

## 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

# € 15,40

(vormals: € 15,91)

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

## Starker Auftragseingang in Q1 2022, Ausblick bei zunehmend herausforderndem Umfeld bestätigt

Die endgültigen 2021er Zahlen der DATRON AG (Umsatz: € 54,2 Mio. (+29%); EPS: € 0,96 (+159%)) haben die vorläufig vermeldeten bestätigt. Hervorzuheben ist, dass sich diese starke Entwicklung auch in Q1 2022 fortgesetzt hat – trotz eines sich zunehmend eintrübenden Makroumfelds (Krieg, Inflation/Zinssteigerungen, Lieferketten). Überraschend stark fiel in Q1 der Auftragseingang mit € 18,6 Mio. (Guidance € 13,3 Mio. - € 14,8 Mio.; Q1 21: € 12,1 Mio.) aus. Der bestätigte Ausblick des Unternehmens berücksichtigt eine gewisse Eintrübung des Marktumsfelds im Jahresverlauf. Auch wir belassen unsere Schätzungen, die im Rahmen der Guidance liegen, unverändert. Die jüngste Korrektur an den Börsen drückt die Peer-Bewertung, fundamental bleibt DATRON attraktiv bewertet.

- Die **Kennzahlen für Q1 2022** deuten auf einen starken Jahresauftakt hin. So verbesserte sich der Umsatz im Vergleich mit dem Vorjahresquartal um rd. 30% auf € 14,78 Mio., der Auftragseingang stieg um 54%, das EBIT sogar 147% auf € 1,76 Mio. Durch den Krieg in der Ukraine haben sich Lieferkettenprobleme verstärkt und die Rezessionsgefahr vergrößert. Die in Q1 erreichten Kennzahlen lassen sich daher nicht einfach fortschreiben, was wir in unserem Modell berücksichtigt haben.
- Der deutsche Maschinen- und Anlagenbau verfehlte im **März 2022** – dem ersten Monat nach Beginn des Ukraine-Krieges – beim Auftragseingang erstmals seit Januar 2021 (Lockdown) den Vorjahresmonatswert (um real 4%). Der **VDMA** sieht fehlende Aufträge und Stornierungen aus Russland und der Ukraine und Basiseffekte als Ursache. Hinzu kommen Lieferkettenprobleme etwa in Folge der Schließung von wichtigen Häfen in China. Insgesamt brachte **Q1 2022** den VDMA-Mitgliedsunternehmen einen realen Auftragszuwachs von 7% (Inland: 9%; Ausland: 6%); mit einem Zuwachs im Auftragszugang von (nominal) über 50% hat DATRON hier **besser abgeschnitten**.
- Dividende.** Für das abgelaufene Geschäftsjahr will DATRON der Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von € 0,20 pro Aktie vorschlagen.

**Ausblick:** Im Geschäftsjahr 2022 erwartet DATRON den Umsatz weiterhin zwischen € 55 Mio. und € 59 Mio. In der gleichen Bandbreite wird auch der Auftragseingang gesehen. Die erwartete EBIT-Marge liegt bei 9% bis 10,5%. Das 2022er EPS soll zwischen € 0,87 und € 1,09 liegen, bereits € 0,32 hat hierzu Q1 beigetragen. Der gesamte Ausblick steht unter dem Vorbehalt, dass sich die Lage nicht dramatisch eintrübt.

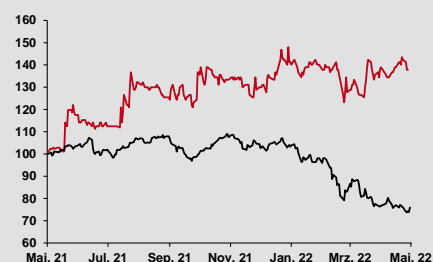
### Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2020a	42,1	3,3	2,1	2,2	1,5	0,37	0,05	5,1%	3,5%
2021a	54,2	6,7	5,5	5,6	3,9	0,95	0,20	10,1%	7,1%
2022e	57,0	6,7	5,6	5,7	4,0	0,98	0,20	9,8%	7,0%
2023e	60,0	7,4	6,0	6,2	4,3	1,06	0,20	10,1%	7,2%
2024e	63,0	7,8	6,5	6,6	4,6	1,14	0,20	10,3%	7,4%
2025e	65,5	8,1	6,9	7,0	4,9	1,21	0,20	10,6%	7,5%

