# Binect AG

29. April 2025

## Basisstudien-Update

**Analysten**

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

**Bewertungsergebnis**

**KAUFEN**

(vormals: KAUFEN)

**Fairer Wert**

**€ 4,25**

(vormals: € 3,89)

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

# Durch Umsatzmix gedrückte EBIT-Marge bleibt 2024 positiv, Umsatz legt fast 42% zu

Mit einem Umsatzwachstum von 41,8% (auf € 20,96 Mio.) konnte Binect unsere Umsatzerwartung (€ 19,2 Mio.) und die eigene Guidance klar übertreffen. Wie durch die Gesellschaft kommuniziert, belastete der Umsatzmix (mit margenschwächeren Großaufträgen) die EBIT-Marge, die mit 0,1% zwar im positiven Bereich, aber unterhalb unserer Erwartung (0,5%) lag. Hierfür machen wir t**emporäre Effekte** verantwortlich. Binect ONE wurde bereits zum 1. September eingeführt und stößt auf hohes Interesse. Es gilt, die Skalenvorteile der SaaS-Plattform zu nutzen, die ein hohes Maß an individuellen Anpassungen zulässt. Die jüngsten **Marktanteilsgewinne** und das **Skalierungspotenzial** scheint der Markt mit Blick auf den Aktienkurs derzeit zu ignorieren.

- In 2024 war das Individualgeschäft der Wachstumstreiber, die **AOK Niedersachsen** und ein Sondermailing im Dezember spielten hier eine wesentliche Rolle. Die strategischen Mittelstandsprodukte wuchsen nur schwach (+1,3%), da die hohe Unsicherheit die Investitionsbereitschaft minderte. Sendungsmengen bei der E-Postbusiness Box waren rückläufig. Finanziell hatte dies keine negativen Auswirkungen (Mindestvergütung), es dürfte aber die laufenden Verhandlungen mit der Deutschen Post beeinflussen (und ggf. in eine SaaS-Lösung münden). Das **EBIT** (€ 0,023 Mio.; Vj.: € 0,330 Mio.) zeigte sich – neben den Umsatzmix-Effekten - belastet durch die deutliche Rückführung der aktivierten Eigenleistungen (um € 0,79 Mio.) bei gleichzeitig stark **gestiegenen Abschreibungen** (+ € 0,24 Mio.; im Wesentlichen bedingt durch Binects ONE-Plattform).
- **Einerseits** verzeichnete Binect **Marktanteilsgewinne** und hat das eigene Angebot erfolgreich auf eine **hochskalierbare SaaS-Basis** gehoben, **andererseits sinkt das (Brief-)Sendevolumen**, **der Margendruck** nimmt zu und die **E-Postbusiness Box-Sendungsvolumina** überzeugen aktuell nicht. Der Kapitalmarkt scheint den Blick derzeit aber ausschließlich auf diese Risiken zu legen und übersieht dabei, dass Binect keineswegs an die Entwicklung des Briefmarkts gebunden ist. Vielmehr liegt das größte Potenzial für Binect im ganzheitlichen Management digitaler Dokumente.

**Unternehmensausblick:** Die Gesellschaft möchte 2025 wieder stärker im strategischen Mittelstandsgeschäft wachsen – hiervon würde auch die Marge profitieren. Da der 2024 gezeigte Umsatzsprung so nicht wiederholbar sein wird, wird das **Konzernumsatzwachstum bei 2,5% bis 5% erwartet**, wobei das **EBITDA leicht überproportional ansteigen** soll.

### Ergebniskennzahlen

| Jahr | Umsatz | EBITDA | EBIT | EBT | Netto-ergebnis | EPS (€) | EBIT-Marge | Netto-Marge |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023a | 14,78 | 0,85 | 0,35 | 0,33 | 0,10 | 0,03 | 2,4% | 0,7% |
| 2024a | 20,96 | 0,76 | 0,02 | 0,01 | 0,09 | 0,03 | 0,1% | 0,4% |
| 2025e | 21,75 | 0,81 | 0,21 | 0,21 | 0,21 | 0,07 | 1,0% | 1,0% |
| 2026e | 22,84 | 0,93 | 0,29 | 0,29 | 0,29 | 0,09 | 1,3% | 1,3% |
| 2027e | 23,98 | 1,06 | 0,39 | 0,39 | 0,39 | 0,12 | 1,6% | 1,6% |
| 2028e | 24,94 | 1,14 | 0,57 | 0,57 | 0,57 | 0,18 | 2,3% | 2,3% |

