeoTronics immer wieder mit neuen Projekten beauftragen (dies wird jedoch nicht als wiederkehrend gewertet).

## Mit flexiblen Kapazitäten und höherer Komponenten-Bevorratung für steigende Nachfrage gerüstet

CeoTronics hat die eigene **Produktionskapazität weiter flexibilisiert und die Vorräte deutlich erhöht**. So wird einerseits die **Lieferfähigkeit** in Zeiten gestresster Lieferketten **sichergestellt** und die Basis gelegt, um auch auf die Abwicklung deutlich größerer Aufträge/Rahmenverträge vorbereitet zu sein. Die Notwendigkeit verstärkter staatlicher Investitionen in innere und äußere Sicherheit ist in Europa gegenwärtig Konsens. Wir halten es für wahrscheinlich, dass CeoTronics als **langjähriger Bundeswehrlieferant** auch an dem von der Bundesregierung angekündigten **€ 100 Mrd. Paket** partizipieren wird.

## Markt-Chancen ebnen Weg zur mittelfristig erreichbaren Umsatzmarke von € 40 Mio.

Die deutsche Bundeswehr soll vermehrt Aufgaben im Rahmen der **NATO** übernehmen und einen **höheren Beitrag zu den Bündnisaufgaben** leisten. Technologisch soll **nachgerüstet** und **modernisiert** werden – infolgedessen werden die Budgets für Äußere Sicherheit steigen. In Deutschland erfordert auch die Gewährleistung der Inneren Sicherheit höhere Investitionen als in der Vergangenheit. Hieran kann CeoTronics jeweils partizipieren. Auch möchte die Gesellschaft den eigenen Dienstleistungsbereich (u.a. Schulungen, Maintenance,

System-Inbetriebnahmen) dosiert ausbauen, was zusammen mit **kundenspezifischen Systemlösungen** die Abgrenzung zu Headset-Anbietern verstärken soll. Die Produktfamilien CT-MultiPTT und CT-DECT, bei denen der separat gelieferten Software ein hoher Wertschöpfungsanteil zukommt, sollen ihren Umsatzanteil ausweiten. Desweiteren wird CeoTronics am Umstieg seiner Kernkundengruppen auf **LTE- und 5G-Netze** partizipieren, so wie seinerzeit beim Umstieg von Analog auf Digitalfunk. Damit ist das von der Gesellschaft ausgegebene Ziel, in einigen Jahren € 40 Mio. annualisierten Umsatz zu erreichen in unseren Augen gut unterlegt.

## Bewertung

### DCF-Modell

	2021/22a	Phase 1				Phase 2				Terminal Value	
		2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30e		
in T€	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8		
	Wachstum	9,7%	3,1%	17,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	2,0%	1,0%	
Umsätze		29.124	30.036	35.142	36.899	38.744	39.907	41.104	41.926	42.764	43.192
EBIT		3.612	3.437	3.973	4.157	4.351	4.473	4.599	4.685	4.773	4.319
- ab 20/21e: adapt. Steuern auf EBIT		939	1.156	1.210	1.266	1.302	1.338	1.363	1.389	1.257	1.257
+ Abschreibungen und Amortisation		1.405	1.404	1.524	1.644	1.693	1.602	1.068	1.188	1.189	1.000
+ Veränderungen der langfr. Rückst.		528	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen		4.042	448	2.507	-1.690	778	490	505	347	354	161
- andere, nicht-cashwirks. Positionen		668	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen		1.295	1.002	1.002	1.002	1.002	1.002	1.002	1.002	1.003	1.000
= Freier Cash Flow		-63	2.236	779	5.224	2.963	3.245	2.797	3.136	3.349	2.902
Terminal Value											45.000
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,95	0,91	0,87	0,82	0,78	0,75	0,71	0,68		0,68
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	2.133	708	4.525	2.444	2.547	2.092	2.234	2.271		
Nettobarwert des Terminal Values											30.514
<b>Bewertung</b>		<b>Proportion of EV</b>									
Ergebnis der zukünftigen Cash Flows	18.953	<b>38%</b>									
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	30.514	<b>62%</b>									
= Unternehmenswert	<b>49.467</b>										
+ Kasse (31.5.2022)	190										
- Finanzverbindlichkeiten (31.5.2022)	7.114										
= Wert des Eigenkapitals	<b>42.543</b>										
Aktienzahl (in Tsd.)	6.600										
Fairer Wert pro Aktie	<b>6,45</b>										