Quelle: DATRON AG (a), 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>Bericht H1 2022</b>	KW 35
<b>Marktsegment</b>	Open Market
<b>Transparenzlevel</b>	Basic Board

Finanzkennzahlen	2021e	2022e	2023e	2024e
EV/Umsatz	0,64	0,61	0,58	0,55
EV/EBITDA	5,18	5,15	4,68	4,46
EV/EBIT	6,35	6,22	5,72	5,32
P/E	12,24	11,86	10,93	10,19
Preis/Buchwert	1,34	1,23	1,12	1,03
Preis/FCF	33,08	16,68	15,18	12,96
ROE (in %)	11,48	10,79	10,73	10,55
Dividendenrendite (in %)	1,69	1,69	1,69	1,69
<b>Anzahl Aktien (in Mio.)</b>	4,000			
<b>Marktkap. / EV (in € Mio.)</b>	47,20 / 34,60			
<b>Free float (in %)</b>	34,8			
<b>Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)</b>	14,5			
<b>12M hoch/tief (in €; Schluss)</b>	13,10 / 8,85			
<b>Kurs 13.5.2022 (in €; Schluss)</b>	11,80			
<b>Performance</b>	1M	6M	12M	
absolut (in %)	-3,3	0,0	33,3	
relativ (in %)	-2,8	41,7	73,3	
<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.

## Investitionen in den neuen Standort

Die **Investitionen in den neuen Standort** haben wir im Modell noch nicht abgebildet. Wir gehen davon aus, dass DATRON etwa € 10 Mio. an Eigenmitteln in das Bauprojekt investieren wird (Kassenbestand zum 31.12.2021: € 14,35 Mio.) und den Rest über Fremdkapital finanzieren wird. Typischerweise wird bei industriellen Bauprojekten versucht, etwa ein Drittel durch Eigenkapital zu unterlegen. Die gegenwärtigen Preissteigerungen (insb. bei Baumaterialien) und die aktuell steigenden Zinsen erschweren eine genaue Kostenkalkulation. Nach Fertigstellung des neuen Baus (voraussichtlich Ende 2024) realisiert DATRON **Synergien** aus der Standortzusammenlegung, Mieten entfallen, zudem wird das neue Gebäude (mit Photovoltaik-Anlage) deutlich energieeffizienter sein. Diesen positiven Effekten stehen Zinszahlungen auf das aufgenommene Fremdkapital sowie Abschreibungen gegenüber.

## Materialkosten und Lieferketten

Die Fräsmaschinen der DATRON dienen hauptsächlich der Bearbeitung von Aluminium (Leichtmetall) und benötigen, im Vergleich zu den Maschinen anderer börsennotierter Fräsmaschinenherstellern, weniger Stahl in der Konstruktion – was einen geringeren Materialkostenanteil in der Preisbildung der Maschine bedingt. Bauteile wie spezifische Chips (Steuerung) sind vor allem kritisch für die **Lieferfähigkeit**. Den angespannten Lieferketten ist DATRON bisher erfolgreich durch eine höhere Bevorratung, Rahmenverträge, die auch für temporäre Preisstabilität sorgen und Second Source-Lieferanten begegnet. Solange es DATRON weiter gelingt, die eigene Lieferfähigkeit aufrecht zu erhalten (wovon wir ausgehen), kann in der gegenwärtigen Situation auch die **Chance** liegen, Marktanteile von temporär nicht lieferfähigen Wettbewerbern zu gewinnen.

## Der Ausblick auf Q2 2022

Für das **zweite Quartal** geht das Unternehmen von einem Umsatz und Auftragseingang von jeweils zwischen € 13,5 Mio. und € 15,0 Mio. aus, das EBIT wird zwischen € 1,1 Mio. und € 1,7 Mio. erwartet (Q2 2021: € 1,6 Mio.). Dies würde in einem Quartals-EPS von € 0,19 bis € 0,30 resultieren (Q2 2021: € 0,30). Die Quartalerwartung spiegelt in unseren Augen bereits das schwieriger werdende globale Umfeld wider. Dieser Effekt findet sich auch in unserem Forecast für 2022.