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

| | |
|---|---|
| **Branche** | IT Services |
| **WKN** | A3H213 |
| **ISIN** | DE000A3H2135 |
| **Bloomberg/Reuters** | MA10 GY / MA10k.DE |
| **Rechnungslegung** | IFRS |
| **Geschäftsjahr** | 31. Dezember |
| **GB 2024** | April 2025 |
| **Marktsegment** | Open Market |
| **Transparenzlevel** | Basic Board |

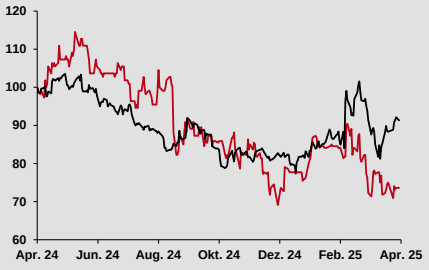
**Finanzkennzahlen**

| | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|
| EV/Umsatz | 0,16 | 0,16 | 0,15 | 0,14 |
| EV/EBITDA | 4,39 | 3,80 | 3,32 | 3,10 |
| EV/EBIT | 16,59 | 12,03 | 9,08 | 6,22 |
| P/E | 24,41 | 17,70 | 13,36 | 9,16 |
| Preis/Buchwert | 0,57 | 0,56 | 0,53 | 0,50 |
| Preis/FCF | 12,56 | 10,03 | 7,99 | 7,06 |
| ROE (in %) | 2,38 | 3,19 | 4,07 | 5,66 |

| | |
|---|---|
| **Anzahl Aktien** (in Mio.) | 3,216 |
| **Marktkap. / EV** (in € Mio.) | 5,21 / 3,54 |
| **Free float** (in %) | 94 |
| **Ø tägl. Handelsvol.** (3M, in T€) | 11,2 |
| **12M hoch/tief** (in €; Schluss) | 2,52 / 1,52 |
| **Kurs 28.4.2025** (in €; Schluss) | 1,62 |

| **Performance** | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| absolut (in %) | 1,9 | -13,8 | -26,4 |
| relativ (in %) | 1,9 | -20,9 | -19,4 |

**Vergleichsindex** Daxsubsec. All IT Services Perf.




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

**Source: Bloomberg**

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

**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.

**Digitalisierung der Geschäftspost …**

Die Digitalisierung der Geschäftspost wird mittelfristig weiter voranschreiten, da digitale Prozesse eine höhere Effizienz bringen können. Es ist nicht davon auszugehen, dass Unternehmen sich hierbei auf „normale“ Email verlassen werden, denn der **Nachweis der Zustellung** dürfte von hohem Wert sein. Durch die Partnerschaft mit **hpcDUAL (BriefButler)** hat Binect in diesem Punkt ein **Alleinstellungsmerkmal**. Ob, wie vom Branchenverband Bitkom gefordert, die neue Bundesregierung per Generalklausel die Schriftformerfordernisse abschafft, oder ökonomische Motive den Wandel maßgeblich antreiben, ist noch nicht sicher. Eine weitere offene Frage ist, wo der finale Preispunkt für eine **sichere und nachweisbare digitale Geschäftspostlösung** liegen wird. Die hohe Skalierbarkeit könnte Marktteilnehmer veranlassen, initial aggressive Preisstrategien zu wählen, um schnell einen hohen Marktanteil zu erreichen. Neben der Nachweisbarkeit dürfte perspektivisch die intelligente Verarbeitung der Dokumente ein für Unternehmen wesentliches Feature sein. U.E. besteht die Differenzierung aber nicht in der KI, sondern in der ganzheitlichen Abbildung des dokumentenbasierten Prozesses.

**… eRechnungen als Chance**

Auch im Hinblick auf die Zustellung von **eRechnungen** - die im **Wachstumschancengesetz** offen geregelt ist und deren Annahme seit dem 1.1.2025 Pflicht ist - sollte ein Interesse bestehen, Sendungen nachweisen zu können. Der Gesetzgeber gibt den Parteien hier zwar großen Spielraum; sollten sich hier jedoch Lösungen durchsetzen, die die Zustellung nachweisen können, dürften Unternehmen entsprechende Lösungen auch bei der übrigen Geschäftspost nutzen wollen und so das Marktwachstum antreiben.

