

## 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

# € 11,60

(vormals: € 11,65)

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

## Moderates Wachstum im 2021, stärkeres H2 zu erwarten

Das Pandemiejahr 2020 hat den Werkzeugmaschinenbau hart getroffen. Mit einem 22%igen Umsatzrückgang und einem 20%igen Rückgang im Auftragseingang ist DATRON aber besser durch die Krise gekommen, als die Branche mit -30% bzw. -31%. Es gab **keinen Preisdruck** im Neugeschäft, angesichts des deutlichen Umsatzrückgangs hat auch die Kurzarbeiterregelung geholfen, profitabel zu bleiben. Für 2021 zeigt sich das Unternehmen „vorsichtig optimistisch“. Wir denken, dass bei erfolgreicher Impfkampagne die Erholung im zweiten Halbjahr deutlicher ausfallen könnte als vom Unternehmen projiziert, fühlen uns mit unserer Schätzung, die im mittleren Bereich der vom Unternehmen kommunizierten Bandbreiten liegt, aber weiterhin wohl. Mit einem 2021er EV/Umsatz von 0,58 ist die DATRON-Aktie auch im Peer-Vergleich weiterhin eher günstig.

- Wir gehen davon aus, dass die Fortschritte in der Pandemiebekämpfung zu einer (moderaten) **Nachfragebelebung im zweiten Halbjahr** führen, während gegenwärtig vor allem die Unsicherheit das Werkzeugmaschinengeschäft bremst. Bereits der Ausblick auf das erste Quartal zeigt, dass DATRON beim Umsatz auf einem guten Weg zur Zielerreichung ist. Positiv werten wir auch, dass der Auftragseingang in Q1 dem Umsatz vorauszufließen scheint (Book-to-Bill >1), was Wachstum impliziert.
- Das Unternehmen hält an einer **Dividendenausschüttung** fest, diese wird für 2020 jedoch auf € 0,05 sinken. Hierdurch wird der fortbestehenden makroökonomischen Unsicherheit Rechnung getragen.
- Unsere aktualisierte und zu gleichen Teilen gewichtete DCF- und Peer Group-Analyse<sub>2021/22</sub> ergibt einen Fairen Wert von **€ 11,60 pro Aktie**.

**Ausblick auf Q1 2021 und GJ 2021:** In Q1 soll der Umsatz in einer Bandbreite zwischen € 9,8 Mio. und € 11,3 Mio. liegen (Vj: € 11,7 Mio.), der Auftragseingang zwischen € 10,5 Mio. bis 12 Mio. (Vj: € 12,2 Mio.). Das Q1-EBIT wird zwischen T€ 50 und T€ 650 erwartet (Vj: T€ 153). Für das Gesamtjahr werden Umsatz und Auftragseingang jeweils in der Bandbreite von € 42,5 Mio. bis € 46,5 Mio. erwartet – also (leicht) oberhalb der Vorjahreswerte. Der Unsicherheit geschuldet sind die Bandbreiten bei der EBIT-Marge (2,5% bis 6%) und beim EPS (€ 0,20 bis € 0,50) weiter gefasst, die Vorjahreswerte (5% bzw. € 0,38) liegen hier innerhalb der angestrebten Bandbreite.

### Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

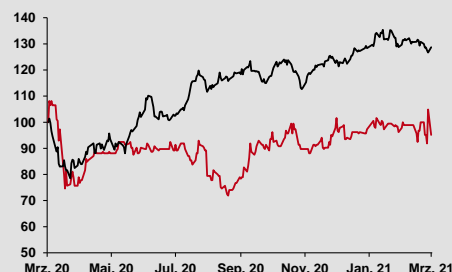
Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto-ergebnis	EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2019a	53,8	5,2	3,9	3,9	2,8	0,70	0,10	7,2%	5,2%
2020a*	42,1	3,0	2,1	2,1	1,5	0,38	0,05	5,1%	3,6%
2021e	44,5	3,2	2,3	2,3	1,6	0,40	0,10	5,2%	3,6%
2022e	51,2	3,7	2,8	2,8	1,9	0,48	0,15	5,4%	3,8%
2023e	56,3	4,0	3,1	3,1	2,2	0,55	0,15	5,5%	3,9%
2024e	59,1	4,2	3,3	3,3	2,3	0,58	0,15	5,6%	3,9%