Quelle: BankM Research

### Modellannahmen

	Quelle	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	1,01%	1,32%	1,27%	1,39%	1,49%	1,47%	1,48%	1,52%	1,75%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%	9,81%
Marktrisikopämie		8,80%	8,49%	8,54%	8,42%	8,32%	8,34%	8,34%	8,29%	8,07%
Sektor-Beta	Bloomberg	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	1,00
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>6,02%</b>	<b>6,15%</b>	<b>6,13%</b>	<b>6,19%</b>	<b>6,23%</b>	<b>6,22%</b>	<b>6,22%</b>	<b>6,24%</b>	<b>9,81%</b>
Zielgewichtung		69%	69%	69%	69%	69%	69%	69%	69%	69%
<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		31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%
Tax Shield		29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
<b>WACC</b>		<b>4,82%</b>	<b>4,92%</b>	<b>4,90%</b>	<b>4,94%</b>	<b>4,97%</b>	<b>4,96%</b>	<b>4,96%</b>	<b>4,98%</b>	<b>7,45%</b>

Quelle: BankM Research

### Sensitivitätsanalyse

		Diskontierung im Terminal Value						
		6,00%	6,50%	7,00%	7,45%	8,00%	8,50%	9,00%
Wachstum im Terminal Value	-1,00%	5,99	5,71	5,47	5,28	5,07	4,89	4,74
	0,00%	6,74	6,36	6,04	5,78	5,51	5,29	5,10
	1,00%	7,78	7,24	6,79	6,45	6,08	5,80	5,55
	2,00%	9,35	8,52	7,85	7,35	6,84	6,46	6,13
	3,00%	11,97	10,52	9,43	8,66	7,91	7,36	6,89
		EBIT-Marge im Terminal Value						
		9,40%	9,60%	9,80%	10,00%	10,20%	10,40%	10,60%
Wachstum im Terminal Value	-1,00%	5,06	5,13	5,20	5,28	5,35	5,42	5,50
	0,00%	5,53	5,62	5,70	5,78	5,87	5,95	6,03
	1,00%	6,15	6,25	6,35	6,45	6,54	6,64	6,74
	2,00%	7,00	7,12	7,24	7,35	7,47	7,58	7,70
	3,00%	8,23	8,38	8,52	8,66	8,81	8,95	9,10

Quelle: BankM Research

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

# CeoTronics AG

13. September 2022

Bewertung - 5/10 -

## Peer Group-Analyse

	Mkt Cap	EV	EV/Revenues		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
Peer Group	prev. Day	prev. Day	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>Multiples</b>										
Rosenbauer International AG	231,2	667,7	0,7	0,6	17,2	9,8	66,5	17,4	456,0	12,3
Filtronic PLC	32,5	30,0	1,5	1,3	8,0	12,0	12,9	23,9	18,8	36,3
Frequentis AG	353,2	314,9	0,9	0,8	7,6	7,0	13,3	12,1	20,7	18,9
FORTEC Elektronik AG	87,1	80,4	0,9	0,9	7,9	8,4	9,3	10,0	13,6	15,3
Mobotix AG	44,1	68,7	1,2	1,0	neg.	10,7	neg.	49,1	neg.	55,1
Traffic Systems SE	215,9	243,0	1,3	1,1	9,4	7,2	15,3	10,3	19,5	13,3
IVU Traffic Technologies AG	272,9	261,7	2,3	2,1	14,5	13,8	17,4	16,4	24,8	22,7
INVISIO AB	609,8	607,8	8,9	6,6	63,6	28,4	119,6	35,9	146,4	47,1
Hensoldt AG	2.241,8	2.881,8	1,7	1,4	9,6	7,8	14,1	10,8	15,8	12,4
<b>Median</b>	<b>231,2</b>	<b>261,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>15,3</b>	<b>16,4</b>	<b>20,7</b>	<b>18,9</b>
<b>Mittelwert (zur Information)</b>	<b>454,3</b>	<b>572,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>17,2</b>	<b>11,7</b>	<b>33,6</b>	<b>20,7</b>	<b>89,4</b>	<b>25,9</b>