**Produkt-Roadmap – Binect ONE Business als einfacher Einstieg**

**Binect ONE Business** adressiert den Massenmarkt mit einem SaaS-Produkt, das auf Grund des Self-Service-Ansatzes eine niedrige Hürde bildet, das Produkt zu nutzen. Ein wesentlicher Aspekt ist aber auch, dass es eine Basis für Upselling bildet. D.h., Unternehmen aus dem oberen Mittelstand, die eigentlich ein höherwertiges Angebot benötigen, können die Binect-Plattform testen und von Binect für ein Upselling adressiert werden. Binect ONE Business birgt auch die Möglichkeit, Partnern wie der Deutschen Post ein **White Label-Produkt** zu bieten, das keinerlei zusätzliche Hardware erfordert. Die **Absatzzahlen der E-Postbusiness Box**, die auch 2024 wieder rückläufig waren, lassen den Schluss zu, dass die Kunden **SaaS-Angebote** bevorzugen.

**Customizing mit Binect Enterprise**

War Binect vor Jahren noch gezwungen, für große Kunden individuelle Lösungen zu entwickeln (was erhebliche Ressourcen gebunden hat), bietet sich heute mit Binect Enterprise eine elegantere Lösung: Die Großkunden erhalten durch Customizing weiterhin ein individuelles Produkt, das all ihre Bedürfnisse und Anforderungen abbildet – aber auf Basis der Plattform, die flexibel genug ist, Modifikationen bequem abzubilden. Dies spart auf Seiten der Binect erhebliche Ressourcen ein und bietet den Kunden eine schnellere Produktivsetzung der Lösung. Neue Features für Kundencluster wie die Wohnungswirtschaft und das Gesundheitswesen lösen manuelle Prozesse ab.

**Digitale Zustellung und regionale Expansion**

Die Integration digitaler Zustellvarianten in die Binect-Lösung liefert einen Mehrwert für alle Binect-Nutzer. Besonders hervorzuheben ist u.E. die Partnerschaft mit der österreichischen **hpcDUAL (BriefButler).** Der Markteintritt nach Österreich – ein Markt in dem die Lösung der hpcDUAL eine große Nutzung

genießt ist folgerichtig und mit vergleichsweise geringen zusätzlichen Kosten verbunden.

**Nächster Schritt – KI-Services**

Binect findet sich gegenwärtig in einer Phase der Bewertung von KI-Services und Anwendungen für das **„Intelligent Document Processing“ (IPC)**, dessen intelligenten Kern eine KI bildet (die unternehmensspezifisch trainiert werden kann). Binect kann hier auf Standardlösungen zurückgreifen, Partnerschaften eingehen oder M&A-Möglichkeiten im Bereich des IPC prüfen. Da es sich hier „nur“ um die intelligente Anwendung von KI-Services handelt, sollten sich u.E. Möglichkeiten finden lassen, die als M&A-Ziele finanziell in den Rahmen passen oder als potenzielle Partner den Wert der Binect-Kundenbasis für die Etablierung ihrer Services sehen.

**Enterprise Business-Geschäft**

Die **Anschlussbeauftragung** des Großkunden **AOK Niedersachsen** wird auch 2025 rd. € 4,2 Mio. zu den Umsätzen beisteuern – bei gutem Deckungsbeitrag. Ferner konnte Binect 2024 einen großen hessischen Landkreis im Rahmen einer Ausschreibung als Kunden gewinnen. Dieser Kunde nutzt seit November 2024 ein Fullservice-Paket (Software, Druck, Zustellung) auf Basis der Binect ONE-Plattform. Derartige Ausschreibungen sind auch für andere Landkreise sichtbar und dürften Binect vertrieblich helfen. Dementsprechend berichtet Binect, dass man in weiteren öffentlichen Ausschreibungen die Zuschläge erhalten hat bzw. in weiteren die Zuschläge erwartet. Beim Großkundengeschäft kann Binect – über die reine Softwarebereitstellung hinaus – **komplementäre Leistungen** (wie Druck, Zustellung) anbieten, die ebenfalls einen positiven Deckungsbeitrag liefern.

