

Basisstudie

Analysten

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

Bewertungsergebnis

KAUFEN

Fairer Wert

€ 4,20

Aufnahme der Coverage

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

Einheitliche Plattform ist Basis für Skaleneffekte

Die Binect AG hat im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatzzuwachs von 11,3% verzeichnet, bei einer EBIT-Marge von rund 2%. Der strategisch bedeutsame Umsatzanteil der Standardprodukte lag bei 55% (Vj. 49%) und zeigte ein deutlich überproportionales Wachstum (+27%). **Binect ist führend im Output-Management** und ist bestrebt das durch eigene und durch Drittangebote abgedeckte Spektrum an digitalen (automatisierbaren) Prozessen in ausgewählten (mittelständisch geprägten) Branchen auszuweiten. Die operative Entwicklung ermöglicht es, diese Entwicklung aus eigener Kraft voranzutreiben. Ein Blick auf die Peer-Unternehmen zeigt, dass mit Erreichen einer kritischen Größe der Kapitalmarkt bereit ist, Umsatzmultiples um 3,0 zu zahlen – während Binect wegen der geringen Größe (Microcap-Malus) und strukturellen Herausforderungen im Kernfeld „(Post)Output-Management“ mit einem EV/Umsatz-Multiple von unter 0,5 gehandelt wird - **trotz bereits profitablen Wachstums**.

- In 2021 erzielte Binect einen Umsatz von € 10,1 Mio. (+11,3%), das EBT liegt mit € 0,146 Mio. (Vj. € 0,169 Mio.) erneut im positiven Bereich. Das für 2022 **angestrebte Wachstum (10% bis 15%)** dürfte erneut zu einem positiven Ergebnis führen. Die Fertigstellung der ONE Plattform und neue Geschäfte werden mittelfristige Wachstumsraten um 15% ermöglichen.
- Die Kernbranchen mit hohem Briefaufkommen (Wohnungswirtschaft, Öffentliche Verwaltung, Versicherungen, Versorger) sind - neben den mittelständischen Unternehmen - ebenfalls Zielgruppe der neuen Wachstumsthemen. Gelingt es Binect hier, auf bestehenden Kundenbeziehungen aufzubauen, sollte dies ein dynamisches Umsatzwachstum ermöglichen.
- Synergien im operativen Geschäft sollen durch Standardisierung (Plattform-Strategie) gehoben werden. Dies würde auch die Skalierbarkeit verbessern. Im März 2022 vermeldete Binect, dass die Kernprodukte Binect Enterprise und Binect Cube, die bisher auf unterschiedlichen Entwicklungen beruhten, **auf einer Plattform zusammengeführt wurden**. Dies führt zu erheblichen Synergien bei Entwicklungs-, Pflege- und Betriebsaufwand und beschleunigt die Release-Geschwindigkeit. Wir gehen davon aus, dass **im Jahresverlauf weitere Synergien gehoben werden können**.

Unternehmensausblick: Der Start in das Geschäftsjahr 2022 verlief erfreulich. Der Januar zeigte einen neuen Umsatzrekord und auch im Februar war ein im Jahresvergleich deutlich gesteigertes Sendevolumen zu verzeichnen. Vor dem Hintergrund des starken Q1 geht die Gesellschaft - trotz der weiterhin bestehenden Unsicherheiten (Pandemie, Ukraine-Konflikt) - von einem **Umsatzwachstum in 2022 zwischen 10 % und 15 %** aus.

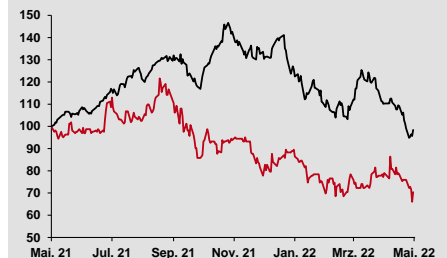
Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2020a	9,1	1,0	0,4	0,4	0,5	0,18	4,9%	5,0%
2021a	10,1	0,6	0,2	0,2	0,1	0,03	1,9%	1,0%
2022e	11,6	0,5	0,2	0,2	0,1	0,03	1,3%	0,9%
2023e	13,4	0,7	0,2	0,2	0,1	0,04	1,3%	0,9%
2024e	15,4	1,0	0,5	0,5	0,3	0,11	3,2%	2,2%
2025e	17,7	1,5	1,0	1,0	0,7	0,22	5,8%	4,1%

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
Bericht Halbjahr 2022	6. September 2022
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	2022e	2023e	2024e	2025e
EV/Umsatz	0,44	0,38	0,33	0,29
EV/EBITDA	11,24	7,72	5,23	3,49
EV/EBIT	32,97	28,98	10,43	4,94
P/E	70,64	62,11	22,36	10,59
Preis/Buchwert	0,89	0,87	0,84	0,78
Preis/FCF	n.m.	n.m.	15,37	9,53
ROE (in %)	1,26	1,42	3,83	7,64
Dividendenrendite (in %)	0,00	0,00	0,00	0,00
Anzahl Aktien (in Mio.)	3,216			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	7,65 / 5,1			
Free float (in %)	94			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	11,0			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	3,94 / 2,14			
Kurs 17.5.2022 (in €; Schluss)	2,38			
Performance	1M	6M	12M	
absolut (in %)	-7,0	-22,2	-25,2	
relativ (in %)	1,6	7,0	-25,3	
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!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. 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 BankM AG, Frankfurt.

Inhalt

INVESTMENT CASE	3
UNTERNEHMENSPROFIL	4
Geschäftsmodell	4
Management	4
Aktionärsstruktur	4
Technologie/Produkt/Dienstleistung	5
Strategie	7
MARKTUMFELD	10
Allgemeine Marktdaten und Marktstruktur	10
Marktprognosen	11
Wettbewerber	12
ERTRAGS-, FINANZ- UND VERMÖGENSLAGE	13
Gewinn- und Verlustrechnung	13
Kapitalflussrechnung	14
Bilanz	15
BEWERTUNG	16
DCF-Modell	16
Peer Group-Analyse	18
Bewertungsfazit	19
SWOT-ANALYSE	20
RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)	21

Investment Case

Das operative Kerngeschäft ist profitabel und zeigte 2020 (+29%) und 2021 (11%) organische Wachstumsraten im zweistelligen Prozentbereich. Dabei ist das Wachstum gleichzeitig ein zentraler Hebel für die Profitabilität (Nutzung von Skaleneffekten). Daneben gilt es, durch **einen höheren Grad an Standardisierung** auch kosteneffizienter zu werden und das Kerngeschäft auf angrenzende Bereiche auszuweiten – auch über **strategische Partnerschaften**. Eine weitere Wachstumsdimension könnte mittelfristig eine Internationalisierung ins angrenzende Ausland sein.

Der Schlüssel zu weiteren **Margenverbesserungen** liegt in **Standardisierung, Vertriebsstärkung und Internationalisierung**. Erklärtes Ziel der Gesellschaft ist der Betrieb des eigenen Lösungsangebotes auf **einer Plattform**, die dann auch **Lösungen von Dritten integriert**. Die **Eine-Plattform-Strategie**, die im Geschäftsjahr 2022 weitestgehend umgesetzt werden soll, **reduziert die Komplexität, entlastet die Entwicklerkapazitäten** und ermöglicht **schnellere Entwicklungszyklen**. Neuerungen müssen künftig nur noch einmal (Plattform) entwickelt werden, nicht einzeln für jedes Produkt. Jüngst wurde die Zusammenlegung der technischen Basis für die beiden Kernprodukte **Binect Enterprise** und **Binect Cube** vermeldet.