<b>CeoTronics AG</b>	<b>30,04</b>	<b>35,14</b>	<b>4,84</b>	<b>5,50</b>	<b>3,44</b>	<b>3,97</b>	<b>2,32</b>	<b>2,70</b>
<b>Unternehmenswert</b>	<b>38,12</b>	<b>38,65</b>	<b>46,23</b>	<b>54,03</b>	<b>52,53</b>	<b>64,99</b>	<b>48,08</b>	<b>50,97</b>
<b>- Nettoverschuldung (31.5.2021)</b>	<b>6,92</b>	<b>6,92</b>	<b>6,92</b>	<b>6,92</b>	<b>6,92</b>	<b>6,92</b>		
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>31,20</b>	<b>31,72</b>	<b>39,31</b>	<b>47,11</b>	<b>45,61</b>	<b>58,06</b>	<b>48,08</b>	<b>50,97</b>

Jahr	2022	2023
Impliziter Preis	6,22	7,12
Mittelwert	6,67	

Wert in € Mio.	2022	2023
basierend auf EV/Umsatz	31,20	31,72
basierend auf EV/EBITDA	39,31	47,11
basierend auf EV/EBIT	45,61	58,06
basierend auf P/E	48,08	50,97
Mittelwert	41,05	46,97
Anzahl Aktien (in Mio.)	6,60	6,60
Preis/Aktie (€)	6,22	7,12

Quelle: Bloomberg, BankM Research

## Bewertungsfazit

Unsere Fundamentalanalyse ergibt einen Wert von € 6,45, die Peer Group-Analyse auf Basis 2022, 2023 und 2024 im Mittel einen Wert von € 6,67. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein **Fairer Wert pro Aktie von € 6,56**. Angesichts des aktuellen Kurses von € 4,98 (Schlusskurs XETRA am 12.9.2022) ergibt dies ein Potential von 31,7%, womit wir die Aktie mit dem Rating „Kaufen“ einstufen.