**Mittelstandssegment**

Durch den **niedrigschwelligen Einstieg** mit der Self-Service-Lösung „Binect ONE Business“ hat das Marketing einen Schub erhalten, den es zu nutzen gilt, denn die Binect ONE-Kunden liefern auch die **Basis für erfolgreiches Upselling**. Das ganzheitliche Management ausgehender Dokumente und die stärkere Nutzung von Automatisierungs-Tools stehen auf der Agenda. Strategisch ist auch die stärkere Branchenansprache bei hochwertigen Binect-Enterprise-Angeboten. Partnerschaften bilden eine wichtige Option, um das **Wachstum zu beschleunigen** – sei es durch den wechselseitigen Kundenzugang und/oder die Schaffung von Mehrwerten für die Kunden.

**Trübes Makroumfeld – Chancen in der Informations-technologie**

Auch für 2025 gehen Experten von einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland aus. Bundesregierung und IWF erwarten für Deutschland ein Wachstum von 0,1% (preisbereinigt) Maßgeblich trägt hierzu auch die Unsicherheit bei, die dazu führt, dass Unternehmen (Zukunfts-)Investitionen zurückstellen. Die US-Zölle (die Binect nicht direkt betreffen) verstärken diese Unsicherheit noch. Sogar in der **Digitalbranche** liegt das Geschäftsklima im negativen Bereich (2/25: -1,3; zuvor -3,3), wobei die Erwartungen (-9,3 Punkte) das Gesamtbild belasten. Der Branchenverband sieht 2025 dennoch ein kräftiges Wachstum im Markt für Informationstechnik (+5,9%), wobei die Bereiche Software-Anwendungen (+25,5%) und Plattformen für Entwicklung und Bereitstellung (+14,4%) hervorzuheben sind. Das klassische Briefgeschäft wird auch 2025 schrumpfen (die Post baut bis Jahresende 8.000 Stellen ab).

**2025: Guter Jahresstart vs. Makro-Unwägbarkeiten**

Die Entwicklung des Marktumfeldes zeigt, wie zentral es für Binect ist, den eingeschlagenen Weg fortzusetzen (Binect ONE-Plattform) und den Mittelstandskunden deutliche **Mehrwerte** gegenüber der reinen Übertragung von Geschäftspost zu bieten. Der Start ins Jahr 2025 ist geglückt, der **Q1-Umsatz liegt über Plan** und die Buchungen beim neuen SaaS-Produkt **Binect ONE Business** steigen, mehrere **Ausschreibungen im öffentlichen Sektor** konnten **gewonnen** werden. Im Hinblick auf die Erwartungen bleibt aber auch zu beachten, dass der **Preisdruck im Hybridpost- und Digitalpostumfeld** weiterhin spürbar ist, konjunkturelle und geopolitische Unsicherheiten fortbestehen und Binect 2024 auch von Einmalaufträgen profitierte, die sich 2025 so nicht wiederholen dürften.

# Bewertung

## DCF-Modell

| in T€ | 2024a | Phase I 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | Phase II 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | Terminal Value |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Basis | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | |
| Wachstum | | 41,8% | 3,8% | 5,0% | 5,0% | 4,0% | 4,0% | 3,0% | 3,0% | 1,0% |
| **Umsätze** | **20.962** | **21.748** | **22.836** | **23.978** | **24.937** | **25.934** | **26.712** | **27.514** | **28.064** | **28.345** |
| **EBIT** | **23** | **213** | **294** | **390** | **569** | **841** | **1.123** | **1.421** | **1.718** | **2.008** |
| - lfd. Steuern (ab '24 adaptierte Steuern auf EBIT) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 602 |
| + Abschreibungen | 739 | 593 | 637 | 675 | 572 | 457 | 467 | 467 | 467 | 152 |
| + Veränd. der langfr. Rückstellungen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Veränd. Nettoumlaufvermögen | 263 | 42 | 58 | 61 | 51 | 53 | 41 | 43 | 29 | 15 |
| + andere Positionen | 46 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Investitionen in Anlagevermögen | 353 | 350 | 353 | 352 | 353 | 352 | 352 | 352 | 152 | 152 |
| **= Freier Cash Flow** | **192** | **415** | **520** | **652** | **738** | **892** | **1.196** | **1.493** | **2.004** | **1.391** |
| Terminal Value | | | | | | | | | | 18.925 |
| Diskontierungsfaktor | n.a. | 0,93 | 0,86 | 0,80 | 0,74 | 0,69 | 0,64 | 0,59 | 0,55 | 0,55 |
| Nettobarwert der Freien Cash Flows | **n.a.** | **385** | **447** | **520** | **545** | **611** | **760** | **879** | **1.093** | |
| Nettobarwert des Terminal Values | | | | | | | | | | **10.319** |

| **Bewertung** | | **Proportion of EV** |
|---|---|---|
| Ergebnis Phase I u. II | 5.240 | **34%** |
| + Ergebnis aus dem Terminal Value | 10.319 | **66%** |
| **= Unternehmenswert** | **15.560** | |
| - Nettoverschuldung (31.12.2024) | -2.316 | |
| **= Wert des Eigenkapitals** | **17.876** | |
| Anzahl Aktien (in Tsd.) | 3.216 | |
| **Fairer Wert pro Aktie** | **5,56** | |

