

## 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

**€ 55,36**

(vormals: € 67,62)

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

## H1 schwächer als im Vorjahr, Bewertung bleibt attraktiv

Die vorab gemeldeten Konzernhalbjahreszahlen der ÖKOWORLD AG (Halbjahresüberschuss 2023: € 12,5 Mio.; H1 2022: 13,7 Mio.) lagen leicht unter unseren Erwartungen – wir **passen unsere Erwartung** für das Gesamtjahr 2023 daher leicht **nach unten an**. Da der Aktienkurs in H1 ebenfalls nachgegeben hat, bleibt die Bewertung mit einem 2023e KGV von 9,9 eher günstig. **Zu Unrecht belastend** auf den Kurs der Vorzugsaktie scheint sich der Generationswechsel im Vorstand ausgewirkt zu haben. Strategisch war die Verjüngung des Vorstands, bei Beibehaltung des inhaltlichen Kurses (Positionierung der Gesellschaft; Investmentkriterien) in unseren Augen richtig und wird sich **mittel- und langfristig positiv** auswirken. Die kurzfristige Entwicklung in H2 wird vor allem durch das Börsenumfeld geprägt sein – wir gehen daher von einer leichten Umsatz- und Ergebnisverbesserung im zweiten Halbjahr aus.

**Die Gleichgewichtung unserer aktualisierten DCF- und Peer Group-Analyse resultiert in einem Fairen Wert von € 55,36.**

- **H1 2023.** Vorab vermeldet wurden der Halbjahresüberschuss im Einzelabschluss der ÖKOWORLD AG (H1 23: € 21,7 Mio. vs. € 39,1 Mio. in H1 22), wobei der Unterschied vor allem auf eine geringere Dividendenzahlung der ÖkoWorld Lux S.A. an die ÖKOWORLD AG zurückzuführen ist – bei dem Vernehmen nach weitgehend konstantem operativem Geschäft. Auf **Konzernebene** neutralisiert sich der Dividendeneffekt im Zuge der Konsolidierung, so dass der voraussichtlich erwirtschaftete Konzernhalbjahresüberschuss (€ 12,5 Mio.; -8,8%) weniger stark unter dem Vorjahreswert liegt.
- **Unser Blick auf H2 2023.** Das Anlagegeschäft unterliegt keinem ausgeprägten saisonalen Muster, sondern ist vom Kapitalmarktumfeld bzw. der Investitionsneigung der Anleger beeinflusst. Wir gehen für H2 von einem Konzernüberschuss leicht oberhalb des in H1 erzielten Wertes aus. Die **BVI Investmentstatistik** zeigt, dass das **investierte Netto-Vermögen** zumindest in Q1 (Stichtag 31.3.23) sowohl bei Aktienfonds (-7,7% gegenüber 31.3.2022) als auch offenen Publikumsfonds **insgesamt** (-10,3%) noch rückläufig war.
- **Investmentansatz.** Der Investmentansatz wird durch die personellen Veränderungen nicht tangiert. ÖKOWORLD geht bei der Auswahl möglicher Portfolio-Unternehmen **weiterhin sehr selektiv** vor (nur etwa 400 der weltweit über 90.000 börsennotierten Unternehmen sind aktuell investierbar) und wendet dabei **eigenentwickelte Maßstäbe** an. Somit bleibt der zentrale Markenkern der ÖKOWORLD-Fonds erhalten.

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto-ergebnis	EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2021a	122,3	81,3	80,9	82,1	56,8	8,14	2,22	66,2%	46,4%
2022a	71,5	37,0	36,7	33,3	24,2	3,46	2,22	51,4%	33,8%
2023e	67,9	34,5	34,2	35,6	24,9	3,58	1,68	50,4%	36,7%
2024e	78,1	42,5	42,1	43,7	30,6	4,39	1,70	54,0%	39,2%
2025e	85,9	48,5	48,1	49,9	34,9	5,01	1,72	56,1%	40,7%
2026e	94,5	55,0	54,7	56,7	39,7	5,70	1,73	57,9%	42,0%

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

Branche	Financial Services
WKN	540868
ISIN	DE0005408686
Bloomberg/Reuters	VVV3 GY/VVVGn_p.DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
Bericht Halbjahr 2023	September 2023
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Scale