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e	5y - CAGR (%) 2019 -2024
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>42.133</b>	<b>54.162</b>	<b>57.000</b>	<b>60.000</b>	<b>63.000</b>	<b>65.520</b>	3,2
<i>Wachstumsrate in %</i>	-21,7	28,5	5,2	5,3	4,0	4,0	
Bestandsveränderung	-418,4	45,3	0,0	0,0	0,0	0,0	
Sonstige betriebliche Erträge	94,4	174,4	174,4	174,4	174,4	174,4	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>41.809</b>	<b>54.381</b>	<b>57.174</b>	<b>60.174</b>	<b>63.174</b>	<b>65.694</b>	2,6
Materialaufwand	17.391	22.259	23.370	24.600	25.830	26.863	1,5
<i>% vom Umsatz</i>	41,3	41,1	41,0	41,0	41,0	41,0	
Personalaufwand	14.199	18.421	19.387	20.407	21.427	22.284	3,5
<i>% vom Umsatz</i>	33,7	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6.884	7.020	7.700	7.777	8.166	8.492	
<i>% vom Umsatz</i>	16,3	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	
<b>EBITDA</b>	<b>3.335</b>	<b>6.681</b>	<b>6.718</b>	<b>7.391</b>	<b>7.751</b>	<b>8.054</b>	8,4
Abschreibungen	1.190	1.231	1.154	1.344	1.252	1.133	
<b>EBIT</b>	<b>2.145</b>	<b>5.450</b>	<b>5.564</b>	<b>6.047</b>	<b>6.499</b>	<b>6.921</b>	10,8
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen	76	126	0	0	0	0	
Zinserträge	139	181	153	153	153	153	
Abschreibungen auf Finanzanlagen	72	125	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	90	34	34	34	34	34	
<b>Finanzergebnis</b>	<b>53</b>	<b>149</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	
<b>EBT</b>	<b>2.198</b>	<b>5.599</b>	<b>5.683</b>	<b>6.167</b>	<b>6.619</b>	<b>7.041</b>	11,4
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	697	1.717	1.705	1.850	1.986	2.112	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>1.501</b>	<b>3.882</b>	<b>3.978</b>	<b>4.317</b>	<b>4.633</b>	<b>4.929</b>	10,6
Sonstige Steuern (Aufwand + / Ertrag -)	18	25	0	0	0	0	
<b>Konzernergebnis vor Minderheiten</b>	<b>1.483</b>	<b>3.857</b>	<b>3.978</b>	<b>4.317</b>	<b>4.633</b>	<b>4.929</b>	10,7
Nicht beherrschende Anteile	4	74	77	83	89	95	
<b>Konzernergebnis nach Minderheiten</b>	<b>1.479</b>	<b>3.783</b>	<b>3.902</b>	<b>4.233</b>	<b>4.544</b>	<b>4.834</b>	9,9
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,37	0,95	0,98	1,06	1,14	1,21	

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

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Rohertragsmarge	58,0	59,3	59,3	59,3	59,3	59,3
EBITDA-Marge	7,9	12,3	11,8	12,3	12,3	12,3
EBIT-Marge	5,1	10,1	9,8	10,1	10,3	10,6
EBT-Marge	5,2	10,3	10,0	10,3	10,5	10,7
Nettomarge	3,5	7,1	7,0	7,2	7,4	7,5

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

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Konzernergebnis</b>	<b>1.483</b>	<b>3.857</b>	<b>3.978</b>	<b>4.317</b>	<b>4.633</b>	<b>4.929</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	1.190	1.231	1.154	1.344	1.252	1.133
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	1.060	409	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>3.733</b>	<b>5.497</b>	<b>5.133</b>	<b>5.660</b>	<b>5.885</b>	<b>6.062</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-2.832	2.316	1.030	1.088	871	905
+ Finanzergebnis	-307	-181	-120	-120	-120	-120
+ Sonstiges	-87	-50	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>6.171</b>	<b>2.950</b>	<b>3.983</b>	<b>4.452</b>	<b>4.895</b>	<b>5.037</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	2.245	1.704	1.154	1.344	1.252	1.133
+ Sonstiges	136	181	0	0	0	0
<b>= Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2.109</b>	<b>-1.523</b>	<b>-1.154</b>	<b>-1.344</b>	<b>-1.252</b>	<b>-1.133</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>4.062</b>	<b>1.427</b>	<b>2.829</b>	<b>3.109</b>	<b>3.643</b>	<b>3.904</b>
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	0	0	0	0	0
- Auszahlungen an Aktionäre	395	197	800	800	800	800
+ Darlehen	-100	165	0	0	0	0
- Finanzergebnis	12	34	-120	-120	-120	-120
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	-103	305	0	0	0	0
- Sonstiges	-115	-157	0	0	0	0
<b>= Finanzierungs-Cash Flow</b>	<b>-289</b>	<b>-214</b>	<b>-680</b>	<b>-680</b>	<b>-680</b>	<b>-680</b>
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>3.773</b>	<b>1.213</b>	<b>2.149</b>	<b>2.429</b>	<b>2.963</b>	<b>3.223</b>