Quelle: BankM Research

## Modellannahmen

| | Source | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | TV |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Risikofreie Rendite | *Bloomberg* | 1,77% | 1,74% | 1,83% | 1,95% | 2,06% | 2,12% | 2,24% | 2,35% | 2,89% |
| Erwartete Marktrendite | *Bloomberg / KPMG* | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% |
| Marktrisikopämie | *Bloomberg / KPMG* | 6,58% | 6,61% | 6,52% | 6,40% | 6,29% | 6,23% | 6,10% | 6,00% | 5,46% |
| Sektor-Beta | *Bloomberg* | 0,92 | 0,92 | 0,92 | 0,92 | 0,92 | 0,92 | 0,92 | 0,92 | 1,00 |
| **Eigenkapitalkosten** | | **7,83%** | **7,83%** | **7,83%** | **7,84%** | **7,85%** | **7,86%** | **7,87%** | **7,88%** | **8,35%** |
| Zielgewichtung | | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| **Fremdkapitalkosten** | | **3,00%** | **3,00%** | **3,00%** | **3,00%** | **3,00%** | **3,00%** | **3,00%** | **3,00%** | **3,00%** |
| Zielgewichtung | | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Tax Shield | | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% |
| **WACC** | | **7,83%** | **7,83%** | **7,83%** | **7,84%** | **7,85%** | **7,86%** | **7,87%** | **7,88%** | **8,35%** |

Quelle: BankM Research

## Sensitivitätsanalyse

| Wachstumsrate im Terminal Value \ WACC im Terminal Value | 8,00% | 8,50% | 8,00% | **8,35%** | 8,50% | 9,00% | 9,50% |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 0,00% | 5,27 | 5,10 | 5,27 | 5,15 | 5,10 | 4,94 | 4,81 |
| 0,50% | 5,48 | 5,28 | 5,48 | 5,34 | 5,28 | 5,11 | 4,96 |
| **1,00%** | 5,72 | 5,49 | 5,72 | 5,56 | 5,49 | 5,30 | 5,12 |
| 1,50% | 6,00 | 5,74 | 6,00 | 5,81 | 5,74 | 5,51 | 5,31 |
| 2,00% | 6,32 | 6,01 | 6,32 | 6,10 | 6,01 | 5,75 | 5,53 |

| Wachstumsrate im Terminal Value \ EBIT-Marge im Terminal Value | 6,40% | 6,60% | 6,80% | **7,08%** | 7,20% | 7,40% | 7,60% |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 0,00% | 4,87 | 4,95 | 5,03 | 5,15 | 5,19 | 5,27 | 5,35 |
| 0,50% | 5,05 | 5,13 | 5,22 | 5,34 | 5,39 | 5,47 | 5,56 |
| **1,00%** | 5,25 | 5,34 | 5,43 | 5,56 | 5,61 | 5,70 | 5,80 |
| 1,50% | 5,47 | 5,57 | 5,67 | 5,81 | 5,87 | 5,97 | 6,07 |
| 2,00% | 5,74 | 5,84 | 5,95 | 6,10 | 6,16 | 6,27 | 6,38 |