Die Skalierung auf Basis der neuen Plattform betrifft auch das Umsatzwachstum. Hinzu kommen neue Geschäfte, die allmählich greifen werden und erste Internationalisierungsschritte. So sollte es Binect möglich sein mit 15% und mehr ein deutlich schnelleres Wachstum zu zeigen als der Business-Process-as-a-Service (BPaaS) Markt (ca. 10% yoy bis 2025).

Mittel- bis langfristige Zielsetzung der Gesellschaft ist es, die beste **Business Service Plattform für geschäftsprozessbezogene Dokumente** zu werden. Hierbei gilt es, dem Kunden (aus z.B. Mittelstand, Behörden) - aus einer Hand - ein einfaches Outsourcing der gesamten relevanten Prozesse anbieten zu können. Um dies als kleines Unternehmen gewährleisten zu können, müssen strategische Partnerschaften eingegangen werden, mit Spezialisten, deren Kernkompetenz ähnlich stark ausgeprägt ist, wie die der Binect im Outputmanagement. Derzeit bestehen Kooperationen mit der **Deutschen Post** (Fulfillment) und u.a. der **REISSWOLF International AG** (Posteingang) – weitere Kooperationen sollen folgen.

Das Geschäftsmodell der Binect wird perspektivisch zu dem eines (spezialisierten) Business-Process-as-a-Service-Anbieters, insofern haben wir in der Peer Group neben Wettbewerbern aus dem **Postmanagement-Umfeld** auch Unternehmen mit einem vergleichbaren digitalen Geschäftsmodell berücksichtigt.

Unsere gleichgewichtete DCF- und Peer Group-Analyse resultiert in einem Fairen Wert pro Aktie von € 4,20 und führt zu unserer Empfehlung „Kaufen“.

Profitabel im Kerngeschäft – Standardsoftware im strategischen Fokus

Plattformstrategie sorgt für mehr Effizienz ...

...und beschleunigtes Wachstum

Paketangebote und Partnerstrategie

Binect vom Markt noch nicht wie ein BPaaS-Anbieter bewertet

Unternehmensprofil

Anbieter einer Software- und Serviceplattform – Postausgangsmanagement aktueller Schwerpunkt

Geschäftsmodell

Die Binect AG, mit Hauptsitz in Weiterstadt bei Darmstadt, ist Anbieter einer **Software- und Serviceplattform** für sichere und einfache Digitalisierung der **geschäftlichen Dokumenten- und Beleglogistik**. Der Schwerpunkt liegt derzeit beim (hybriden) Postausgangsmanagement, **besondere Expertise** besteht bei der Optimierung von Postausgangsprozessen (inkl. vorgelagerter Prozesse), ergänzende Geschäftsfelder werden entwickelt. In 2021 erwirtschaftete die Gesellschaft mit im Jahresdurchschnitt 38,5 Mitarbeitenden (FTE; +4,5 ggü. Vorjahr) einen Umsatz von € 10,1 Mio. (+11,3%) und ein Ergebnis vor Steuern (EBT) von € 0,146 Mio. (Vj.: € 0,169 Mio.). Aktuell ist die Gesellschaft noch ausschließlich auf dem deutschen Heimatmarkt aktiv.

Management

Die Binect AG wird seit 2019 vom Alleinvorstand **Dr. Frank Wermeyer** geführt. Davor, seit 2016, war der Dipl.-Kfm. Geschäftsführer der Binect GmbH. Zuvor hat er im ITK-Umfeld verschiedene Führungspositionen bekleidet (u.a. Deutsche Telekom, T-Systems, Schweizerische Post).

Der Wirtschaftsinformatiker **Michael Imiolczyk** ist seit September 2021 CTO der Binect AG. Er verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung in der Softwareentwicklung, zuletzt als CTO der ip.labs GmbH (Fujifilm Group). Bei Binect verantwortet er die Bereiche Product-Development, Software- und Platform-Architecture sowie IT-Operations.

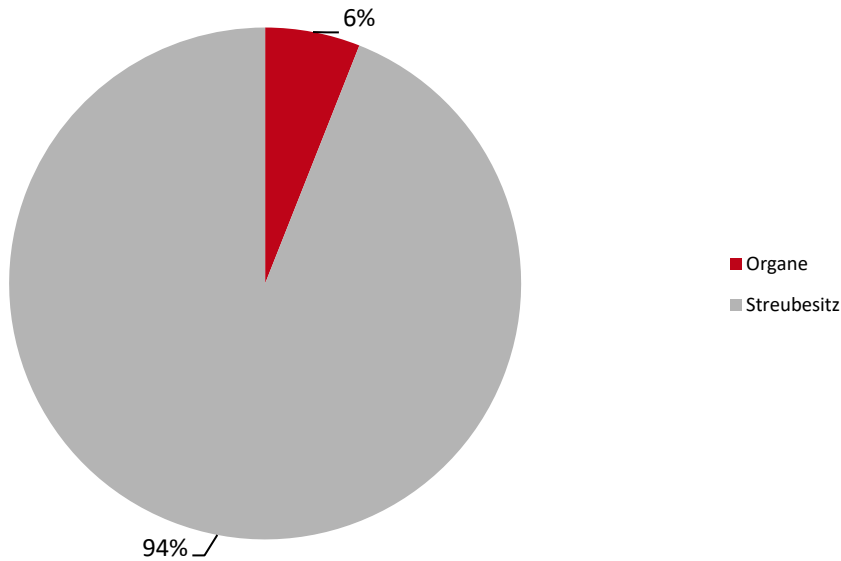
Kaufmännischer Leiter der Gesellschaft ist seit Mitte 2021 **Maximilian Diehl**. Dieser war zuvor für die Gesellschaft als Interim-Manager tätig war und hatte in der Vergangenheit verschiedene kaufmännische Führungspositionen bei mittelständischen und größeren Unternehmen ausgeübt.

Aktionärsstruktur

94% der Binect-Aktien befinden sich im Streubesitz, 6% der Anteile befinden sich in Besitz der Organe.

Hoher Streubesitzanteil

Aktionärsstruktur der Binect AG



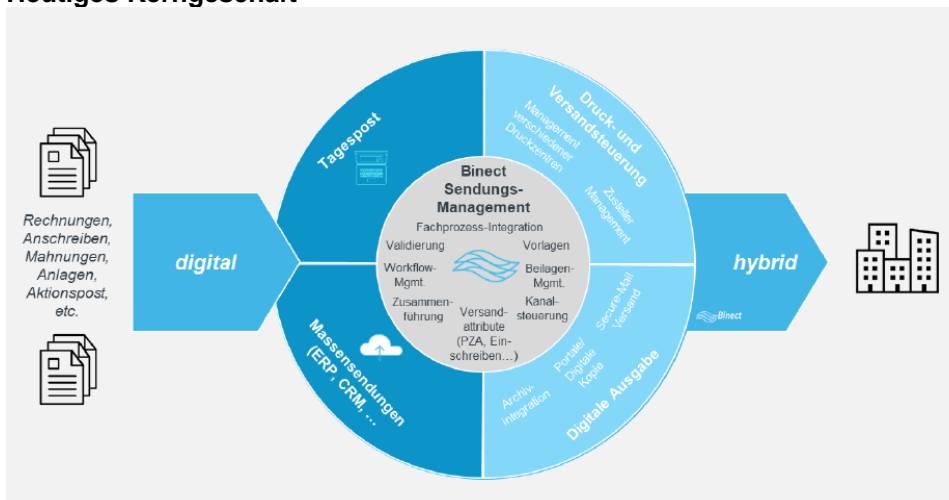
Quelle: Binect AG

Technologie/Produkt/Dienstleistung

Binect ist Anbieter einer Software- und Serviceplattform und **mehrerer darauf basierender Standardlösungen**. Den aktuellen Schwerpunkt bildet die Positionierung als Postausgangsdienstleister, d.h. die Konvertierung von Dateien/Dokumenten in haptische Druckerzeugnisse. Die heutige Stärke der Binect begründet sich vor allem in der **Optimierung des Postversands** (inkl. vorbereitender Tätigkeiten); in diesem Bereich besteht u.a. eine **langjährige Partnerschaft mit der Deutschen Post**. Ausgangspunkt der von Binect erbrachten Dienstleistung ist zumeist die Poststelle, die i.d.R. auch hardwareseitig ausgestattet wurde (Binect Cube), digitale Zusatzleistungen sind ein Add-on. Im Fokus steht die Effizienz des Prozesses.