Finanzkennzahlen	2023e	2024e	2025e	2026e
EV/Umsatz	1,59	1,38	1,26	1,14
EV/EBITDA	3,13	2,55	2,23	1,96
EV/EBIT	3,16	2,56	2,24	1,98
P/E	9,83	8,01	7,01	6,17
Preis/Buchwert	1,69	1,49	1,31	1,14
Preis/FCF	10,39	8,50	7,42	6,53
ROE (in %)	17,74	19,77	19,89	19,75
Div.-Rendite (in %)	6,51	4,93	4,99	5,04
Anzahl Aktien (in Mio.)	7,250			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	245,05 / 108,07			
Free float (in %)	93,75			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	30,8			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	59,80 / 33,30			
Kurs 18.8.2023 (in €; Schluss)	34,10			
Performance absolut (in %)	1M	6M	12M	
relativ (in %)	-10,3	-33,3	-43,0	
Vergleichsindex	DAXSUB.ALL.DIV. FIN.TR			



ÖKOWORLD AG (rot) im Vergleich mit DAXsubsector All Div. Fin. 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. 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.

## Mit-Gründer als Vorstand abberufen

**Alfred Platow (76)**, der den Aufbau der heutigen ÖKOWORLD über viele Jahrzehnte maßgeblich gestaltet hat und in den Medien das „Gesicht“ der Gesellschaft war, wurde vom Aufsichtsrat mit Wirkung vom 4.8.2023 von seinen Aufgaben freigestellt. Begründet wurde der Schritt mit **unterschiedlichen Vorstellungen über die Führung der Geschäfte** des Unternehmens. Bezogen auf die Werte der Gesellschaft (u.a. eigene Maßstäbe von **ethisch-ökologischem Investieren**, die sich bewusst nicht ESG-Standards und EU-Taxonomie unterwerfen) setzt die Gesellschaft auf **Kontinuität** – schließlich bildet diese Positionierung auch den **Markenkern** der ÖKOWORLD. Die Trennung schließt aber auch den in den vergangenen Jahren vorbereiteten **Generationswechsel** im Vorstand ab.

## Trio statt CEO

Die ÖKOWORLD wird seit August von einem Trio, bestehend aus den Vorständen **Katrin Hammerich, Andrea Machost** und **Torsten Müller**, geführt. Die Gesellschaft hat sich bewusst dazu entschieden, auf einen CEO zu verzichten, auch um **ÖKOWORLD stärker als Marke** zu positionieren – anstatt das Markenimage eng mit einer charismatischen Persönlichkeit zu verknüpfen.

## Bewertung

### DCF-Modell

in T€	2022a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	
	<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		-5,0%	15,0%	10,0%	10,0%	8,0%	5,0%	5,0%	5,0%	1,0%
Umsätze	71.475	67.901	78.086	85.895	94.484	102.043	107.145	112.503	118.128	119.309
EBIT	36.739	34.195	42.149	48.146	54.710	52.256	47.697	42.550	36.770	29.151
- Steuern (ab '23 adaptierte Steuern auf EBIT)	9.170	10.258	12.645	14.444	16.413	15.677	14.309	12.765	11.031	8.745
+ Abschreibungen	291	297	303	309	315	322	328	335	341	341
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-6.860	0	0	0	0	0	0	0	0	1
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-15.751	-76	216	166	182	160	108	114	119	25
+ andere Positionen	3.271	-1.417	-1.558	-1.766	-2.018	-2.314	-2.565	-2.754	-2.955	-2.955
- Investitionen in Anlagevermögen	196	297	303	309	315	322	328	335	341	341
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>39.826</b>	<b>22.595</b>	<b>27.730</b>	<b>31.770</b>	<b>36.097</b>	<b>34.105</b>	<b>30.715</b>	<b>26.917</b>	<b>22.666</b>	<b>17.427</b>
Terminal Value										213.855
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,92	0,84	0,77	0,71	0,65	0,60	0,55	0,50	0,50
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	<b>20.725</b>	<b>23.335</b>	<b>24.529</b>	<b>25.570</b>	<b>22.164</b>	<b>18.314</b>	<b>14.724</b>	<b>11.376</b>	
Nettobarwert des Terminal Values										<b>107.331</b>
<b>Bewertung</b>		<b>Proportion of EV</b>								
Ergebnis Phase I u. II	160.736	<b>60%</b>								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	107.331	<b>40%</b>								
<b>= Unternehmenswert</b>	<b>268.067</b>									
- Nettoverschuldung (31.12.2022)	-136.979									
<b>= Wert des Eigenkapitals</b>	<b>405.047</b>									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	6.973									
<b>Fairer Wert pro Aktie</b>	<b>58,09</b>									