**Fairer Wert pro Aktie:  
€ 6,56**

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2020/21a	2021/22a	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	5y - CAGR 20/21 - 25/26
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>26.558</b>	<b>29.124</b>	<b>30.036</b>	<b>35.142</b>	<b>36.899</b>	<b>38.744</b>	7,8
Wachstumsrate in %	8,4	9,7	3,1	17,0	5,0	5,0	
Herstellkosten	13.960	14.832	16.219	18.977	19.926	20.922	8,4
% vom Umsatz	52,6	53,5	54,0	54,0	54,0	54,0	
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>12.598</b>	<b>14.292</b>	<b>13.817</b>	<b>16.165</b>	<b>16.974</b>	<b>17.822</b>	7,2
Vertriebskosten	4.767	5.222	5.557	6.501	6.826	7.168	8,5
% vom Umsatz	17,9	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	
Allgemeine Verwaltungskosten	1.755	2.142	1.952	2.284	2.398	2.518	7,5
% vom Umsatz	6,6	7,4	6,5	6,5	6,5	6,5	
Forschungs- und Entwicklungskosten	2.751	3.599	3.154	3.690	3.874	4.068	8,1
% vom Umsatz	10,4	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	
Sonstige betr. Erträge	212	503	503	503	503	503	
Sonstige bet. Aufwendungen	296	220	220	220	220	220	
<b>EBIT</b>	<b>3.241</b>	<b>3.612</b>	<b>3.437</b>	<b>3.973</b>	<b>4.157</b>	<b>4.351</b>	6,1
Finanzergebnis	-193	-167	-167	-167	-167	-167	
<b>EBT</b>	<b>3.048</b>	<b>3.445</b>	<b>3.270</b>	<b>3.806</b>	<b>3.990</b>	<b>4.184</b>	6,5
Ertragssteuern (Aufwand +/Ertrag -)	949	939	952	1.108	1.161	1.218	
<b>Konzernergebnis</b>	<b>2.099</b>	<b>2.506</b>	<b>2.318</b>	<b>2.698</b>	<b>2.829</b>	<b>2.967</b>	7,2
<i>Nachrichtlich</i>							
Abschreibungen und Wertminderungen	1.092	1.405	1.404	1.524	1.644	1.693	
% vom Umsatz	4,1	4,8	4,7	4,3	4,5	4,4	
<b>EBITDA</b>	<b>4.333</b>	<b>5.017</b>	<b>4.841</b>	<b>5.497</b>	<b>5.801</b>	<b>6.044</b>	
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	
Ergebnis / Aktie (EpA)	0,32	0,38	0,35	0,41	0,43	0,45	
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EpA)	0,32	0,38	0,35	0,41	0,43	0,45	

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

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2020/21a	2021/22a	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e
Rohertragsmarge	47,4	49,1	46,0	46,0	46,0	46,0
EBITDA-Marge	16,3	17,2	16,1	15,6	15,7	15,6
EBIT-Marge	12,2	12,4	11,4	11,3	11,3	11,2
EBT-Marge	11,5	11,8	10,9	10,8	10,8	10,8
Nettomarge	7,9	8,6	7,7	7,7	7,7	7,7

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

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2020/21a	2021/22a	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e
<b>Konzernergebnis</b>	<b>2.099</b>	<b>2.506</b>	<b>2.318</b>	<b>2.698</b>	<b>2.829</b>	<b>2.967</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	1.092	1.213	1.404	1.524	1.644	1.693
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	146	528	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>3.337</b>	<b>4.247</b>	<b>3.723</b>	<b>4.223</b>	<b>4.473</b>	<b>4.660</b>
- Veränd. des Nettoumlaufvermögens	-388	4.042	448	2.507	-1.690	778
+ Netto Finanzpositionen	193	167	167	167	167	167
+ Sonstiges	1.126	668	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>5.044</b>	<b>1.040</b>	<b>3.442</b>	<b>1.883</b>	<b>6.330</b>	<b>4.049</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	2.722	1.295	1.002	1.002	1.002	1.002
- Ausz. für immaterielles Anlageverm.	880	540	702	702	702	702
+ Einz. aus Abgängen von Sachanl.	0	0	0	0	0	0
- Auszahlungen für Sachanlagen	1.842	755	300	300	300	300
<b>CashFlow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2.722</b>	<b>-1.295</b>	<b>-1.002</b>	<b>-1.002</b>	<b>-1.002</b>	<b>-1.002</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>2.322</b>	<b>-255</b>	<b>2.441</b>	<b>881</b>	<b>5.329</b>	<b>3.047</b>
+ Finanzschulden	2.840	2.500	0	0	0	0
- Tilgung Finanzschulden	3.239	1.003	0	0	0	0
- Gezahlte Zinsen	193	167	167	167	167	167
- Dividende (Vorjahr)	0	792	990	1.056	1.188	1.320
<b>= Erhöhung der Barmittel</b>	<b>1.730</b>	<b>283</b>	<b>1.284</b>	<b>-342</b>	<b>3.974</b>	<b>1.560</b>