Aus einem Produkthersteller und Lösungsanbieter...

Heutiges Kerngeschäft



Quelle: Binect AG

...wird ein Plattformanbieter

Bedingt durch Marktveränderungen wird Binect – und dieser Prozess ist bereits gestartet - auch **die eigene Positionierung neu justieren**. Aus dem Postausgangsdienstleister wird perspektivisch ein Kommunikationsdienstleister, der Ein- und Ausgang beherrscht. Im Zentrum steht nicht mehr das Dokument, sondern die (strukturierten/aufbereiteten) Daten. Startpunkt des primär digitalen (Multichannel) Prozesses ist der jeweilige **Fachbereich**. An die Stelle des bisherigen Produktes (Binect Cube) wird (zumindest technisch betrachtet) künftig die Plattform rücken.

Standardprodukte strategisch bedeutsamer als individuelle Lösungen

Der Umsatzanteil mit Standardprodukten erreichte im abgelaufenen Geschäftsjahr 55% (2020: 49%). Die Binect Standard-Angebote umfassen aktuell **Binect Online, Binect API, Binect Cube** und **Binect Enterprise**. Daneben gibt es **Binect OEM**, dieser Bereich bündelt die OEM-Standardprodukte. Hierzu zählt zum einen die **E-Postbusiness Box**, die durch die Deutsche Post AG angeboten und von Binect weiterentwickelt, gewartet und betrieben wird, sowie **WebBrief24** und **MailRoom24**, die durch die **Francotyp-Postalia** angeboten wird. Auch hier liegen Weiterentwicklung, Wartung, Pflege und Betrieb bei Binect. Die nachfolgende Grafik liefert eine Übersicht über die Standard-Lösungen der Binect und der entsprechenden Einsatzmöglichkeiten.

Übersicht: Produkt- und Lösungswelt der Binect

Produkt	Kategorie	Kurzbeschreibung
Binect Enterprise Individual	Individual	Spezifische Output- und Versandmanagement-Lösungen für Großkunden
E-Postbusiness Box (Binect OEM)	Standardlösung	Digitale Poststelle für das Outsourcing des gesamten Postversands; Anbieter: Deutsche Post AG; Weiterentwicklung, Betrieb, Pflege, Wartung durch Binect
WebBrief24/MailRoom24 (Binect OEM)	Standardlösung	Webportal und digitale Poststelle für das Outsourcing des gesamten Postversands; Anbieter: Francotyp Postalia AG; Weiterentwicklung, Betrieb, Pflege, Wartung durch Binect
Binect Online	Standardlösung	Web-Portal für das Outsourcing des gesamten Postversands, einfache Anmeldung; Zielgruppe: Kunden aller Marktsegmente mit einfachem Bedarfsprofil; Wenig-Nutzer, Prepaid-fähig
Binect API	Standardlösung	Moderne REST-Schnittstelle zur Einlieferung zu versendender Dokumente in das Binect-System (z.B. aus CRM-, ERP und DMS-Systemen); Zielgruppe: Kunden die direkt aus ihrem System heraus versenden möchten und ein relativ einfache Bedarfsprofil haben
Binect Cube	Standardlösung	Digitale Poststelle für das Outsourcing des gesamten Postversands, einfache Nutzung, einfache Implementierung, geringe monatliche Kosten Zielgruppe: Kunden aus allen Marktsegmenten mit gehobenem Bedarfsprofil und Anforderungen an den Betrieb; besonders geeignet für die öffentliche Hand
Binect Enterprise	Standardlösung	Outsourcing des gesamten Postversands mit umfangreichen Konfigurationsmöglichkeiten, Zielgruppe: Nutzer aller Marktsegmente mit anspruchsvollem Bedarfsprofil und hohen Anforderungen an Performance und Betrieb; besonders geeignet für öffentliche Hand und Institutionen des Gesundheitswesens

Quelle: Binect AG, BankM Research

Ebenso wie Binect Drittprodukte/Prozesse in ihre Lösungswelten integrieren kann, lässt sich die Postausgangslösung der Binect in die gängigen Produkte anderer Anbieter integrieren (via der Schnittstellenlösung Binect API (REST-API)) und ist bereits heute in die **Mittelstandslösungen** verschiedener Anbieter integriert. Die Möglichkeit, Teil der Lösungswelt von Drittanbietern zu werden (und umgekehrt), eröffnet **Cross- und Upselling-Potentiale**.

Binect Enterprise Individual steht für maßgeschneiderte professionelle Output- und Versandmanagement-Lösungen, die für Großkunden erstellt werden. Diese Angebote haben einen hohen Anteil individuell zu erbringender Leistungen und lassen sich daher kaum skalieren. Individuallösungen generieren zwar im Nachgang Umsätze durch Betrieb, Wartung und Fulfillment-Dienstleistungen (bei outgesourcetem Dokumentenversand), haben jedoch - durch die initiale Vorleistung bei der Erstellung und Implementierung – Projektgeschäft-Charakter.

Die Angebote der Binect sind in **unterschiedlichen Hosting-Modellen** erhältlich, wie Hosted VM (virtuelle Maschine), SaaS (Software-as-a-Service), OnPrem und als Cube-appliance. Somit haben die Kunden die Möglichkeit, entsprechend ihrer Präferenzen zu wählen. Ebenso ist über das breite Produktportfolio sichergestellt, dass die potenziell adressierbaren Kunden, die Lösungen für die Digitalisierung oder das Outsourcing ihrer Poststelle suchen, auch entsprechend bedient werden können.

Mit Blick auf Wettbewerber im BPaaS-Umfeld ist zu beobachten, dass Prozesse zunehmend mit KI angereichert und automatisiert werden. Perspektivisch könnte Binect die angebotenen Prozesse ebenfalls weiter automatisieren, etwa durch den Einsatz von KI. Der Posteingang (der auch als Drittprozess abgebildet sein kann) böte für eine KI-basierte Lösung diverse Ansatzpunkte – etwa die automatisierte Beantwortung gängiger Eingänge bei Behörden/Versicherungen.

Strategie

Wachstum und Skalierung

Binect muss wachsen, um besser skalieren zu können. Wichtiger strategischer Baustein hierbei ist **eine** einheitliche technologische Plattform (Projekt ONE; vgl. „Technologie“). Hierdurch lassen sich einerseits **Entwicklungskosten einsparen** (Neuerungen müssen nur auf der Plattform umgesetzt werden) und gleichzeitig erhöht sich die Geschwindigkeit, mit der Binect Innovationen in den Markt bzw. zu den Kunden bringen kann. Eingesparte Entwicklerkapazitäten können für andere Aufgaben eingesetzt werden.