Quelle: BankM Research

### Modellannahmen

	Source	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TV
Risikofreie Rendite	Bloomberg	3,57%	3,06%	2,80%	2,66%	2,63%	2,59%	2,61%	2,55%	2,79%
Erwartete Markttrendite	Bloomberg / KPMG	9,15%	9,15%	9,15%	9,15%	9,15%	9,15%	9,15%	9,15%	9,15%
Marktrisikopämie	Bloomberg / KPMG	5,58%	6,09%	6,35%	6,49%	6,52%	6,56%	6,54%	6,60%	6,36%
Sektor-Beta	Bloomberg	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	1,00
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>9,02%</b>	<b>9,01%</b>	<b>9,01%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,15%</b>
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Fremdkapitalkosten</b>		<b>3,00%</b>								
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<b>WACC</b>		<b>9,02%</b>	<b>9,01%</b>	<b>9,01%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,15%</b>

Quelle: BankM Research

### Sensitivitätsanalyse

#### Sensitivity Analysis of NPV Terminal Value

		WACC im Terminal Value						
		7,50%	8,00%	8,50%	9,15%	9,50%	10,00%	10,50%
Wachstums- rate im Terminal Value	0,00%	59,23	58,19	57,28	56,25	55,75	55,09	54,50
	0,50%	60,51	59,32	58,29	57,12	56,55	55,82	55,17
	1,00%	61,99	60,62	59,42	58,09	57,45	56,63	55,90
	1,50%	63,72	62,11	60,72	59,19	58,47	57,54	56,71
	2,00%	65,77	63,84	62,22	60,45	59,62	58,56	57,62

		EBIT-Marge im Terminal Value						
		23,00%	23,50%	24,00%	24,43%	25,00%	25,50%	26,00%
Wachstums- rate im Terminal Value	0,00%	55,32	55,64	55,97	56,25	56,62	56,94	57,27
	0,50%	56,12	56,47	56,82	57,12	57,51	57,85	58,20
	1,00%	57,03	57,40	57,77	58,09	58,51	58,88	59,25
	1,50%	58,06	58,45	58,85	59,19	59,64	60,03	60,43
	2,00%	59,23	59,65	60,08	60,45	60,93	61,35	61,78

Quelle: BankM Research

## Peer Group-Analyse

in € Mio. (außer Ratios)	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
Peer Group	Vortag*	Vortag*	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e
UmweltBank AG	346,56	n.a.	-	-	-	-	-	-	50,01	17,68
DWS Group GmbH & Co KGaA	6.260,00	4.719,00	1,82	1,73	4,78	4,36	5,38	4,71	9,76	8,65
Nordea Bank Abp	35.925,19	n.a.	-	-	-	-	-	-	7,24	7,47
abrdn plc	3.664,71	4.406,70	2,65	2,64	13,14	12,53	14,21	13,92	12,72	13,18
Amundi SA	10.631,44	11.029,97	3,41	3,29	7,06	6,71	7,28	6,89	9,06	8,37
Ashmore Group PLC	1.591,54	732,92	3,18	3,50	5,68	6,49	5,78	6,60	6,59	15,00
T Rowe Price Group Inc	22.198,47	21.518,81	3,64	3,51	10,17	9,90	11,11	10,66	14,67	14,36
MLP SE	537,93	n.a.	-	-	-	-	-	-	9,47	8,56
<b>Median</b>	<b>4.962,36</b>	<b>4.719,00</b>	<b>3,18</b>	<b>3,29</b>	<b>7,06</b>	<b>6,71</b>	<b>7,28</b>	<b>6,89</b>	<b>9,62</b>	<b>10,91</b>
Mittelwert (nachrichtlich)	10.144,48	8.481,48	2,94	2,93	8,17	8,00	8,75	8,56	14,94	11,66
			Umsatz		EBITDA		EBIT		Ergebnis	
<b>Ökoworld AG - Kennzahlen</b>	<b>245,05</b>	<b>108,07</b>	<b>67,90</b>	<b>78,09</b>	<b>34,49</b>	<b>42,45</b>	<b>34,19</b>	<b>42,15</b>	<b>24,93</b>	<b>30,59</b>

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

Unternehmenswert	215,91	256,53	243,45	284,71	249,08	290,49	
- Nettoverschuldung zum 31.12.2022	-136,98	-136,98	-136,98	-136,98	-136,98	-136,98	
Wert des Eigenkapitals	352,89	393,51	380,43	421,69	386,06	427,47	239,73 333,93

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2023e	2024e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	352,89	393,51
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	380,43	421,69
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	386,06	427,47
- basierend auf KGV (€ Mio.)	239,73	333,93
<b>Mittelwert</b>	<b>339,78</b>	<b>394,15</b>
Anzahl Aktien (in Mio.)	6,973	6,973
Preis/Aktie (€)	<b>48,73</b>	<b>56,53</b>

Jahr	2023e	2024e
Impliziter Preis pro Aktie	48,73	56,53

Quelle: Bloomberg, BankM Research

## Bewertungsfazit

**Fairer Wert pro Aktie:**  
**€ 55,36**

Unsere Fundamentalanalyse ergibt einen Wert von € 58,09 die Peer Group-Analyse auf Basis 2023 und 2024 im Mittel einen Wert von € 52,63. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein **Fairer Wert pro Aktie von € 55,36**. Wir stufen die Aktie weiterhin mit „Kaufen“ ein.

