

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

€ 17,06

(vormals: € 17,59)

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

Book-to-Bill trotz gesamtwirtschaftlicher Herausforderungen ≥ 1 ; H1-Umsatz steigt um 12,1%

Die DATRON AG hat – insbesondere vor dem Hintergrund der weiter fortbestehenden **makroökonomischen Herausforderungen** (Inflation, Lieferketten, Zinspolitik) – ein gutes erstes Halbjahr abgeliefert. Der Umsatz (€ 32 Mio.) wurde um rd. 12% gesteigert, der Auftragseingang lag zwar 3% unter dem Vorjahreswert – aber mit € 32,5 Mio. leicht über dem H1-Umsatz. Im Vergleich zu anderen Unternehmen der Branche – der Branchenverband VDW errechnete für H1 2023 einen durchschnittlichen Rückgang im Auftragseingang von -7% – steht DATRON besser dar. Obwohl DATRON über ein **weniger konjunktursensitives Geschäftsmodell** (u.a. höherer Anteil wiederkehrender Umsätze) verfügt, handelt die Aktie noch mit geringeren Bewertungsmultiples (EV/Umsatz: 0,58 KGV 9,91) als der Durchschnitt der Peers (EV/Umsatz: 0,75; KGV 13,61).

- Die **EBIT-Marge** erreichte in **H1 2023** 9,5% - damit lag sie zwar unterhalb des Vorjahreswertes (10%), aber weiter komfortabel innerhalb der für 2023 angestrebten Zielzone (9%-10,5%). Durch den 12%igen Umsatzanstieg konnte das H1-EPS auf € 0,56 (H1 2022: € 0,49) ausgebaut werden. Für H2 2023 wäre damit ein EPS zwischen € 0,44 und € 0,64 nötig, um die eigene Prognose zu erfüllen, Q3 soll dazu € 0,12 bis € 0,24 beitragen.
- Im **laufenden 3. Quartal** erwartet DATRON Umsatz und Auftragseingang in einer Spanne von € 14 Mio. bis € 15,5 Mio. Das EBIT soll dabei zwischen € 0,6 und € 1,3 Mio. liegen. Implizit lässt dies auf ein Schlussquartal mit einem Mindestumsatz von € 14,5 Mio. Wir sehen DATRON auf einem guten Weg, diese Ziele zu erreichen.
- Regionaler Umsatzmix.** Die **regionalen Umsatzrelationen** haben sich in H1 **sehr stabil** gezeigt. Deutschland und EU (exkl. D) verantworten weiterhin 47% bzw. 30% der Umsätze. Der Anteil von USA/Kanada stieg auf 11% (10%), während die Sonstigen auf 12% zurückfielen (13%). **Volatiler** zeigten sich die **Auftragseingänge**, deren EU-Anteil (ohne D) auf 36% (25%) ansprang, die übrigen Regionen verzeichneten durchweg Rückgänge.

Ausblick 2023: DATRON hat den **Ausblick für 2023 konkretisiert.** Umsatz und Auftragseingang werden nun zwischen € 62 Mio. und € 65 Mio. erwartet (zuvor € 62 bis € 67 Mio.) bei einer weiterhin angestrebten EBIT-Marge zwischen 9% bis 10,5%. Hieraus leitet sich ein EPS zwischen € 1,00 und € 1,20 ab. Der Ausblick steht weiterhin unter dem **Vorbehalt**, dass sich das **Makroumfeld** nicht dramatisch eintrübt und die derzeitige Lieferfähigkeit trotz bekannter und ggf. neuer geopolitischer Risiken stabil bleibt.

Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2021a	54,2	6,7	5,5	5,6	3,9	0,96	0,20	10,1%	7,1%
2022	59,9	7,4	6,1	6,2	4,3	1,08	0,20	10,2%	7,2%
2023e	63,5	7,4	6,0	6,2	4,4	1,09	0,20	9,4%	6,9%
2024e	68,6	8,5	7,1	6,6	4,6	1,15	0,25	10,3%	6,7%
2025e	74,1	10,9	8,2	7,3	5,1	1,28	0,25	11,1%	6,9%
2026e	76,3	11,5	8,6	7,9	5,5	1,39	0,25	11,3%	7,3%

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

Branche	Maschinenbau
WKN	A0V9LA
ISIN	DE000A0V9LA7
Bloomberg/Reuters	DAR GY/DARG.DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
Quartalsmitteilung Q3 2023	KW 44
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	2023e	2024e	2025e	2026e
EV/Umsatz	0,58	0,53	0,49	0,48
EV/EBITDA	4,94	4,31	3,37	3,18
EV/EBIT	6,11	5,18	4,47	4,24
P/E	9,91	9,42	8,46	7,79
Preis/Buchwert	1,02	0,93	0,86	0,79
Preis/FCF	neg.	neg.	neg.	7,97
ROE (in %)	10,69	10,32	10,55	10,52
Dividendenrendite (in %)	1,82	2,31	2,31	2,31
Anzahl Aktien (in Mio.)	4,000			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	43,20 / 36,58			
Free float (in %)	34,8			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	9,4			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	12,1840 / 9,187			
Kurs 12.9.2023 (in €; Schluss)	10,80			
Performance absolut (in %)	1M	6M	12M	
	-3,6	-6,1	7,8	
relativ (in %)	-0,1	-2,3	-7,6	
Vergleichsindex	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.