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

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Aktiva</b>						
<b>A. Anlagevermögen</b>	<b>6.193</b>	<b>6.081</b>	<b>6.081</b>	<b>6.081</b>	<b>6.081</b>	<b>6.081</b>
I. Immaterielle Vermögenswerte	200	97	97	97	97	97
II. Sachanlagen	5.993	5.984	5.984	5.984	5.984	5.984
<b>B. Umlaufvermögen</b>	<b>31.301</b>	<b>34.696</b>	<b>37.912</b>	<b>41.467</b>	<b>45.332</b>	<b>49.493</b>
I. Vorräte	11.305	13.336	14.035	14.774	15.365	15.979
II. Forderungen	6.862	7.012	7.379	7.768	8.078	8.402
III. Barmittel	13.135	14.348	16.497	18.926	21.888	25.112
<b>C. RAP</b>	<b>304</b>	<b>282</b>	<b>282</b>	<b>282</b>	<b>282</b>	<b>282</b>
<b>D. Aktiver Unterschiedsbetrag</b>	<b>680</b>	<b>636</b>	<b>636</b>	<b>636</b>	<b>636</b>	<b>636</b>
<b>E. Aktive latente Steuern</b>	<b>401</b>	<b>331</b>	<b>331</b>	<b>331</b>	<b>331</b>	<b>331</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>38.879</b>	<b>42.027</b>	<b>45.242</b>	<b>48.798</b>	<b>52.662</b>	<b>56.823</b>
<b>Passiva</b>						
<b>A. Eigenkapital</b>	<b>31.927</b>	<b>35.286</b>	<b>38.464</b>	<b>41.981</b>	<b>45.814</b>	<b>49.943</b>
I. Gezeichnetes Kapital	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Eigene Anteile	-22	-58	-58	-58	-58	-58
II. Kapitalrücklage	9.344	9.344	9.344	9.344	9.344	9.344
III. Gewinnrücklagen	17.504	18.534	21.133	24.311	27.828	31.661
IV. Nicht beherrschende Anteile	-11	67	67	67	67	67
V. Konzernbilanzgewinn	1.112	3.399	3.978	4.317	4.633	4.929
<b>B. Rückstellungen</b>	<b>4.006</b>	<b>4.404</b>	<b>4.404</b>	<b>4.404</b>	<b>4.404</b>	<b>4.404</b>
<b>C. Verbindlichkeiten</b>	<b>2.937</b>	<b>2.327</b>	<b>2.364</b>	<b>2.403</b>	<b>2.434</b>	<b>2.466</b>
Langfristig	555	544	544	544	544	544
ggü. Kreditinstituten	455	419	419	419	419	419
Sonstige	100	125	125	125	125	125
Kurzfristig	2.382	1.783	1.820	1.859	1.890	1.922
Lieferungen & Leistungen	915	703	740	779	810	842
ggü. Kreditinstituten	190	233	233	233	233	233
Sonstige	1.278	847	847	847	847	847
<b>D. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>38.879</b>	<b>42.027</b>	<b>45.242</b>	<b>48.798</b>	<b>52.662</b>	<b>56.823</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Anlagevermögen	15,93	14,47	13,44	12,46	11,55	10,70
Umlaufvermögen	81,29	83,23	84,42	85,56	86,62	87,60
Eigenkapital	82,12	83,96	85,02	86,03	87,00	87,89
ges. Verbindlichkeiten	17,86	16,01	14,96	13,95	12,98	12,09
Langfristige Verbindlichkeiten	11,73	11,77	10,94	10,14	9,39	8,71
kurzfristige Verbindlichkeiten	6,13	4,24	4,02	3,81	3,59	3,38

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

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

**MiFID II – Hinweis:** Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: **BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).**

Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: **Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten.**

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und 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	4.6.2021	Kaufen	€ 13,10
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	28.7.2021	Kaufen	€ 14,00
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	14.9.2021	Kaufen	€ 14,35
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	14.10.2021	Kaufen	€ 15,94
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	8.11.2021	Kaufen	€ 15,89
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	12.1.2022	Kaufen	€ 15,11
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	1.3.2022	Kaufen	€ 15,91

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:

16.5.2022, 15:45 Uhr (MESZ)

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

Schlusskurse vom 13.5.2022, 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 (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 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 vorhalten.

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.**

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