Quelle: DATRON AG (a), \*vorläufig berichtet, BankM Research (e)

<b>Branche</b>	Maschinenbau
<b>WKN</b>	A0V9LA
<b>ISIN</b>	DE000A0V9LA7
<b>Bloomberg/Reuters</b>	DAR GY/DARG.DE
<b>Rechnungslegung</b>	HGB
<b>Geschäftsjahr</b>	31. Dezember
<b>GB 2020</b>	KW 18, 2021
<b>Marktsegment</b>	Open Market
<b>Transparenzlevel</b>	Basic Board

Finanzkennzahlen	2021e	2022e	2023e	2024e
EV/Umsatz	0,58	0,50	0,46	0,44
EV/EBITDA	8,09	7,07	6,44	6,14
EV/EBIT	11,24	9,35	8,29	7,80
P/E	21,88	18,20	16,13	15,17
Preis/Buchwert	1,06	1,01	0,97	0,92
Preis/FCF	neg.	neg.	n.m.	29,16
ROE (in %)	4,94	5,68	6,12	6,21
Dividendenrendite (in %)	1,14	1,70	1,70	1,70

<b>Anzahl Aktien (in Mio.)</b>	4,000
<b>Marktkap. / EV (in € Mio.)</b>	35,20 / 25,84
<b>Free float (in %)</b>	34,8
<b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)</b>	13,7
<b>12M hoch/tief (in €; Schluss)</b>	10,00 / 6,65
<b>Kurs 1.3.2021 (in €; Schluss)</b>	8,80
<b>Performance absolut (in %)</b>	1M: -2,8; 6M: 21,4; 12M: -4,9
<b>Performance relativ (in %)</b>	-2,0; 11,6; -25,1
<b>Vergleichsindex</b>	Daxsubsec. All Industrial Machinery



DATRON AG (XETRA; rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector All Industrial Machinery 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.

**Operative Marge 2021:  
Anziehender Umsatz,  
Maschinenpreise  
bleiben stabil,  
Kurzarbeiterregelung  
dürfte auslaufen**

Trotz der deutlichen branchenweiten Umsatzrückgänge blieben die Werkzeugmaschinenpreise (bei DATRON) dem Vernehmen nach stabil. Von dieser Seite sollte also auch 2021 **kein Margendruck** zu erwarten sein. Anziehende Umsätze – nach erfolgreicher Impfkampagne – in der zweiten Jahreshälfte sollte die **Auslastung erhöhen**, was normalerweise gut für die Margen ist. Dem gegenüber steht aber eine dann wohl auslaufende **Kurzarbeiterregelung**, die – rein betriebswirtschaftlich betrachtet – eine hohe Auslastung der vorhandenen Personalkapazitäten suggerierte. Betriebs- und volkswirtschaftlich ist es sinnvoll, den Unternehmen zu ermöglichen, ihr qualifiziertes Personal zu halten, um bei anziehendem Geschäft wieder „durchstarten“ zu können – staatliche Maßnahmen wie das Kurzarbeitergeld sind aber typischerweise temporär begrenzt. D.h. bei wieder anziehender Konjunktur dürfte diese Regelung auslaufen.

**US-Netzwerk zahlt  
sich aus, hoher  
Neukundenanteil**

Erfolgreich verlief die geschäftliche Entwicklung in **Nordamerika**. Die Region USA/Kanada konnte ihren Anteil am Konzernumsatz auf 11% (zuvor 10%) steigern, auch wenn der Umsatz absolut betrachtet ebenfalls rückläufig war. In den USA zahlte es sich aus, dass die Gesellschaft in den vergangenen Jahren ein belastbares Vertriebsnetzwerk aufgebaut hat – der **Neukundenanteil in 2020 lag bei geschätzt über 50%**. Zu den Neukunden zählt unter anderem ein namhafter Impfstoffhersteller ebenso wie Unternehmen aus dem Bereich der Brennstoffzellenfertigung.