Bauarbeiten am neuen HQ liegen im Plan

Die Bauarbeiten am neuen Hauptsitz (geplanter Bezug 2025) haben Ende März 2023 planmäßig begonnen. Der neue Gebäudekomplex bildet die mittelfristig notwendige **Flächenerweiterung** ab und ist **energetisch optimiert** (PV-Anlage, Geothermie). DATRON macht sich dadurch **unabhängiger** von der allgemeinen Energiepreisentwicklung.

GuV-Diskussion

Der Materialaufwand als größte Aufwandsposition entwickelte sich mit +10,75% unterproportional zum Umsatz (+12,1%). Dieser positive Effekt wurde durch die leicht überproportionalen Anstiege beim Personalaufwand (+12,44%) und den „Sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ (+14,94%) kompensiert. Die größten Anstiege innerhalb der „**Sonstigen betrieblichen Aufwendungen**“ zeigten u.a. die **Unterpositionen** „Werbe- und Reisekosten“ (+79%) und Fahrzeugkosten (+24%), beides dürfte eng mit dem Überwinden der Pandemie (Aufhebung von Kontaktbeschränkungen) in Zusammenhang stehen. Die Entwicklung bei den „Sonstigen betrieblichen Erträgen“ und bei den Bestandsveränderungen führte dazu, dass das EBIT mit 6,6% unterproportional zum Umsatz wuchs.

Alle Umsatzarten tragen zum Wachstum bei, Auftragseingänge jeweils größer als Umsätze

Die DATRON-Maschinensysteme zeigten in H1 mit +16% nicht nur das stärkste **Umsatzwachstum**, sondern bilden mit einem Umsatzvolumen von € 19,291 Mio. auch die zentrale Umsatzsäule. Erfreulich ist, dass auch „Services und Sonstige“ mit +10% zweistelliges Wachstum zeigten und nun mit € 6,622 Mio. die zweitgrößte Umsatzart bilden. Das Werkzeuggeschäft (CNC/Dental Fräswerkzeuge) steuerte ein solides 5%iges Wachstum bei (Umsatz: 6,133 Mio.). **Die Auftragseingänge überstiegen bei allen Umsatzarten die Umsätze.** Die Auftragseingänge für DATRON-Maschinensysteme gingen zwar um 10% auf € 19,391 Mio. zurück – allerdings ausgehend von einer hohen Basis (H1 2022). Services und Sonstige legten 18% zu (auf 6,805 Mio.), CNC/Dental Fräswerkzeuge um 4% (auf 6,341 Mio.).

Gesamtwirtschaftliche Lage trübt sich ein

Zahlreiche Herausforderungen bestehen weiterhin (Zinsen, Ukraine, Makroumfeld, Inflation) – und beeinflussen nicht nur den Maschinen- und Anlagenbau negativ. Die führenden **Wirtschaftsforschungsinstitute** Deutschlands haben jüngst ihre Wachstumsprognosen für 2023 und 2024 gesenkt. Für **Deutschland** wird für **2023** ein Wachstum zwischen **-0,6% (RWI) und -0,4% (ifo)** erwartet, in **2024** werden **nun 0,9% (IWH) und 1,4% (ifo)** erwartet (zuvor hatten die Erwartungen für 2024 zwischen 1,7% und 2% gelegen). Typischerweise trifft ein Abschwung der Volkswirtschaft zyklische Branchen (wie den Maschinen- und Anlagenbau) in besonderem Maße, da Ausrüstungsinvestitionen oft zurückgestellt werden. DATRON kann sich dem **ein Stück weit entziehen**, indem durch die Spezialisierung auf Kunden aus Zukunftsthemen (wie eMobilität) und individuelle Stärken der Maschinen (wie hohe Energieeffizienz, Automatisierung, Steuerung) ein Bedarf angesprochen wird, der nicht allein auf klassische Kapazitätsausweitung/Ersatzinvestitionen abzielt.