Neben vertrieblichen Aktivitäten (vgl. „Vertriebsstrategie“) bestehen Wachstumsmöglichkeiten sowohl in der funktionalen als auch der regionalen Expansion der bisherigen Leistungen.

Eine logische und naheliegende Erweiterung des Kerngeschäftes (hybrides Outputmanagement) sind Posteingangslösungen. Auch diese müssen multikanalfähig sein, skalierbar und vor allem geeignet für den Mittelstand. Mehrwerte generiert eine solche Lösung, wenn ein hoher Automatisierungsgrad erreicht werden kann. Dies ist z.B. in der Belegverarbeitung mit dem Einsatz von KI möglich. Die KI kann hier eine Vorselektion gewährleisten und

Binect API mit Schlüsselrolle

Individuallösungen für große Kunden beinhalten anschließende Dienstleistungen

Verschiedene Hosting-Modelle und Fulfillment-Dienstleistungen bei physischem Versand

Mögliche mittelfristige Ausweitung des Leistungsspektrums durch KI

Konsequente Geschäftsausweitung – durch Wachstum und Skalierung

Erweiterung des Kerngeschäftes ...

Standardprozesse mitunter gar selbständig abschließen. Aktuell ist die Nachfrage nach derartigen Lösungen hoch, die Budgets für digitale Dokumentenlogistik steigen.

... auch über Partner

Um ein breiteres Spektrum an digitalen Geschäftsprozessen aus einer Hand anbieten zu können, möchte Binect den Weg der **Kooperationen** und **Partnerschaften** weiter nutzen. Die Kernprozesse der Binect lassen sich (über Binect API) schon heute tief (einheitliches User Interface (UI)) in die Lösungswelten verschiedener Mittelstandslösungen integrieren – dies hilft der Umsatzausweitung und damit der Skalierung des Leistungsangebotes. Die Gefahr einer Kannibalisierung direkter Umsätze ist gering – die Vorteile der schnelleren Digitalisierung von Prozessen bei den Mittelstandskunden (und damit die Besetzung von Marktanteilen) dürften, die Nachteile in der Einzelbetrachtung der Kundenbeziehung (indirekt vs. direkt) überwiegen.

Einheitliche technologische Basis

Technologie

Ein in unseren Augen **sehr zentraler strategischer Baustein** ist die Plattformstrategie (**Projekt ONE**), deren Umsetzung in 2022 ihren Abschluss finden wird. Die **Vereinheitlichung der technologischen Basis** ist sowohl im Hinblick auf **Kosten** (Vermeidung „doppelter“ Entwicklung), die **Entwicklungsgeschwindigkeit** und die **Bindung von Entwicklern** vorteilhaft, so dass die Umstellung sich merklich in der Marge niederschlagen dürfte. Binect folgt mit diesem Ansatz einem Branchentrend und zieht technologisch-strategisch mit größeren Peers gleich.

Gleichwohl gilt es mit Blick auf die Zielgruppe „Mittelstand“ mit den weiterhin bestehenden (und nur im Hintergrund vereinheitlichten) Lösungen ein Gleichgewicht zwischen technologischer Vereinheitlichung und zielgruppenspezifischem Produkt zu wahren – auch in Abgrenzung gegenüber Start-ups, die sehr auf standardisierte Cloud-Plattformen setzen.

Klarer Fokus – Mittelstand und ausgewählte Branchen

Vertriebsstrategie

Was die Zielkunden angeht, so hat Binect mit dem Mittelstand einen klaren Fokus. Die Standardlösungen Binect Online, Binect One, Binect API und Binect Enterprise adressieren diese Zielgruppe. Während bei einer einfachen Lösung wie Binect Online der Kunde selbst aktiv wird, sind bei Binect Enterprise Vertriebsmitarbeiter erforderlich, um den Kunden für die umfassende Standardlösung zu gewinnen. Besonders aussichtsreich ist dies in Branchen, die sich durch ein hohes Aufkommen an (hybrider) Ausgangspost auszeichnen. Nicht zufällig sind daher Versicherer, Versorger und die öffentliche Hand verstärkt unter den Referenzen zu finden.

Vertrieblich nutzbare Alleinstellungsmerkmale

Diese Zielgruppen sind auch bei der Leistungserweiterung in Richtung Posteingangsmanagement von hoher Relevanz. Wie auch beim Postausgang sollen die Kunden – neben den Prozessfunktionalitäten - durch ein vernünftiges Maß an Individualisierung (Konfiguration des Standards, statt Individualentwicklung) und Flexibilität beim Betriebsmodell (SaaS, OnPrem, Cube) gewonnen werden. Eine wichtige Abgrenzung gegenüber etablierten Anbietern (sehr umfangreiche Lösungen und Projektgeschäftsfokus) und Newcomern (hochstandardisierte Cloud-Lösungen) gleichermaßen.

OEM-Partnerschaften bestehen mit **Deutsche Post** und **Francotyp Postalia**. Besonders zugkräftig in den letzten Jahren war die Partnerschaft zur Deutschen Post, die zeigt, dass OEM-Partnerschaften einen „Hebel“ darstellen. Ein gewisser Nachteil gegenüber dem eigenen Vertrieb liegt indes in der Steuerbarkeit – Binect hat keinen direkten Einfluss auf die Vertriebsanstrengungen der Partner.

Dritte Säule des Vertriebs ist in unseren Augen die Integration von Prozessen in Drittplattformen und umgekehrt, d.h. die Erweiterung der Binect-Lösung durch die Prozesse von Drittanbietern. Dies erleichtert den Vertrieb, ist aber auch für den Kunden ein Gewinn, da er nun eine Lösung für mehrere (möglicherweise sogar miteinander in direkter Beziehung stehende) Prozesse hat – statt mehrerer Lösungen für einzelne Prozesse. Wir denken, dass dieser Vorteil künftig stärker in den Fokus der Kunden rücken dürfte, da diese zwar die Vorteile digitaler Prozesse nutzen wollen, andererseits aber auch Transparenz und Handhabbarkeit durch die eigenen Mitarbeiter sichergestellt sein müssen.

OEM-Partnerschaften als Hebel im Vertrieb

Gemeinschaftliche Lösungen schaffen Mehrwerte für den Kunden

Marktumfeld

Allgemeine Marktdaten und Marktstruktur

IT-Services und Software in Deutschland mit Wachstumsdynamik

Der **Branchenverband BITKOM** erwartet (Stand Januar 2022) für den deutschen IT-Markt in 2022 ein Wachstum von 5,9% (Vj. 6,3%), wozu der Teilbereich IT-Services ein Wachstum von 3,9% (Vj. 3,7%) beiträgt. Dynamischer wächst der Software-Bereich mit erwarteten 9,0% in 2022 (Vj. 8,0%). Die Binect AG erzielt sowohl IT-Service- als auch Software- bzw. SaaS Erlöse. Zur Beurteilung der künftigen Marktchancen von Binect ist in unseren Augen ein Blick auf Geschäftsmodell (Bereitstellung einer Plattform für die Abwicklung von Geschäftsprozessen) und auf die Themen/Schwerpunkte (Outputmanagement) zielführender, weshalb wir nachstehend den Blick auf den **Business-Process-as-a-Service (BPaaS)-Markt** richten.

Milliardenmarkt mit Wachstumsraten im hohen einstelligen Bereich...