**Customer Care sorgt  
für Umsätze mit  
wiederkehrendem  
Charakter**

Das **Customer Care**-Geschäft (bestehend aus Werkzeugverkauf und After Sales Service) ist bei DATRON ausgeprägter als im Branchendurchschnitt und wirkte 2020 stabilisierend. Der Werkzeugverkauf (2020: rd. € 9,6 Mio.; 2019: rd. € 10,5 Mio.) ist ein Indikator für die Kapazitätsauslastung bei den Bestandskunden und stand für knapp 23% der Umsätze (zuvor 20%). Auch der Unterbereich Services und Sonstige hat seinen Umsatzanteil auf 20% ausbauen können (zuvor 18%) – hier wurde ein Umsatz von € 8,7 Mio. (Vj.: rd. € 9,8 Mio.) generiert.

**Hochqualifizierte  
Mitarbeiter und  
besondere  
Firmenkultur**

DATRON hat seine Mitarbeiter in der Krise gehalten, bzw. sogar im Jahresverlauf 2020 leicht gesteigert (auf 298 zum 31.12.2020; Vj.: 282). Dies ist auch betriebswirtschaftlich sinnvoll, da die Mitarbeiter über ein **hohes Maß an spezifischem Know-how** verfügen – etwa 20% der Mitarbeiter lassen sich dem Bereich F&E zuordnen. Zudem besteht bei DATRON eine in unseren Augen **besondere Firmenkultur**, bei der nicht nur die Firma an ihre Mitarbeiter, sondern auch die Mitarbeiter an das Unternehmen glauben. Der Anteil der Belegschaftsaktionäre ist 2020 – trotz des gesamtwirtschaftlich schwierigen Umfeldes - noch gestiegen. Rund 80% der Mitarbeiter sind nun über Aktienbesitz an DATRON beteiligt.

**Neuer Standort**

Der Neubau am neuen Standort im südhessischen Ober-Rammstadt verschiebt sich aufgrund der Corona-Pandemie um ca. 1 Jahr in Richtung Ende 2022. Bisher sind dort lediglich Erschließungskosten im (niedrigen) sechsstelligen Bereich angefallen.

## Bewertung

### DCF-Modell

in T€	2020a*	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	
	<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		5,6%	15,0%	10,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	2,0%	1,0%
Umsätze	42.133	44.500	51.175	56.293	59.107	61.471	63.316	65.215	66.519	67.185
EBIT	2.139	2.299	2.763	3.118	3.314	3.478	3.607	3.739	3.829	3.494
- Steuern (ab '21 adaptierte Steuern auf EBIT)	639	690	829	936	994	1.044	1.082	1.122	1.149	1.048
+ Abschreibungen	890	895	895	895	895	895	895	895	895	853
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	800	-800	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-3.669	1.808	2.815	2.158	1.187	997	778	801	550	281
+ andere Positionen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	3.917	853	853	853	853	853	853	853	853	853
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>2.942</b>	<b>-957</b>	<b>-839</b>	<b>67</b>	<b>1.175</b>	<b>1.480</b>	<b>1.789</b>	<b>1.858</b>	<b>2.172</b>	<b>2.165</b>
Terminal Value										45.550
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,95	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,72	0,68	0,68
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	-912	-763	58	972	1.168	1.347	1.333	1.486	
Nettobarwert des Terminal Values										31.161
<b>Bewertung</b>		<b>Proportion of EV</b>								
Ergebnis Phase I u. II	4.689	13%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	31.161	87%								
<b>= Unternehmenswert</b>	<b>35.850</b>									
- Nettoverschuldung (31.12.2020)	-12.480									
<b>= Wert des Eigenkapitals</b>	<b>48.330</b>									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	4.000									
<b>Fairer Wert pro Aktie</b>	<b>12,08</b>									

Quelle: BankM Research, \*teilweise vorläufig berichtet

### Modellannahmen

	Source	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	-0,61%	-0,69%	-0,70%	-0,67%	-0,63%	-0,59%	-0,54%	-0,47%	-0,075%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	9,41%	9,41%	9,41%	9,41%	9,41%	9,41%	9,41%	9,41%	9,41%
Marktrisikopämie	Bloomberg / KPMG	10,02%	10,09%	10,11%	10,08%	10,03%	10,00%	9,94%	9,88%	9,48%
Sektor-Beta	Bloomberg	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	1,00
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>7,59%</b>	<b>7,58%</b>	<b>7,58%</b>	<b>7,58%</b>	<b>7,59%</b>	<b>7,60%</b>	<b>7,61%</b>	<b>7,62%</b>	<b>9,41%</b>
Zielgewichtung		50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
<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		50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<b>WACC</b>		<b>4,85%</b>	<b>4,84%</b>	<b>4,84%</b>	<b>4,84%</b>	<b>4,85%</b>	<b>4,85%</b>	<b>4,85%</b>	<b>4,86%</b>	<b>5,75%</b>