Quelle: BankM Research

## Peer Group-Analyse

| in € Mio. (außer Ratios) | Mkt Cap | EV | EV/Umsatz | | EV/EBITDA | | EV/EBIT | | KGV | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Peer Group** | Vortag* | Vortag* | 2025e | 2026e | 2025e | 2026e | 2025e | 2026e | 2025e | 2026e |
| Francotyp-Postalia Holding AG | 36,68 | 47,40 | 0,29 | 0,29 | 1,91 | 1,94 | 5,45 | 5,64 | 5,73 | 5,92 |
| Quadient SA | 557,02 | 1.297,02 | 1,19 | 1,16 | 5,26 | 5,12 | 10,54 | 8,62 | 8,44 | 6,75 |
| Pitney Bowes Inc | 1.369,68 | 2.766,38 | 1,51 | 1,50 | - | - | 6,41 | 6,17 | - | - |
| Tecnotree Oyj | 56,96 | 71,06 | 0,96 | 0,93 | 2,11 | 1,93 | 2,68 | 2,58 | - | - |
| Unifiedpost Group SA | 126,99 | 158,69 | 1,52 | 1,42 | neg. | 26,45 | neg. | neg. | neg. | neg. |
| dotdigital group plc | 291,51 | 243,15 | 2,33 | 2,16 | 7,75 | 7,14 | 12,58 | 11,53 | 17,18 | 16,22 |
| Fabasoft AG | 180,40 | 157,95 | 1,81 | 1,64 | 6,72 | 6,32 | 10,75 | 10,97 | 21,20 | 22,03 |
| CENIT AG | 66,61 | 111,39 | 0,49 | 0,47 | 6,19 | 4,70 | 12,49 | 7,97 | 21,29 | 8,27 |
| **Median**** | **153,70** | **158,32** | **1,35** | **1,29** | **6,19** | **5,12** | **10,64** | **8,29** | **19,19** | **12,25** |
| *Mittelwert (nachrichtlich)* | *335,73* | *606,63* | *1,26* | *1,20* | *4,99* | *7,66* | *8,70* | *7,64* | *14,77* | *11,84* |
| | | | Umsatz | | EBITDA | | EBIT | | Ergebnis | |
| **binect AG - Kennzahlen** | **5,21** | **3,54** | **21,75** | **22,84** | **0,81** | **0,93** | **0,21** | **0,29** | **0,21** | **0,29** |

* Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

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

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Unternehmenswert** | **29,34** | **29,41** | **4,99** | **4,76** | **2,27** | **2,44** | | |
| **- Nettoverschuldung zum 31.12.2024** | **-2,32** | **-2,32** | **-2,32** | **-2,32** | **-2,32** | **-2,32** | | |
| **Wert des Eigenkapitals** | **31,66** | **31,72** | **7,31** | **7,08** | **4,59** | **4,76** | **4,10** | **3,61** |

| **Herleitung des Werts des Eigenakpitals** | **2025e** | **2026e** |
|---|---|---|
| **- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)** | 31,66 | 31,72 |
| **- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)** | 7,31 | 7,08 |
| **- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)** | 4,59 | 4,76 |
| **- basierend auf KGV (€ Mio.)** | 4,10 | 3,61 |
| **Mittelwert** | **11,91** | **11,79** |
| **Anzahl Aktien (in Mio.)** | 3,216 | 3,216 |
| **Preis/Aktie (€)** | **3,70** | **3,67** |

| **Jahr** | **2025e** | | **2026e** |
|---|---|---|---|
| Impliziter Preis pro Aktie | 3,70 | | 3,67 |
| Größenabschlag | | **20%** | |
| adjustierter Wert | **2,96** | | **2,93** |

Quelle: Bloomberg, BankM Research

## Bewertungsfazit

**Fairer Wert pro Aktie: € 4,25**

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 5,56 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2025 und 2026 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 2,95 (in der Marktbetrachtung haben wir für die noch geringe Größe einen Abschlag von 20% angesetzt). Bei gleicher Gewichtung beider Bewertungsansätze liegt der **Faire Wert pro Aktie bei € 4,25** und führt zu unserem Anlageurteil „Kaufen“.