Das globale Volumen des **Business-Process-as-a-Service Marktes (BPaaS)** hat nach Schätzungen der Marktbeobachter von **Industry Arc** 2020 bei USD 39,5 Mrd. gelegen. Bis 2026 erwarten die Marktanalysten durchschnittliche jährliche Wachstumsraten von 9,2%. Auf den europäischen Markt entfallen 30% des weltweiten Marktvolumens, global führende Anbieter sind Großunternehmen wie Cognizant, IBM, Oracle, SAP, Accenture, aber auch die indische Wipro. Jedoch ist der Markt facettenreich und vielschichtig, im Leistungsangebot gibt es weiterhin Lücken, so dass kleinere Anbieter nicht unbedingt im Nachteil sind.

...SMEs mit Nachholbedarf und unerschlossenen Potenzialen

Kunden der BPaaS-Anbieter sind gegenwärtig vor allem noch **Großunternehmen**, wobei der Mittelstand (SMEs) zunehmend aufholt. Dies wiederum bietet Chancen für Newcomer, mittelgroße etablierte IT-Akteure mit Kundenzugang und Prozessspezialisten wie Binect. Mittelständler versuchen ihre Digitalisierung entlang von bereits bestehenden Systemwelten aufzubauen, dabei wird von dem Anbieter erwartet, dass dieser eine ganzheitliche (Ende-zu-Ende) Prozessoptimierung darstellen kann. Bereits gegenwärtig ist es mit den Lösungen der Binect (Binect API) möglich, aus z.B. DMS oder ERP heraus den Postausgang anzustoßen. In einem weiteren Schritt könnten Lösungen von Drittanbietern auf die Plattform der Binect geholt werden.

Wandel als Chance: Vom Output-Management....

Auch in der Kundenlandschaft vollzieht sich gegenwärtig ein Wandel, nicht nur steigt (gerade bei SMEs) die Bereitschaft Prozesse zu digitalisieren und hierfür langfristige Partner zu suchen, auch ändern sich die Adressaten: Budgets verlagern sich von Dokumententhemen zu Prozess- & Daten-Themen, also im Fall der Binect hin zu den Digitalisierungsteams und Fachbereichen, weg von der Poststelle. Dies hat zur Folge, dass sich die **Wettbewerberlandschaft vergrößert**, gleichwohl aber auch die adressierbaren Budgets. Für Binect bietet das die Chance, sich entlang der digitalen Wertschöpfungskette im Dokumentenmanagement aufzustellen. Auch Wettbewerber aus dem (klassischen) Postumfeld (wie Neopost, Francotyp Postalia und Pitney Bowes) gehen diesen Weg und präsentieren sich ihren Kunden gegenüber seit einiger Zeit zunehmend auch als digitaler Lösungsanbieter.

Ausgehend vom Outputmanagement steht Binect vor der Aufgabe – auch mit Hilfe von Partnern – eine Software-Plattform aufzubauen, die idealerweise möglichst umfassend die digitalen Prozesse (inkl. vor- und nachgelagerter Schritte) der potenziellen Kunden abbilden kann. Kunden wollen effiziente Prozesse, diese aber möglichst aus einer Hand, was auch die reibungslose Automatisierung der digitalen Prozesse vereinfachen würde. Da **Prozessverständnis und Referenzen** zentrale Erfolgsfaktoren sind, lohnt es sich für Binect, den Schwerpunkt auf Branchen (mit höherem Postaufkommen) zu richten, in denen die Gesellschaft bereits jetzt erfolgreich ist: Verwaltung, Kommunen, Wohnungswirtschaft, Kliniken, Krankenkassen, Abrechnungsdienstleister, Energieversorger und Versicherer.

...zur dokumentengetriebenen Prozess-Automatisierung

Marktprognosen

Während die Schätzungen für das mittelfristige (5-Jahres-Sicht) Wachstum des BPaaS-Marktes auf um 10% p.a. beziffert werden – **Industry Arc** sah 2020 einen CAGR von 9,2% im Zeitraum 2021 bis 2026, **Grand View Research** in 2018 ein CAGR von 8,7% bis 2025, **Data Bridge Market Research** sieht ein CAGR von 12,7% für den Zeitraum von 2021 bis 2028 – verweisen viele Marktbeobachter auf Subsegmente mit schnelleren Zuwachsraten bzw. Branchen mit Nachholpotenzialen. Auch dürften die angebotenen Hosting-/Betriebsmodelle mit unterschiedlichen Zuwächsen einhergehen, hier ist Binect generalistisch aufgestellt. Die nachfolgende Tabelle zeigt eine Übersicht der Wachstumserwartungen verschiedener Marktbeobachter.

Marktwachstum um 10% für BPaaS

Jährliche Wachstumsraten im BPaaS-Markt (Marktbeobachter)

Marktbeobachter zum BPaaS-Markt	Schätzzahr	Zeitraum	CAGR
Grand View Research	2018	bis 2025	8,7%
Industry Arc	2020	2021-2026	9,2%
Mordor Intelligence	2021	2021-2026	11,2%
Data Bridge Market Research	2021	2021-2028	12,7%
Allied Market Research	2022	2020-2030	11,0%
Durchschnitt			10,6%

Quelle: Jeweilige Marktbeobachter, Darstellung BankM

Um zu bestimmen, wie Binect an diesem Wachstum partizipieren kann, gilt es mehrere Faktoren zu berücksichtigen. Positive Auswirkungen ergeben sich daraus, dass der **Mittelstand**, der **Nachholpotenziale** aufweist, im Fokus steht, und Binect durch den Prozess des Postausgangsmanagements „bereits einen Fuß in der Tür hat“. Hier könnte ein vertrieblicher „Land-and-Expand“-Ansatz Cross-Selling-Potenziale erschließen. Auch die vergleichsweise geringe Umsatzbasis hilft dabei prozentual stärkere Zuwachsraten zu generieren (Basiseffekt). Negative Auswirkungen ergeben sich möglicherweise dadurch, dass sich die Kunden wandeln und die Fachbereiche (statt der Poststelle) die Adressaten der von Binect angebotenen Services werden.

Spezifische Treiber bei Binect ermöglichen höhere Wachstumsraten

**Besondere
Positionierung im
Markt**

Möglicherweise kann Binect von seiner Positionierung profitieren, weil einerseits Newcomer für den Mittelstand (aus Kundensicht) zu stark auf Cloud setzen und nicht über langjährige Referenzen verfügen und andererseits die etablierten Anbieter zu stark Projekte bei Großunternehmen adressieren und den Fokus auf eigene Software (anstelle einer eigenen Plattform) legen. **Entscheidende Erfolgsfaktoren** werden in jedem Fall die Partner (Drittlösungen) sein, die die Attraktivität der Plattform steigern können. Gegenüber den vergangenen beiden Geschäftsjahren (rd. 10% yoy) sollte in normalem Marktumfeld für Binect durch selbst geschaffene Synergien (Plattform ONE) künftig ein jährliches Wachstum von 15% und mehr erreichbar sein. Binect muss i.d.R. keine Wettbewerber verdrängen, sondern kann oft noch analoge Geschäftsprozesse digitalisieren. Die Bestandskunden sind zudem auch gute Adressaten für neue Geschäftsaktivitäten (Cross- und Up-Selling).

**Große Akteure und
attraktive, teilweise
unerschlossene,
Nischen****Wettbewerber****Wettbewerber im Markt**

Auch wenn der BPaaS-Markt von großen Unternehmen wie Oracle, Capgemini, Tata Consulting Services, IBM, Genpact, SAP, Accenture, HCL, Canon und Cognizant geprägt ist, bleiben für spezialisierte Anbieter zahlreiche attraktive Nischen. Diese können sich durch spezifisches Prozess- und/oder Branchen-Know-how eröffnen. Beispiele hierfür sind die in unserer Peer Gruppe enthaltenen **Esker SA** und **Unifiedpost Group SA**. Während die französische Esker SA u.a. eine Lösung für den voll digitalisierten Faxein- und -ausgang bietet, ist die belgische Unifiedpost Group SA ein Digitalisierer von finanzbasierten Prozessen (angefangen vom Vertrag-/Ordereingang über die Rechnungsstellung bis zur Bezahlung), die über eine cloud-basierte Plattform abgebildet werden.