Quelle: BankM Research

### Sensitivitätsanalyse

		Cost of Capital in Terminal Value						
		5,00%	5,50%	6,00%	5,75%	6,00%	6,50%	7,00%
Growth rate Terminal Value	0,00%	11,61	10,95	10,39	10,66	10,39	9,92	9,52
	0,50%	12,47	11,66	10,99	11,30	10,99	10,43	9,96
	<b>1,00%</b>	13,55	12,52	11,70	<b>12,08</b>	11,70	11,02	10,46
	1,50%	14,93	13,60	12,57	13,05	12,57	11,74	11,06
	2,00%	16,77	14,99	13,65	14,27	13,65	12,61	11,78
		EBIT margin in Terminal Value						
		4,00%	4,50%	5,00%	5,20%	6,00%	6,50%	7,00%
Growth rate Terminal Value	0,00%	9,00	9,69	10,38	10,66	11,76	12,46	13,15
	0,50%	9,47	10,23	11,00	11,30	12,52	13,28	14,04
	<b>1,00%</b>	10,05	10,90	11,74	<b>12,08</b>	13,44	14,28	15,13
	1,50%	10,77	11,72	12,67	13,05	14,57	15,52	16,47
	2,00%	11,67	12,75	13,84	14,27	16,00	17,08	18,16

Quelle: BankM Research

## Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz			EV/EBITDA			EV/EBIT			KGV		
	Vortag*	Vortag*	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
DMG Mori Co Ltd	1.592	3.084	1,11	0,98	0,92	9,76	7,33	6,23	17,40	12,75	-	30,57	14,97	8,89
Maschinenfabrik Berthold Herml	1.440	1.324	4,50	-	-	21,01	-	-	26,69	-	-	39,56	-	-
Tornos Holding AG	100	108	0,90	0,80	0,71	neg.	17,08	-	neg.	34,40	19,40	neg.	38,62	-
Prima Industrie SpA	167	297	0,75	0,68	-	8,03	7,08	-	21,23	14,86	-	17,41	15,19	-
Meier Tobler Group AG	148	202	0,45	0,45	0,42	7,63	7,07	-	14,82	13,04	9,43	16,69	14,15	-
Fidia SpA	15	30	1,00	-	-	27,29	-	-	neg.	-	-	neg.	-	-
Biesse SpA	627	655	1,05	0,88	-	9,39	6,73	-	21,84	10,90	-	33,28	16,60	-
Piovan SpA	318	317	1,24	1,15	-	8,53	7,44	-	11,16	9,95	-	14,95	12,75	-
Nicolas Correa SA	60	61	0,82	0,78	-	6,28	5,82	-	7,38	6,75	-	8,60	8,03	-
Starrag Group Holding AG	125	136	0,44	0,41	-	7,23	6,19	-	12,70	10,07	-	19,25	13,47	-
<b>Median**</b>	<b>157,64</b>	<b>249,49</b>	<b>0,95</b>	<b>0,79</b>	<b>0,71</b>	<b>8,96</b>	<b>7,07</b>	<b>6,23</b>	<b>19,31</b>	<b>11,83</b>	<b>14,42</b>	<b>24,91</b>	<b>14,56</b>	<b>8,89</b>
<i>Mittelwert (nachrichtlich)</i>	<i>459,32</i>	<i>621,48</i>	<i>1,23</i>	<i>0,76</i>	<i>0,68</i>	<i>11,68</i>	<i>8,09</i>	<i>6,23</i>	<i>16,65</i>	<i>14,09</i>	<i>14,42</i>	<i>22,54</i>	<i>16,72</i>	<i>8,89</i>
<b>Datron AG</b>	<b>35,20</b>	<b>25,84</b>	<b>0,58</b>	<b>0,50</b>	<b>0,46</b>	<b>8,09</b>	<b>7,06</b>	<b>6,44</b>	<b>11,24</b>	<b>9,35</b>	<b>8,28</b>	<b>21,88</b>	<b>18,20</b>	<b>16,13</b>