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

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2020/21a	2021/22a	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e
<b>Aktiva</b>						
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>12.705</b>	<b>12.781</b>	<b>12.378</b>	<b>11.855</b>	<b>11.213</b>	<b>10.521</b>
I. Immaterielle Vermögenswerte	5.758	5.571	5.334	5.010	4.598	4.099
II. Sachanlagen	6.947	7.210	7.044	6.845	6.615	6.423
<b>B. Umlaufvermögen</b>	<b>11.161</b>	<b>15.849</b>	<b>17.623</b>	<b>20.027</b>	<b>22.392</b>	<b>24.817</b>
I. Vorräte	9.301	12.283	12.668	14.821	13.009	13.660
II. Forderungen	1.755	3.376	3.482	4.074	4.277	4.491
III. Barmittel	105	190	1.474	1.132	5.106	6.666
<b>C. RAP</b>	<b>149</b>	<b>122</b>	<b>122</b>	<b>122</b>	<b>122</b>	<b>122</b>
<b>D. Aktive latente Steuern</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>24.015</b>	<b>28.752</b>	<b>30.123</b>	<b>32.004</b>	<b>33.728</b>	<b>35.460</b>
<b>Passiva</b>						
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>14.262</b>	<b>15.711</b>	<b>17.039</b>	<b>18.682</b>	<b>20.323</b>	<b>21.969</b>
I. Gezeichnetes Kapital	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
III. Gesetzliche Rücklage	16	16	16	16	16	16
IV. Differenz aus Währungsumrechnung	-306	-570	-570	-570	-570	-570
V. Gewinnvortrag / Verlustvortrag	3.492	4.798	6.314	7.576	9.087	10.596
VI. Konzernüberschuss	2.099	2.506	2.318	2.698	2.829	2.967
<b>B. Rückstellungen</b>	<b>1.684</b>	<b>2.863</b>	<b>2.863</b>	<b>2.863</b>	<b>2.863</b>	<b>2.863</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>7.421</b>	<b>9.251</b>	<b>9.294</b>	<b>9.532</b>	<b>9.615</b>	<b>9.701</b>
1. Bankdarlehen	5.817	7.114	7.114	7.114	7.114	7.114
2. Anzahlungen	288	339	339	339	339	339
3. aus L&L	1.027	1.362	1.405	1.643	1.726	1.812
4. Sonstige	289	436	436	436	436	436
<b>D. Passive latente Steuern</b>	<b>648</b>	<b>927</b>	<b>927</b>	<b>927</b>	<b>927</b>	<b>927</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>24.015</b>	<b>28.752</b>	<b>30.123</b>	<b>32.004</b>	<b>33.728</b>	<b>35.460</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2020/21a	2021/22a	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e
Anlagevermögen	52,90	44,45	41,09	37,04	33,25	29,67
Umlaufvermögen	46,48	55,12	58,50	62,58	66,39	69,99
Sonstiges	0,62	0,42	0,41	0,38	0,36	0,34
Eigenkapital	59,39	54,64	56,57	58,37	60,26	61,96
Rückstellungen	7,01	9,96	9,50	8,95	8,49	8,07
ges. Verbindlichkeiten	30,90	32,18	30,85	29,79	28,51	27,36

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 Luis Wahle 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 Lurgallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist CeoTronics AG.

Hinweis zu vorausgegangenem Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	13. September 2021	Kaufen	€ 6,76
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	8. Dezember.2021	Kaufen	€ 6,20
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	3. Februar.2022	Kaufen	€ 6,53
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	1. April.2022	Kaufen	€ 6,76
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	9. Juni 2022	Kaufen	€ 6,65

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:

13.9.2022, 10:25 Uhr (MESZ)

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

Schlusskurse vom 12.9.2022, 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 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 so weit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

## C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunterfallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige 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, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

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