**Binect mit starken
Abgrenzungs-
merkmalen**

Binect selbst sieht sich in einer Position (Anbieter eines **standardisierten Produktes**, pragmatischer Funktionsumfang und auf die Zielgruppe abgestimmtes Portfolio) mit starken Abgrenzungsmerkmalen gegenüber etablierten Anbietern und Newcomern. **Start-ups** adressieren häufig den kleineren Mittelstand mit stark standardisierten (eigenen) Cloud-Angeboten, der Funktionsumfang ist aber oft eingeschränkt. **Etablierte Anbieter** haben einen Fokus auf Großkunden und Projektgeschäfte, der Funktionsumfang übersteigt oft die Anforderungen des kleineren Mittelstands: Eigene Software, nicht der Plattformgedanke, stehen dort im Zentrum.

Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

Gewinn- und Verlustrechnung

Obwohl 2022 noch von Makrounsicherheiten geprägt ist, gehen wir davon aus, dass es der Gesellschaft gelingt, ein 15%iges Wachstum zu zeigen. 2022 wird noch von aktivierten Eigenleistungen (Plattform ONE) mitgeprägt sein, ab 2023 hilft die dann fertiggestellte Plattform ONE, den Umsatz zu skalieren.

2024 beginnen neue Geschäftsaktivitäten zu greifen. Der Margenskalierung ab 2022 wirkt zunächst der Umsatzmix entgegen (leicht ansteigende Materialaufwandsquote, ab 2024 überwiegt aber die Skalierung beim Personalaufwand).

Die beiden größten Kunden trugen 2021 € 4,16 Mio. (Vj. € 4,25 Mio.) zum Konzernumsatz bei, kein weiterer Kunde hat 2021 mehr als 10% zum Konzernumsatz beigetragen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e	5y - CAGR (%) 2020 -2025
Umsatzerlöse	9.078	10.105	11.621	13.364	15.368	17.673	14,3
<i>Wachstumsrate in %</i>	<i>n.a.</i>	<i>11,3</i>	<i>15,0</i>	<i>15,0</i>	<i>15,0</i>	<i>15,0</i>	
Bestandsveränderung	-6	-14	0	0	0	0	
Andere aktivierte Eigenleistungen	198	490	930	300	100	100	
Gesamtleistung	9.269	10.581	12.551	13.664	15.468	17.773	13,9
Sonstige betriebliche Erträge	293	73	0	0	0	0	
Materialaufwand	5.077	5.853	7.030	8.152	9.451	11.046	16,8
<i>% vom Umsatz</i>	<i>55,9</i>	<i>57,9</i>	<i>60,5</i>	<i>61,0</i>	<i>61,5</i>	<i>62,5</i>	
Personalaufwand	2.573	2.978	3.521	3.648	3.734	3.870	8,5
<i>% vom Umsatz</i>	<i>28,3</i>	<i>29,5</i>	<i>30,3</i>	<i>27,3</i>	<i>24,3</i>	<i>21,9</i>	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	948	1.190	1.546	1.203	1.306	1.396	
<i>% vom Umsatz</i>	<i>10,4</i>	<i>11,8</i>	<i>13,3</i>	<i>9,0</i>	<i>8,5</i>	<i>7,9</i>	
EBITDA	964	633	454	661	976	1.461	8,7
Abschreibungen	517	443	299	485	487	429	
EBIT	448	190	155	176	489	1.032	18,2
Zinserträge	0	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	37	31	0	0	0	0	
Finanzergebnis	-37	-31	0	0	0	0	
EBT	411	159	155	176	489	1.032	20,2
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	-43	59	46	53	147	310	
Ergebnis nach Steuern	454	100	108	123	342	722	9,7
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	2.573	3.216	3.216	3.216	3.216	3.216	
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,18	0,03	0,03	0,04	0,11	0,22	

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

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Rohertragsmarge	45,2	44,7	44,0	40,3	38,9	37,9
EBITDA-Marge	10,6	6,3	3,9	4,9	6,4	8,3
EBIT-Marge	4,9	1,9	1,3	1,3	3,2	5,8
EBIT-Marge auf Gesamtleistung (nachrichtlich)	4,8	1,8	1,2	1,3	3,2	5,8
EBT-Marge	4,5	1,6	1,3	1,3	3,2	5,8

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

Kapitalflussrechnung

Wir gehen davon aus, dass es der Gesellschaft gelingt, in 2022 einen positiven operativen Cash Flow zu generieren. Hintergrund hierfür sind vor allem die Änderungen im Forderungsbestand. Mitte 2021 hatte die Gesellschaft ihr Factoring beendet, durch die allmähliche Umstellung auf das direkte Forderungsmanagement war der zum 31.12. ausgewiesene Forderungsbestand außergewöhnlich hoch. Ab 2022ff gehen wir von einer Normalisierung der Zahlungsziele (abnehmender Forderungsbestand) aus.

Die Investitionen setzen sich zusammen aus Erhaltungsinvestitionen sowie Investitionen in eigene Entwicklungen (s. auch aktivierte Eigenleistungen).

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Ergebnis vor Steuern	411	159	155	176	489	1.032
+ Abschreibung & Wertminderungen	517	443	299	485	487	429
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0
= Cash Earnings	928	602	454	661	976	1.461
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-306	1.561	-722	73	88	106
+ Finanzergebnis	37	31	0	0	0	0
- Steuern	0	0	46	53	147	310
+ Sonstiges	-417	464	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	854	-465	1.129	535	741	1.046
- Investitionen in Anlagevermögen	228	563	1.073	443	243	243
+ Sonstiges	273	0	0	0	0	0
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	45	-563	-1.073	-443	-243	-243
= Freier Cash Flow	899	-1.028	55	92	498	802
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	1.544	0	0	0	0
- Finanzergebnis	7	11	0	0	0	0
- Leasingverbindlichkeiten	114	117	0	0	0	0
= Finanzierungs-Cash Flow	-121	1.415	0	0	0	0
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	778	388	55	92	498	802

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

Bilanz

Auch die Bilanz 2021/22 ist geprägt von der Beendigung der Factoring-Lösung. Die Umstellung auf internes Forderungsmanagement ist begründet in der besseren Liquiditätssituation sowie sehr verlässlicher Zahlungen der Kunden (historisch gab es so gut wie keine Ausfälle).

Der Anstieg der Immateriellen Vermögenswerte in 2022 resultiert aus den Investitionen in eigene Entwicklungen (s. Kapitalflussrechnung).