# Tabellenanhang

## Gewinn- und Verlustrechnung

| Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)<br>in T€ | 2023a | 2024a | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 5y - CAGR (%)<br>2023 -2028 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Umsatzerlöse** | **14.781** | **20.962** | **21.748** | **22.836** | **23.978** | **24.937** | *14,8* |
| *Wachstumsrate in %* | *18,4* | *41,8* | *3,8* | *5,0* | *5,0* | *4,0* | |
| Bestandsveränderung | -65 | -51 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Andere aktivierte Eigenleistungen | 1.092 | 302 | 250 | 250 | 250 | 250 | |
| **Gesamtleistung** | **15.808** | **21.213** | **21.998** | **23.086** | **24.228** | **25.187** | *13,8* |
| Sonstige betriebliche Erträge | 47 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 | |
| Materialaufwand | 9.228 | 15.104 | 15.670 | 16.454 | 17.277 | 17.968 | *18,9* |
| *% vom Umsatz* | *62,4* | *72,1* | *72,1* | *72,1* | *72,1* | *72,1* | |
| Personalaufwand | 3.844 | 4.142 | 4.267 | 4.395 | 4.527 | 4.662 | *7,7* |
| *% vom Umsatz* | *26,0* | *19,8* | *19,6* | *19,2* | *18,9* | *18,7* | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 1.932 | 1.237 | 1.287 | 1.338 | 1.392 | 1.447 | |
| *% vom Umsatz* | *13,1* | *5,9* | *5,9* | *5,9* | *5,8* | *5,8* | |
| **EBITDA** | **850** | **762** | **807** | **931** | **1.065** | **1.141** | *9,0* |
| Abschreibungen | 497 | 739 | 593 | 637 | 675 | 572 | |
| **EBIT** | **353** | **23** | **213** | **294** | **390** | **569** | *12,3* |
| Zinserträge | 1 | 14 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Zinsaufwendungen | 24 | 23 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| **Finanzergebnis** | **-23** | **-9** | **0** | **0** | **0** | **0** | |
| **EBT** | **330** | **14** | **213** | **294** | **390** | **569** | *14,1* |
| Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -) | 232 | -73 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| *davon lfd. Ertragssteuer* | *0* | *4* | *0* | *0* | *0* | *0* | |
| *davon latente Steuer* | *232* | *-77* | *0* | *0* | *0* | *0* | |
| **Ergebnis nach Steuern** | **98** | **87** | **213** | **294** | **390** | **569** | *29,8* |
| Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf) | 3.216 | 3.216 | 3.216 | 3.216 | 3.216 | 3.216 | |
| Ergebnis / Aktie (EPS) | 0,03 | 0,03 | 0,07 | 0,09 | 0,12 | 0,18 | |

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

## GuV-Margen

| Margen in % v. Umsatz | 2023a | 2024a | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Rohertragsmarge | 41,6 | 28,8 | 28,8 | 28,7 | 28,7 | 28,7 |
| EBITDA-Marge auf Gesamtleistung (nachrichtlich) | 5,4 | 3,6 | 3,7 | 4,0 | 4,4 | 4,5 |
| EBITDA-Marge | 5,8 | 3,6 | 3,7 | 4,1 | 4,4 | 4,6 |
| EBIT-Marge | 2,4 | 0,1 | 1,0 | 1,3 | 1,6 | 2,3 |
| EBIT-Marge auf Gesamtleistung (nachrichtlich) | 2,2 | 0,1 | 1,0 | 1,3 | 1,6 | 2,3 |
| EBT-Marge | 2,2 | 0,1 | 1,0 | 1,3 | 1,6 | 2,3 |
| Nettomarge | 0,7 | 0,4 | 1,0 | 1,3 | 1,6 | 2,3 |

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

## Kapitalflussrechnung

| Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)<br>in T€ | 2023a | 2024a | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ergebnis vor Steuern** | **330** | **14** | **213** | **294** | **390** | **569** |
| - Steuern | 0 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Abschreibung & Wertminderungen | 497 | 739 | 593 | 637 | 675 | 572 |
| + Veränd. der langfr. Rückstellungen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **= Cash Earnings** | **827** | **749** | **807** | **931** | **1.065** | **1.141** |
| - Veränderungen Nettoumlaufvermögen | -227 | 263 | 42 | 58 | 61 | 51 |
| + Finanzergebnis | 23 | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Sonstiges | -104 | 46 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **= Operativer Cash Flow** | **973** | **541** | **765** | **873** | **1.004** | **1.090** |
| - Investitionen in Anlagevermögen | 1.117 | 353 | 350 | 353 | 352 | 353 |
| + Sonstiges | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **= Cash Flow aus Investitionstätigkeit** | **-1.117** | **-353** | **-350** | **-353** | **-352** | **-353** |
| **= Freier Cash Flow** | **-144** | **188** | **415** | **520** | **652** | **738** |
| + Erhöhung des gezeichneten Kapitals | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Finanzergebnis | 23 | 22 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Leasingverbindlichkeiten | 120 | 91 | 105 | 105 | 105 | 105 |
| - Factoring | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **= Finanzierungs-Cash Flow** | **-143** | **-113** | **-105** | **-105** | **-105** | **-105** |
| **Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)** | **-287** | **75** | **310** | **415** | **548** | **633** |