Ende der Lock-Down-Politik in China und Energiepreise (EU) sorgen für Entlastung

Die Wiederaufnahme der Handelsaktivitäten in China (nach Ende der Lock-down-Politik) hat sich u.a. auch positiv auf die **Lieferkettenthematik** ausgewirkt. Allerdings bleiben die Exporte Chinas aktuell noch hinter den Erwartungen zurück, wozu auch der Handelskonflikt mit den USA beitragen dürfte. Mit **Blick auf Europa** ist hervorzuheben, dass die Energiekrise weniger drastisch ausfiel als vielfach befürchtet. Im Ergebnis hat dies zu **gesunkenen Energiepreisen** in Europa (Strom und Gas) geführt und den **inflationären Druck** auf die Industrie vorerst reduziert.

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	5y-CAGR (%) 2021 -2026	H1/2022	H1/2023
Umsatzerlöse	54.162	59.902	63.500	68.580	74.066	76.288	7,1	28.575	32.046
Wachstumsrate in %	28,5	10,6	6,0	8,0	8,0	3,0		11,3	12,1
Bestandsveränderung	45,3	914,6	0,0	0,0	0,0	0,0		936,0	847,4
Sonstige betriebliche Erträge	174,4	226,6	226,6	226,6	226,6	226,6		165,1	70,7
Gesamtleistung	54.381	61.043	63.727	68.807	74.293	76.515	7,1	29.676	32.964
Materialaufwand	22.259	25.403	26.099	28.186	30.441	31.355	7,1	12.754	14.125
% vom Umsatz	41,1	42,4	41,1	41,1	41,1	41,1		44,6	44,1
Personalaufwand	18.421	19.947	21.146	22.460	23.627	24.572	5,9	9.646	10.846
% vom Umsatz	34,0	33,3	33,3	32,8	31,9	32,2		33,8	33,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7.020	8.337	9.081	9.670	9.369	9.068		3.800	4.368
% vom Umsatz	13,0	13,9	14,3	14,1	12,7	11,9		13,3	13,6
EBITDA	6.681	7.355	7.402	8.490	10.855	11.520	11,5	3.476	3.624
Abschreibungen	1.231	1.247	1.410	1.422	2.670	2.894		616	591
EBIT	5.450	6.108	5.992	7.068	8.186	8.626	9,6	2.860	3.033
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen	126	0	0	0	0	0		7	23
Zinserträge	181	127	250	250	250	250		82	190
Abschreibungen auf Finanzanlagen	125	0	0	0	0	0		0	39
Zinsaufwendungen	34	47	13	764	1.139	952		71	8
Finanzergebnis	149	80	237	-514	-889	-702		18	165
EBT	5.599	6.188	6.228	6.554	7.296	7.925	7,2	2.878	3.198
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	1.717	1.837	1.869	1.966	2.189	2.377		911	931
Ergebnis nach Steuern	3.882	4.350	4.360	4.588	5.107	5.547	7,4	1.967	2.267
Sonstige Steuern (Aufwand + / Ertrag -)	25	28	0	0	0	0		12	14
Konzernergebnis vor Minderheiten	3.857	4.323	4.360	4.588	5.107	5.547	7,5	1.955	2.253
Nicht beherrschende Anteile	74	83	84	88	98	107		-16	-56
Konzernergebnis nach Minderheiten	3.783	4.240	4.276	4.500	5.009	5.441	7,5	1.938	2.197
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000		4.000	4.000
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,96	1,08	1,09	1,15	1,28	1,39		0,49	0,56

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

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e		H1/2022	H1/2023
Rohertagsmarge	59,3	59,5	59,3	59,2	59,2	59,2		59,2	58,8
EBITDA-Marge	12,3	12,3	11,7	12,4	14,7	15,1		12,2	11,3
EBIT-Marge	10,1	10,2	9,4	10,3	11,1	11,3		10,0	9,5
EBT-Marge	10,3	10,3	9,8	9,6	9,9	10,4		10,1	10,0
Nettomarge	7,1	7,2	6,9	6,7	6,9	7,3		6,8	7,0