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Aktiva						
Anlagevermögen	5.183	5.303	6.078	6.036	5.793	5.607
Immaterielle Vermögenswerte	5.020	5.210	5.985	5.943	5.700	5.514
Sachanlagen	163	93	93	93	93	93
Umlaufvermögen	3.262	4.651	4.101	4.399	5.139	6.224
Vorräte	234	220	170	140	110	80
Forderungen	688	2.132	1.576	1.813	2.085	2.397
Barmittel	1.658	2.046	2.101	2.193	2.690	3.493
Sonstiges	682	254	254	254	254	254
Bilanzsumme	8.445	9.954	10.179	10.436	10.931	11.831
Passiva						
Eigenkapital	6.867	8.523	8.631	8.754	9.097	9.819
Gezeichnetes Kapital	2.573	3.216	3.216	3.216	3.216	3.216
Kapitalrücklage	3.795	4.708	4.708	4.708	4.708	4.708
Gewinnrücklagen	46	500	599	707	831	1.173
Konzernbilanzgewinn	454	100	108	123	342	722
Verbindlichkeiten	1.578	1.431	1.547	1.681	1.835	2.011
Langfristig	125	184	184	184	184	184
ggü. Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0
Sonstige	125	184	184	184	184	184
Kurzfristig	1.453	1.247	1.363	1.497	1.651	1.827
Lieferungen & Leistungen	906	775	891	1.024	1.178	1.355
Sonstige	546	472	472	472	472	472
Bilanzsumme	8.445	9.954	10.179	10.436	10.931	11.831

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2020a	2021a	2022e	2023e	2024e	2025e
Anlagevermögen	61,37	53,27	59,71	57,84	52,99	47,39
Umlaufvermögen	38,63	46,73	40,29	42,16	47,01	52,61
Eigenkapital	81,32	85,62	84,80	83,89	83,22	83,00
ges. Verbindlichkeiten	18,68	14,38	15,20	16,11	16,78	17,00
Langfristige Verbindlichkeiten	1,48	1,85	1,81	1,76	1,68	1,56
kurzfristige Verbindlichkeiten	17,20	12,53	13,39	14,34	15,10	15,45

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

Bewertung

Zur Analyse der Freien Cash Flows haben wir ein 3-Phasen Modell angewandt:

Phase I	2022 – 2025 (kurzfristiger Planungshorizont)
Phase II	2026 – 2029 (mittelfristige Prognose)
Phase III	Terminal Value

Diskussion zur Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten:

Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten

Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten orientieren wir uns an den laufzeitkongruenten Renditen für deutsche Bundesanleihen. Die erwartete Marktrendite repräsentieren wir durch den MSCI World als möglichst breit gestreutes Marktportfolio und kombinieren dies mit Empfehlungen aus der aktuellen Kapitalkostenstudie von KPMG (2022). Zur Ermittlung des Beta-Faktors regressieren wir die Renditen des Sektors DAXSUB.ALL.IT-SERV.TR gegen diejenigen des MSCI World über einen Zeitraum von zwei Jahren und erhalten ein levered Beta von 1,04.

Zur Schätzung der zukünftigen Cash-Flows haben wir uns folgender Quellen bedient:

- Diskussionen mit dem Vorstand und dem Management
- Geschäftsberichte 2020 – 2021
- Analyse des relevanten Marktes

DCF-Modell

in T€	2021a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	1,0%
Umsätze	10.105	11.621	13.364	15.368	17.673	19.441	20.996	22.256	23.146	23.377
EBIT	190	155	176	489	1.032	1.297	1.576	1.856	2.123	2.339
- Steuern (ab '22 adaptierte Steuern auf EBIT)	59	46	53	147	310	389	473	557	637	702
+ Abschreibungen	443	299	485	487	429	449	469	303	243	243
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	1.561	-722	73	88	106	74	62	54	53	14
+ andere Positionen	495	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	563	1.073	443	243	243	243	243	243	243	243
= Freier Cash Flow	-1.056	55	92	498	802	1.040	1.267	1.305	1.434	1.624
Terminal Value										20.758
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,92	0,84	0,77	0,70	0,65	0,59	0,54	0,50	0,50
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	51	77	383	566	672	750	708	713	
Nettobarwert des Terminal Values										10.323
Bewertung		Proportion of EV								
Ergebnis Phase I u. II	3.919	28%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	10.323	72%								
= Unternehmenswert	14.242									
- Nettoverschuldung (31.12.2021)	-2.046									
= Wert des Eigenkapitals	16.288									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	3.216									
Fairer Wert pro Aktie	5,06									

Modellannahmen

	Source	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TV
Risikofreie Rendite	Bloomberg	-0,03%	0,38%	0,46%	0,60%	0,73%	0,79%	0,85%	0,91%	1,13%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	9,69%	9,69%	9,69%	9,69%	9,69%	9,69%	9,69%	9,69%	9,69%
Marktrisikopämie	Bloomberg / KPMG	9,72%	9,32%	9,23%	9,09%	8,96%	8,90%	8,84%	8,78%	8,56%
Sektor-Beta	Bloomberg	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,00
Eigenkapitalkosten		10,07%	10,06%	10,05%	10,05%	10,04%	10,04%	10,04%	10,03%	9,69%
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%
Fremdkapitalkosten		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
WACC		9,16%	9,14%	9,14%	9,14%	9,13%	9,13%	9,13%	9,12%	8,82%

Sensitivitätsanalyse

		WACC im Terminal Value						
		7,50%	8,00%	8,50%	8,82%	9,00%	9,50%	10,00%
Wachstums- rate im Terminal Value	0,00%	5,17	4,96	4,78	4,67	4,62	4,47	4,34
	0,50%	5,42	5,19	4,98	4,86	4,79	4,63	4,49
	1,00%	5,72	5,44	5,20	5,06	4,99	4,81	4,65
	1,50%	6,06	5,74	5,46	5,30	5,22	5,01	4,82
	2,00%	6,47	6,08	5,76	5,57	5,48	5,24	5,03

		EBIT-Marge im Terminal Value						
		8,50%	9,00%	9,50%	10,01%	10,50%	11,00%	11,50%
Wachstums- rate im Terminal Value	0,00%	4,24	4,39	4,53	4,67	4,81	4,95	5,10
	0,50%	4,40	4,55	4,70	4,86	5,01	5,16	5,31
	1,00%	4,58	4,74	4,90	5,06	5,22	5,39	5,55
	1,50%	4,78	4,95	5,13	5,30	5,47	5,65	5,82
	2,00%	5,01	5,20	5,38	5,57	5,76	5,94	6,13

Quelle: BankM Research

Peer Group-Analyse

Unsere Peer-Gruppe lässt sich im Wesentlichen in zwei Cluster aufteilen: 1.) klassische Wettbewerber aus dem (physischen) Postmanagement-Umfeld und 2.) Anbieter von BPaaS-Lösungen, sowie Anbieter von dokumentenbasierten Prozessen/Lösungen (ECM, DMS).

in € Mio. (außer Ratios)	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
	Vortag*	Vortag*	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e
Peer Group										
Francotyp-Postalia Holding AG	47,11	85,74	0,38	0,37	3,38	2,95	13,98	8,84	9,55	6,17
Quadiant SA	643,91	1.156,21	1,13	1,10	5,13	4,86	9,99	7,68	7,33	7,51
Pitney Bowes Inc	801,11	2.435,02	0,68	0,64	7,32	7,19	13,93	9,74	17,64	6,79
Tecnotree Oyj	267,44	252,14	3,30	2,82	9,04	6,98	10,38	7,76	14,08	10,37
Esker SA	876,71	842,90	5,41	4,61	28,03	23,14	43,39	34,51	54,62	44,56
Unifiedpost Group SA	164,96	191,13	1,00	0,86	35,23	6,72	neg.	25,04	neg.	86,82
Box Inc	3.878,41	4.394,34	5,91	4,60	55,60	16,42	neg.	20,85	neg.	21,90
dotdigital group plc	274,67	230,74	3,10	2,88	9,54	9,03	14,26	13,67	20,44	19,80
DocuSign Inc	14.165,15	14.235,93	7,94	6,04	307,37	31,15	neg.	35,85	neg.	36,12
Open Text Corp	9.748,99	12.452,45	3,77	3,60	10,44	9,62	11,28	11,49	11,85	10,90
Fabasoft AG	233,20	200,36	3,49	3,12	11,10	9,28	16,91	13,68	28,70	22,85
SHS Viveon AG	10,72	6,33	0,55	0,50	4,22	4,52	neg.	neg.	neg.	neg.
CENIT AG	130,54	115,57	0,67	0,62	6,72	5,43	12,56	9,17	23,31	16,74
Median**	643,91	842,90	3,20	2,85	9,99	8,11	15,58	13,67	24,57	20,85
Mittelwert (nachrichtlich)	2.827,42	3.316,09	3,05	2,60	40,53	10,99	16,77	17,19	20,53	24,89
			Umsatz		EBITDA		EBIT		Ergebnis	
binect AG - Kennzahlen	7,65	5,10	11,62	13,36	0,45	0,66	0,15	0,18	0,11	0,12

* Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

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

Unternehmenswert	37,19	38,10	4,53	5,36	2,41	2,41				
- Nettoverschuldung zum 31.12.2021	-2,05	-2,05	-2,05	-2,05	-2,05	-2,05				
Wert des Eigenkapitals	39,24	40,14	6,58	7,40	4,46	4,45	2,66	2,57		

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2022e	2023e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	39,24	40,14
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	6,58	7,40
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	4,46	4,45
- basierend auf KGV (€ Mio.)	2,66	2,57
Mittelwert	13,23	13,64
Anzahl Aktien (in Mio.)	3,216	3,216
Preis/Aktie (€)	4,11	4,24

Jahr	2022e	2023e
Impliziter Preis pro Aktie	4,11	4,24
Größenabschlag	20%	
adjustierter Wert	3,29	3,39

Quelle: Bloomberg, BankM Research

Klassische Wettbewerber sind am Kapitalmarkt mit niedrigen Multiples bewertet

Klassische Wettbewerber aus dem Postmanagement sind **Francotyp-Postalia, Quadiant SA** und **Pitney Bowes**. Francotyp-Postalia, die auch OEM-Partner der Binect sind, haben ihren historischen Kern im klassischen Postausgang (u.a. Frankieren) und werden zunehmend digitaler. Die früher als Neopost firmierende **Quadiant SA** produziert und vertreibt Poststellen-Ausrüstung (wie u.a. Kuvertierer) und bietet ergänzende Services (Wartung, Finanzierung) aber auch Online-Dienstleistungen. Pitney Bowes Inc. ist ein global operierendes und in den Geschäftsfeldern „Global ECommerce“, „Presort Services“ und „Sending Technology Solutions“ aufgestelltes Technologieunternehmen. In Bezug auf die Multiples fällt diese Gruppe (ebenso

wie die nachstehend ebenfalls besprochene SHS Viveon) gegenüber den anderen Peer deutlich ab.

Zu den BPaaS-Anbietern zählen wir Unternehmen, die in der Regel cloudbasiert spezifische Geschäftsprozesse anbieten. Hierzu gehört die finnische **Technotree**, die mit ihrer Hauptlösung Agility Suite eine Business-Lösung für Telekommunikationskonzerne anbietet. Ebenso der US-amerikanische Spezialist für elektronische Signaturen **DocuSign**. Das Angebot der **dotdigital Group plc** ist eine SaaS-Plattform, die für Mitarbeitende im digitalen Marketing geschaffen wurde und über vordefinierte Integrationen in gängige eCommerce-Plattformen und CRM-Systeme verfügt. Das Geschäftsmodell all dieser Firmen ähnelt der mittelfristigen Vision der Binect.

BPaaS bietet viel Raum für Spezialisten – hohe Multiples spiegeln dies

Abgerundet wird unsere Peer-Gruppe durch Anbieter aus dem Bereich des Content Management. Hierzu zählen die amerikanische **Box Inc.** (Cloud Content Management Plattform), die kanadische **OpenText** (u.a. ECM, Enterprise Information Management (EIM)) und die französische **Esker SA**, deren Fax Service-Lösung nahe am Input-Output-Management angesiedelt ist. Die österreichische Fabasoft ist ein aus dem DMS- (Document Management Solution) Bereich kommender Anbieter, der mit der eGov-Suit aber auch die Prozesse der öffentlichen Verwaltung adressiert.

DMS und ECM-Anbieter weiten ihre Geschäftstätigkeit in Richtung Prozesse aus

Die **SHS Viveon** ist ein innovativer Anbieter von Lösungen, die der automatisierten Überwachung von Kundenrisiken (u.a. Bonität) dienen – Kunden der SHS sind i.d.R. große Unternehmen aus dem Bereich Telekommunikation, Finanzdienstleistung und Verkauf von Konsumgütern. In Bezug auf die Unternehmensgröße/Umsatz ist das Unternehmen gut mit Binect vergleichbar – die Bewertung durch den Kapitalmarkt zeigt die Bedeutung der Skalierbarkeit/kritischen Größe beim Angebot eines BPaaS-Angebotes.

Kritische Größe wird am Kapitalmarkt honoriert

Bewertungsfazit

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 5,06 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2022 und 2023 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 3,34. In der Marktbetrachtung haben wir für die noch geringe Größe und das strukturell schrumpfende Geschäftsfeld „Hybridpost“ einen Abschlag von 20% angesetzt. Bei gleicher Gewichtung beider Bewertungsansätze liegt der **Faire Wert pro Binect-Aktie bei € 4,20** und führt zu unserem Anlageurteil „Kaufen“.

Fairer Wert pro Aktie: € 4,20

SWOT-Analyse

Stärken

- Profitables Kerngeschäft, verstärkte Monetarisierung der Softwarenutzung
- Solide Bilanz und Liquidität ermöglichen Wachstum aus eigener Kraft
- Der technologische Umbau ist durch eigene Mitarbeiter, die über die spezifischen Qualifikationen verfügen, darstellbar.
- Starker OEM-Partner (Deutsche Post)

Schwächen

- Kernmarkt (Briefmarkt) schrumpft strukturell, jedoch wachsen die Ausgaben der Unternehmen für Dokumentenlogistik
- Automatisierung digitaler Prozesse ist ein wettbewerbsintensiver Markt
- Die Handelsumsätze sind vergleichsweise gering, d.h. größere Ordervolumina können für eine volatile Kursentwicklung sorgen

Chancen

- Binect hat die Voraussetzungen geschaffen mittelfristig höhere Wachstumsraten zu zeigen als der BPaaS-Markt.
- Plattformharmonisierung sorgt für schnellere und kostengünstigere Entwicklung.
- Process-as-a-Service bietet die Möglichkeit eines stark skalierbaren Geschäftsmodells mit wiederkehrenden Umsätzen.
- Die Automation bspw. von Posteingangsprozessen bietet den Kunden einen hohen ROI.
- Der Markt für dokumentenbasierte Geschäftskommunikation bietet viel Raum für Wachstum
- Partnerschaften zur Stärkung von Vertrieb und Produktportfolio

Risiken

- Die Ausweitung des operativen Fokus auf artverwandte Geschäftsfelder (wie z.B. Posteingang) „muss“ gelingen, um mittelfristig wachsen zu können
- Angespannter Arbeitsmarkt könnte das Wachstum bremsen
- Nach erfolgreicher Implementierung der Plattformstrategie dürfte der Kapitalmarkt ein jährliches Wachstum oberhalb der BPaaS-Marktwachstumsraten (ca. 10%yoy) erwarten – dies gilt es zu übertreffen. (Wir trauen dem Unternehmen mittelfristig rd. 15%ige Zuwachsraten zu.)

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

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.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist Binect AG.

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

Keine

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 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 der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

19.5.2022, 9:00 (CEST)

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

Schlusskurse vom 17.5.2022

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 Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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