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

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

<b>Unternehmenswert</b>	<b>42,26</b>	<b>40,25</b>	<b>39,72</b>	<b>28,61</b>	<b>25,86</b>	<b>25,02</b>	<b>44,40</b>	<b>32,68</b>	<b>44,96</b>					
- Nettoverschuldung zum 31.12.2020	-12,48	-12,48	-12,48	-12,48	-12,48	-12,48	-12,48	-12,48	-12,48	-12,48				
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>54,74</b>	<b>52,73</b>	<b>52,20</b>	<b>41,09</b>	<b>38,34</b>	<b>37,50</b>	<b>56,88</b>	<b>45,16</b>	<b>57,44</b>	<b>40,08</b>	<b>28,16</b>	<b>19,40</b>		

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2021e	2022e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	54,74	52,73
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	41,09	38,34
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	56,88	45,16
- basierend auf KGV (€ Mio.)	40,08	28,16
<b>Mittelwert</b>	<b>48,20</b>	<b>41,10</b>
Anzahl Aktien (in Mio.)	4,000	4,000
Preis/Aktie (€)	12,05	10,27

Jahr	2021e	2022e
Impliziter Preis pro Aktie	12,05	10,27

Quelle: Bloomberg, BankM Research

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2018a	2019a	2020a*	2021e	2022e	2023e	2024e	5y - CAGR (%) 2018 -2023
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>55.721</b>	<b>53.785</b>	<b>42.133</b>	<b>44.500</b>	<b>51.175</b>	<b>56.293</b>	<b>59.107</b>	0,2
<i>Wachstumsrate in %</i>	11,0	-3,5	-21,7	5,6	15,0	10,0	5,0	
Bestandsveränderung	588,3	1.784,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Sonstige betriebliche Erträge	494,9	120,9	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>56.804,7</b>	<b>55.690,5</b>	<b>42.233,0</b>	<b>44.600,0</b>	<b>51.275,0</b>	<b>56.392,5</b>	<b>59.207,1</b>	-0,1
Materialaufwand	25.258	24.006	18.791	19.847	22.824	25.106	26.362	-0,1
<i>% vom Umsatz</i>	45,3	44,6	44,6	44,6	44,6	44,6	44,6	
<b>Rohergebnis I</b>	<b>31.547</b>	<b>31.685</b>	<b>23.442</b>	<b>24.753</b>	<b>28.451</b>	<b>31.286</b>	<b>32.845</b>	-0,2
Personalaufwand	17.855	18.016	14.113	14.906	17.142	18.856	19.799	1,1
<i>% vom Umsatz</i>	32,0	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	33,5	
<b>Rohergebnis II</b>	<b>13.692</b>	<b>13.669</b>	<b>9.329</b>	<b>9.847</b>	<b>11.309</b>	<b>12.430</b>	<b>13.047</b>	-1,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7.640	8.489	6.300	6.654	7.652	8.417	8.838	
<i>% vom Umsatz</i>	13,7	15,8	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	
<b>EBITDA</b>	<b>6.052</b>	<b>5.180</b>	<b>3.029</b>	<b>3.193</b>	<b>3.657</b>	<b>4.013</b>	<b>4.209</b>	-7,9
Abschreibungen	919	1.284	890	895	895	895	895	
<b>EBIT</b>	<b>5.132</b>	<b>3.896</b>	<b>2.139</b>	<b>2.299</b>	<b>2.763</b>	<b>3.118</b>	<b>3.314</b>	-9,5
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen	0	184	0	0	0	0	0	
Zinserträge	93	107	120	120	120	120	120	
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0	180	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	107	140	120	120	120	120	120	
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-14</b>	<b>-29</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>EBT</b>	<b>5.119</b>	<b>3.867</b>	<b>2.139</b>	<b>2.299</b>	<b>2.763</b>	<b>3.118</b>	<b>3.314</b>	-9,4
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	1.608	1.062	639	690	829	936	994	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>3.510</b>	<b>2.805</b>	<b>1.500</b>	<b>1.609</b>	<b>1.934</b>	<b>2.183</b>	<b>2.320</b>	-9,1
Sonstige Steuern (Aufwand + / Ertrag -)	26	15	0	0	0	0	0	
<b>Konzernergebnis</b>	<b>3.485</b>	<b>2.790</b>	<b>1.500</b>	<b>1.609</b>	<b>1.934</b>	<b>2.183</b>	<b>2.320</b>	-8,9
Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	-133	0	0	0	0	0	0	
Nicht beherrschende Anteile	46	39	21	22	27	30	32	
<b>Bilanzgewinn</b>	<b>3.398</b>	<b>2.829</b>	<b>1.521</b>	<b>1.631</b>	<b>1.961</b>	<b>2.213</b>	<b>2.352</b>	-8,2
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,87	0,70	0,38	0,40	0,48	0,55	0,58	