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	H1/2022	H1/2023
Konzernergebnis	3.857	4.323	4.360	4.588	5.107	5.547	1.955	2.253
+ Abschreibung & Wertminderungen	1.231	1.218	1.410	1.422	2.670	2.894	576	591
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	409	-544	0	0	0	0	763	1.094
= Cash Earnings	5.497	4.997	5.770	6.010	7.777	8.441	3.294	3.938
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	2.316	3.787	-377	1.901	2.053	831	1.495	4.215
+ Finanzergebnis	-181	-127	-237	514	889	702	-91	-189
+ Sonstiges	-50	978	0	0	0	0	526	-1.109
= Operativer Cash Flow	2.950	2.061	5.911	4.623	6.613	8.311	2.234	-1.575
- Investitionen in Anlagevermögen	1.704	2.882	14.710	21.797	9.695	2.894	326	3.726
+ Sonstiges	181	0	0	0	0	0	91	0
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1.523	-2.882	-14.710	-21.797	-9.695	-2.894	-235	-3.726
= Freier Cash Flow	1.427	-821	-8.799	-17.174	-3.081	5.417	1.999	-5.301
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	0	0	0	0	0	4	0
- Auszahlungen an Aktionäre	197	788	788	788	1.000	1.000	196	792
+ Darlehen	165	0	0	20.025	10.000	-5.000	0	0
- Finanzergebnis	34	32	-237	514	889	702	24	4
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	305	-162	0	0	0	0	465	0
- Sonstiges	-157	-49	0	0	0	0	0	-35
= Finanzierungs-Cash Flow	-214	-609	-551	18.723	8.111	-6.702	-681	-761
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	1.213	-1.430	-9.351	1.549	5.029	-1.284	1.318	-6.062

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	H1/2023
Aktiva							
A. Anlagevermögen	6.081	7.143	20.443	40.818	47.843	47.843	9.600
I. Immaterielle Vermögenswerte	97	158	158	158	158	158	124
II. Sachanlagen	5.984	6.985	20.285	40.660	47.685	47.685	9.476
B. Umlaufvermögen	34.696	39.674	30.103	33.775	41.097	40.741	37.592
I. Vorräte	13.336	17.761	17.000	18.360	19.829	20.424	18.874
II. Forderungen	7.012	8.995	9.536	10.299	11.122	11.456	11.862
III. Barmittel	14.348	12.918	3.567	5.116	10.145	8.861	6.856
C. RAP	282	428	428	428	428	428	551
D. Aktiver Unterschiedsbetrag	636	392	392	392	392	392	420
E. Aktive latente Steuern	331	394	394	394	394	394	451
Bilanzsumme	42.027	48.031	51.760	75.807	90.154	89.798	48.614
Passiva							
A. Eigenkapital	35.286	38.983	42.555	46.355	50.462	55.009	40.444
I. Gezeichnetes Kapital	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Eigene Anteile	-58	-41	-41	-41	-41	-41	-41
II. Kapitalrücklage	9.344	9.344	9.344	9.344	9.344	9.344	9.344
III. Gewinnrücklagen	18.534	21.380	24.742	28.314	31.902	36.009	24.680
IV. Nicht beherrschende Anteile	67	150	150	150	150	150	206
V. Konzernbilanzgewinn	3.399	4.150	4.360	4.588	5.107	5.547	2.256
B. Rückstellungen	4.404	4.841	4.841	4.841	4.841	4.841	4.129
C. Verbindlichkeiten	2.327	4.184	4.341	24.588	34.827	29.925	4.040
Langfristig	544	1.334	1.334	21.359	31.359	26.359	611
ggü. Kreditinstituten	419	120	120	20.145	30.145	25.145	161
Sonstige	125	1.213	1.213	1.213	1.213	1.213	450
Kurzfristig	1.783	2.850	3.007	3.229	3.469	3.566	3.430
Lieferungen & Leistungen	703	2.616	2.773	2.995	3.235	3.332	1.727
ggü. Kreditinstituten	233	233	233	233	233	233	73
Sonstige	847	1	1	1	1	1	1.630
D. Rechnungsabgrenzungsposten	10	24	24	24	24	24	0
Bilanzsumme	42.027	48.031	51.760	75.807	90.154	89.798	48.614

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	H1/2023
Anlagevermögen	14,47	14,87	39,50	53,84	53,07	53,28	19,75
Umlaufvermögen	83,23	83,49	58,98	45,12	46,06	45,85	78,46
Eigenkapital	83,96	81,16	82,22	61,15	55,97	61,26	83,20
ges. Verbindlichkeiten	16,01	18,79	17,74	38,82	44,00	38,71	16,80
Langfristige Verbindlichkeiten	11,77	12,85	11,93	34,56	40,15	34,74	9,75
kurzfristige Verbindlichkeiten	4,24	5,93	5,81	4,26	3,85	3,97	7,06

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 Marie-Curie-Straße 24-28, 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	16.5.2022	Kaufen	€ 15,40
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	5.9.2022	Kaufen	€ 15,44
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	8.11.2022	Kaufen	€ 16,11
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	9.1.2023	Kaufen	€ 16,66
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	27.2.2023	Kaufen	€ 16,37
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	10.5.2023	Kaufen	€ 17,59

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

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

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

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

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

3. Datum und Uhrzeit des Abschlusses der Erstellung:

13.9.2023, 10:00 Uhr (MESZ)

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

Schlusskurse vom 12.9.2023, 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.

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

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

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

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

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

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

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

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