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	5y - CAGR (%) 2021 -2026
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>122.336</b>	<b>71.475</b>	<b>67.901</b>	<b>78.086</b>	<b>85.895</b>	<b>94.484</b>	-5,0
<i>Wachstumsrate in %</i>	55,5	-41,6	-5,0	15,0	10,0	10,0	
Bestandsveränderung	-148	21	0	0	0	0	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	0	0	0	0	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>122.188</b>	<b>71.496</b>	<b>67.901</b>	<b>78.086</b>	<b>85.895</b>	<b>94.484</b>	-5,0
Sonstige betriebliche Erträge	70	96	0	0	0	0	
Materialaufwand	19.046	20.636	20.000	20.000	20.000	20.000	1,0
<i>% vom Umsatz</i>	15,6	28,9	29,5	25,6	23,3	21,2	
Personalaufwand	13.437	6.333	6.197	7.340	8.316	9.422	-6,9
<i>% vom Umsatz</i>	11,0	8,9	9,1	9,4	9,7	10,0	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8.514	7.592	7.212	8.294	9.124	10.036	
<i>% vom Umsatz</i>	7,0	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	
<b>EBITDA</b>	<b>81.261</b>	<b>37.030</b>	<b>34.492</b>	<b>42.452</b>	<b>48.455</b>	<b>55.026</b>	-7,5
Abschreibungen	330	291	297	303	309	315	
<b>EBIT</b>	<b>80.931</b>	<b>36.739</b>	<b>34.195</b>	<b>42.149</b>	<b>48.146</b>	<b>54.710</b>	-7,5
Zinsertrag und sonstige Erträge	1.973	110	1.417	1.558	1.766	2.018	
Zinsaufwand und ähnliche Aufwendungen	764	3.523	0	0	0	0	
<b>Finanzergebnis</b>	<b>1.209</b>	<b>-3.413</b>	<b>1.417</b>	<b>1.558</b>	<b>1.766</b>	<b>2.018</b>	
<b>EBT</b>	<b>82.140</b>	<b>33.326</b>	<b>35.612</b>	<b>43.707</b>	<b>49.912</b>	<b>56.729</b>	-7,1
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	25.374	9.170	10.684	13.112	14.974	17.019	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>56.765</b>	<b>24.153</b>	<b>24.928</b>	<b>30.595</b>	<b>34.938</b>	<b>39.710</b>	-6,9
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	6.973	6.973	6.973	6.973	6.973	6.973	
Ergebnis / Aktie (EPS)	8,14	3,46	3,58	4,39	5,01	5,70	

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

### GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
Rohertragsmarge	84,4	71,1	70,5	74,4	76,7	78,8
EBITDA-Marge	66,4	51,8	50,8	54,4	56,4	58,2
EBIT-Marge	66,2	51,4	50,4	54,0	56,1	57,9
EBIT-Marge auf Gesamtleistung (nachrichtlich)	66,2	51,4	50,4	54,0	56,1	57,9
EBT-Marge	67,1	46,6	52,4	56,0	58,1	60,0
Nettomarge	46,4	33,8	36,7	39,2	40,7	42,0

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

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Konzernergebnis</b>	<b>56.765</b>	<b>24.153</b>	<b>24.928</b>	<b>30.595</b>	<b>34.938</b>	<b>39.710</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	341	291	297	303	309	315
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	6.354	-6.860	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>63.460</b>	<b>17.585</b>	<b>25.226</b>	<b>30.898</b>	<b>35.247</b>	<b>40.026</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-7.161	-15.751	-76	216	166	182
+ Finanzergebnis	749	505	-1.417	-1.558	-1.766	-2.018
- Steuern	-2.941	438	0	0	0	0
+ Sonstiges	-1.935	2.766	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>72.376</b>	<b>36.171</b>	<b>23.884</b>	<b>29.124</b>	<b>33.316</b>	<b>37.825</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	-10.539	196	297	303	309	315
+ Sonstiges	4	-19.889	0	0	0	0
<b>= Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>10.543</b>	<b>-20.086</b>	<b>-297</b>	<b>-303</b>	<b>-309</b>	<b>-315</b>
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>82.919</b>	<b>16.085</b>	<b>23.587</b>	<b>28.821</b>	<b>33.007</b>	<b>37.510</b>
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	0	0	0	0	0
- Finanzergebnis	752	405	-1.417	-1.558	-1.766	-2.018
- Dividenden	7.699	15.438	15.480	11.716	11.871	11.984
<b>= Finanzierungs-Cash Flow</b>	<b>-8.451</b>	<b>-15.843</b>	<b>-14.062</b>	<b>-10.158</b>	<b>-10.105</b>	<b>-9.965</b>
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>74.468</b>	<b>242</b>	<b>9.525</b>	<b>18.663</b>	<b>22.902</b>	<b>27.544</b>