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

## Bilanz

| Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)<br>in T€ | 2023a | 2024a | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Aktiva** | | | | | | |
| **Anlagevermögen** | **7.288** | **6.924** | **6.680** | **6.397** | **6.074** | **5.877** |
| Immaterielle Vermögenswerte | 6.484 | 6.233 | 6.095 | 5.916 | 5.698 | 5.606 |
| Sachanlagen | 803 | 691 | 586 | 481 | 377 | 272 |
| Finanzanlagen | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Umlaufvermögen** | **4.947** | **7.471** | **7.966** | **8.635** | **9.450** | **10.308** |
| Vorräte | 132 | 81 | 84 | 88 | 92 | 96 |
| Forderungen | 2.341 | 4.828 | 5.009 | 5.260 | 5.523 | 5.744 |
| Barmittel | 2.241 | 2.316 | 2.626 | 3.041 | 3.589 | 4.222 |
| Sonstiges | 233 | 246 | 246 | 246 | 246 | 246 |
| **Bilanzsumme** | **12.234** | **14.395** | **14.646** | **15.033** | **15.524** | **16.185** |
| **Passiva** | | | | | | |
| **Eigenkapital** | **8.778** | **8.865** | **9.078** | **9.373** | **9.763** | **10.332** |
| Gezeichnetes Kapital | 3.216 | 3.216 | 3.216 | 3.216 | 3.216 | 3.216 |
| Kapitalrücklage | 4.711 | 4.711 | 4.711 | 4.711 | 4.711 | 4.711 |
| Gewinnrücklagen | 754 | 852 | 939 | 1.152 | 1.446 | 1.836 |
| Konzernbilanzgewinn | 98 | 87 | 213 | 294 | 390 | 569 |
| **Verbindlichkeiten** | **3.456** | **5.530** | **5.568** | **5.660** | **5.762** | **5.854** |
| Langfristig | 1.144 | 987 | 906 | 824 | 742 | 661 |
| ggü. Kreditinstituten | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Leasingverbindlichkeiten | 588 | 504 | 422 | 341 | 259 | 178 |
| Sonstige | 556 | 483 | 483 | 483 | 483 | 483 |
| Kurzfristig | 2.312 | 4.543 | 4.662 | 4.836 | 5.019 | 5.193 |
| Lieferungen & Leistungen | 1.620 | 3.793 | 3.935 | 4.132 | 4.339 | 4.512 |
| Leasingverbindlichkeiten | 130 | 145 | 122 | 98 | 75 | 75 |
| Sonstige | 562 | 605 | 605 | 605 | 605 | 605 |
| **Bilanzsumme** | **12.234** | **14.395** | **14.646** | **15.033** | **15.524** | **16.185** |

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

## Bilanzrelationen

| in % der Bilanzsumme | 2023a | 2024a | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Anlagevermögen | 59,57 | 48,10 | 45,61 | 42,56 | 39,13 | 36,31 |
| Umlaufvermögen | 40,43 | 51,90 | 54,39 | 57,44 | 60,87 | 63,69 |
| Eigenkapital | 71,75 | 61,58 | 61,99 | 62,35 | 62,89 | 63,83 |
| ges. Verbindlichkeiten | 28,25 | 38,42 | 38,01 | 37,65 | 37,11 | 36,17 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 9,35 | 6,86 | 6,18 | 5,48 | 4,78 | 4,08 |
| kurzfristige Verbindlichkeiten | 18,90 | 31,56 | 31,83 | 32,17 | 32,33 | 32,08 |

Quelle: Binect 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 (BankM), Frankfurt.**

**Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker, CEFA, Analysten. Wir bedanken uns bei Jan Kaden für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.**

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist Binect AG.

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

| Analysten | Datum | Bewertungsergebnis | Fairer Wert |
|---|---|---|---|
| Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA) | 21. April 2023 | Kaufen | € 4,43 |
| Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA) | 9. Oktober 2023 | Kaufen | € 4,68 |
| Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA) | 16. April 2024 | Kaufen | € 4,71 |
| Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA) | 11. Oktober 2024 | Kaufen | € 3,89 |

### 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 keine inhaltlichen Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die BankM AG (BankM) verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

**3. Datum und Uhrzeit des Abschlusses der Erstellung:**

**29.4.2025, 11:45 Uhr (MESZ)**

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

**Schlusskurse vom 28.4.2025**

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

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

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

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 12 WpHG i.V.m. Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

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

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

© 2025 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.