Quelle: DATRON AG (a), \*teilweise vorläufig berichtet, BankM Research (e)

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2018a	2019a	2020a*	2021e	2022e	2023e	2024e
Rohertragsmarge	56,6	58,9	55,6	55,6	55,6	55,6	55,6
EBITDA-Marge	10,9	9,6	7,2	7,2	7,1	7,1	7,1
EBIT-Marge	9,2	7,2	5,1	5,2	5,4	5,5	5,6
EBT-Marge	9,2	7,2	5,1	5,2	5,4	5,5	5,6
Nettomarge	6,3	5,2	3,6	3,6	3,8	3,9	3,9

Quelle: DATRON AG (a), \*teilweise vorläufig berichtet, BankM Research (e)

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2018a	2019a	2020a*	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Konzernergebnis</b>	<b>3.485</b>	<b>2.790</b>	<b>1.521</b>	<b>1.631</b>	<b>1.961</b>	<b>2.213</b>	<b>2.352</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	919	1.118	890	895	895	895	895
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	472	-469	800	-800	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>4.876</b>	<b>3.439</b>	<b>3.211</b>	<b>1.726</b>	<b>2.855</b>	<b>3.108</b>	<b>3.247</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	395	1.747	-3.669	1.808	2.815	2.158	1.187
+ Finanzergebnis	-50	-97	0	0	0	0	0
+ Sonstiges	596	-179	0	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>5.027</b>	<b>1.416</b>	<b>6.880</b>	<b>-82</b>	<b>40</b>	<b>949</b>	<b>2.060</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	2.055	2.386	3.917	853	853	853	853
+ Sonstiges	89	110	0	0	0	0	0
<b>= Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-1.966</b>	<b>-2.276</b>	<b>-3.917</b>	<b>-853</b>	<b>-853</b>	<b>-853</b>	<b>-853</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>3.061</b>	<b>-860</b>	<b>2.963</b>	<b>-934</b>	<b>-812</b>	<b>97</b>	<b>1.207</b>
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	30	0	0	0	0	0	0
- Auszahlungen an Aktionäre	801	799	395	200	400	600	600
+ Darlehen	800	500	0	0	0	0	0
- Finanzergebnis	31	62	0	0	0	0	0
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	101	354	9	0	0	0	0
- Sonstiges	-430	-451	0	0	0	0	0
<b>= Finanzierungs-Cash Flow</b>	<b>327</b>	<b>-264</b>	<b>-404</b>	<b>-200</b>	<b>-400</b>	<b>-600</b>	<b>-600</b>
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>3.388</b>	<b>-1.124</b>	<b>2.559</b>	<b>-1.134</b>	<b>-1.212</b>	<b>-503</b>	<b>607</b>

Quelle: DATRON AG (a), \*teilweise vorläufig berichtet, BankM Research (e)