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

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Aktiva</b>						
<b>Anlagevermögen</b>	<b>2.180</b>	<b>2.085</b>	<b>2.085</b>	<b>2.085</b>	<b>2.085</b>	<b>2.085</b>
Immaterielle Vermögenswerte	84	71	71	71	71	71
Sachanlagen	1.333	1.177	1.177	1.177	1.177	1.177
Finanzanlagen	763	837	837	837	837	837
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>162.126</b>	<b>163.451</b>	<b>172.700</b>	<b>192.146</b>	<b>215.649</b>	<b>243.854</b>
Vorräte	22	43	41	47	52	57
Forderungen	24.645	5.453	5.180	5.958	6.553	7.209
Barmittel	136.737	136.979	146.504	165.167	188.068	215.613
Wertpapiere	0	17.092	17.092	17.092	17.092	17.092
Sonstiges	722	3.883	3.883	3.883	3.883	3.883
<b>RAP</b>	<b>126</b>	<b>232</b>	<b>232</b>	<b>232</b>	<b>232</b>	<b>232</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>164.432</b>	<b>165.768</b>	<b>175.018</b>	<b>194.464</b>	<b>217.966</b>	<b>246.171</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>127.118</b>	<b>135.833</b>	<b>145.282</b>	<b>164.161</b>	<b>187.228</b>	<b>214.954</b>
Gezeichnetes Kapital	7.250	7.250	7.250	7.250	7.250	7.250
Eigene Anteile	-277	-277	-277	-277	-277	-277
Gewinnrücklagen	725	725	725	725	725	725
Konzernbilanzgewinn	119.420	128.135	137.584	156.463	179.530	207.257
<b>Rückstellungen</b>	<b>31.891</b>	<b>24.594</b>	<b>24.594</b>	<b>24.594</b>	<b>24.594</b>	<b>24.594</b>
<i>davon: Pensionsrückstellungen</i>	3.938	3.854	3.854	3.854	3.854	3.854
<i>davon: Steuerrückstellungen</i>	16.370	15.933	15.933	15.933	15.933	15.933
<i>davon: Sonstige</i>	11.583	4.808	4.808	4.808	4.808	4.808
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>5.372</b>	<b>5.309</b>	<b>5.110</b>	<b>5.677</b>	<b>6.112</b>	<b>6.590</b>
Langfristig	0	0	0	0	0	0
Kurzfristig	5.372	5.309	5.110	5.677	6.112	6.590
Lieferungen & Leistungen	4.524	3.981	3.782	4.349	4.784	5.263
Sonstige	848	1.328	1.328	1.328	1.328	1.328
<b>RAP</b>	<b>51</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>164.432</b>	<b>165.768</b>	<b>175.018</b>	<b>194.464</b>	<b>217.966</b>	<b>246.171</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
Anlagevermögen	1,33	1,26	1,19	1,07	0,96	0,85
Umlaufvermögen	98,60	98,60	98,68	98,81	98,94	99,06
Eigenkapital	77,31	81,94	83,01	84,42	85,90	87,32
ges. Verbindlichkeiten	3,27	3,20	2,92	2,92	2,80	2,68
Langfristige Verbindlichkeiten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
kurzfristige Verbindlichkeiten	3,27	3,20	2,92	2,92	2,80	2,68

Quelle: ÖKOWORLD 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 Anstiege der Kurse von Wertpapieren ebenso fallen, wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. 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 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 ÖKOWORLD AG.

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

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	13. Juli 2022	Kaufen	€ 90,76
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	14. November 2022	Kaufen	€ 70,53
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	23. Mai 2023	Kaufen	€ 67,62

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

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

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

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

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

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

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

3. Datum und Uhrzeit des Abschlusses der Erstellung:

**18.8.2023, 18:00 Uhr (MEZ)**

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

**Schlusskurse vom 18.8.2023, 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 der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.**

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

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

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

3. 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.

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

## C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

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

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

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

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

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

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

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

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2023 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

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