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2018a	2019a	2020a*	2021e	2022e	2023e	2024e
<b>Aktiva</b>							
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>4.275</b>	<b>4.811</b>	<b>7.837</b>	<b>7.795</b>	<b>7.753</b>	<b>7.711</b>	<b>7.669</b>
I. Immaterielle Vermögenswerte	296	351	456	456	456	456	456
II. Sachanlagen	3.637	4.460	7.381	7.339	7.297	7.255	7.213
III. Finanzanlagen	342	0	0	0	0	0	0
<b>B. Umlaufvermögen</b>	<b>29.886</b>	<b>31.438</b>	<b>30.015</b>	<b>30.752</b>	<b>32.534</b>	<b>34.327</b>	<b>36.197</b>
I. Vorräte	11.936	14.277	11.984	13.512	15.539	17.093	17.948
II. Forderungen	7.464	7.799	6.110	6.453	7.421	8.163	8.571
III. Barmittel	10.486	9.362	11.921	10.787	9.575	9.072	9.678
<b>C. RAP</b>	<b>232</b>	<b>257</b>	<b>257</b>	<b>257</b>	<b>257</b>	<b>257</b>	<b>257</b>
<b>D. Aktiver Unterschiedsbetrag</b>	<b>838</b>	<b>809</b>	<b>809</b>	<b>809</b>	<b>809</b>	<b>809</b>	<b>809</b>
<b>E. Aktive latente Steuern</b>	<b>80</b>	<b>330</b>	<b>330</b>	<b>330</b>	<b>330</b>	<b>330</b>	<b>330</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>35.311</b>	<b>37.646</b>	<b>39.249</b>	<b>39.944</b>	<b>41.684</b>	<b>43.435</b>	<b>45.263</b>
<b>Passiva</b>							
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>29.057</b>	<b>30.742</b>	<b>31.860</b>	<b>33.291</b>	<b>34.852</b>	<b>36.465</b>	<b>38.217</b>
I. Gezeichnetes Kapital	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Eigene Anteile	-15	-47	-56	-56	-56	-56	-56
II. Kapitalrücklage	9.407	9.410	9.410	9.410	9.410	9.410	9.410
III. Gewinnrücklagen	12.277	15.059	16.993	18.313	19.545	20.905	22.519
Nicht beherrschende Anteile	-11	-8	-8	-8	-8	-8	-8
IV. Verlustvortrag	0	0	0	0	0	0	0
V. Konzernbilanzgewinn	3.398	2.328	1.521	1.631	1.961	2.213	2.352
<b>B. Rückstellungen</b>	<b>3.593</b>	<b>2.944</b>	<b>3.744</b>	<b>2.944</b>	<b>2.944</b>	<b>2.944</b>	<b>2.944</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>2.647</b>	<b>3.941</b>	<b>3.627</b>	<b>3.691</b>	<b>3.871</b>	<b>4.009</b>	<b>4.084</b>
Langfristig	537	773	773	773	773	773	773
ggü. Kreditinstituten	437	673	673	673	673	673	673
Sonstige	100	100	100	100	100	100	100
Kurzfristig	2.110	3.168	2.854	2.918	3.097	3.235	3.311
Lieferungen & Leistungen	1.048	1.448	1.135	1.198	1.378	1.516	1.592
ggü. Kreditinstituten	163	211	211	211	211	211	211
Sonstige	899	1.509	1.509	1.509	1.509	1.509	1.509
<b>D. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>35.311</b>	<b>37.646</b>	<b>39.249</b>	<b>39.944</b>	<b>41.684</b>	<b>43.435</b>	<b>45.263</b>

Quelle: DATRON AG (a), \*teilweise vorläufig berichtet, BankM Research (e)

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2018a	2019a	2020a*	2021e	2022e	2023e	2024e
Anlagevermögen	12,11	12,78	19,97	19,52	18,60	17,75	16,94
Umlaufvermögen	85,29	84,19	77,13	77,63	78,67	79,62	80,54
Eigenkapital	82,29	81,66	81,17	83,34	83,61	83,95	84,43
ges. Verbindlichkeiten	7,50	18,29	18,78	16,61	16,35	16,01	15,53
Langfristige Verbindlichkeiten	1,52	9,88	11,51	9,31	8,92	8,56	8,21
kurzfristige Verbindlichkeiten	5,97	8,41	7,27	7,30	7,43	7,45	7,32

Quelle: DATRON AG (a), \*teilweise vorläufig berichtet, 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 Vivien Barth für ihre qualifizierte Unterstützung im Rahmen ihres 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 DATRON AG

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

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	7.4.2020	Keine Bewertung	N.A.
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	13.5.2020	Keine Bewertung	N.A.
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	29.9.2020	Kaufen	€ 10,40
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	9.11.2020	Kaufen	€ 11,65
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	10.12.2020	Kaufen	€ 11,65

### 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 der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

2.3.2021, 16:00 Uhr (MEZ)

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

Schlusskurse vom 1.3.2021, 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.

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, 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 eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

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

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen 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](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.**

© 2021 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.