

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

€ 16,37

(vormals: € 16,66)

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

Neubauprojekt verbessert mittelfristig die Margen

Die **vorläufigen Zahlen** für das abgelaufene Geschäftsjahr haben die Unternehmensprognosen 2022 bestätigt und liegen auch **im Rahmen unserer Erwartungen**. Während DATRON beim Umsatz leicht übertraf, lagen EBIT und EPS knapp unter unserer Schätzung. Vor dem Hintergrund makroökonomischer Herausforderungen [Ukrainekrieg (Aufgabe des Russland-Geschäfts); angespannte Lieferketten] hatte DATRON ein sehr erfolgreiches Jahr, die EBIT-Marge konnte über 10% gehalten werden. Der 2023er Ausblick (erstmalig in 12/22 vorgelegt) wurde bestätigt. Treiber des Wachstums sind u.a. Automatisierung, Digitalisierung und Elektromobilität – aber auch der **Kapazitätsaufbau für die kritische Infrastruktur** [politische Ziele: größere Unabhängigkeit (von China) und resilientere Lieferketten]. Basierend auf den künftigen Marktchancen und der nachhaltigen Margenverbesserung (ab 2025) ist die DATRON-Aktie (KGV₂₀₂₃: 10,4; Median Peer Group: 13,6) weiter attraktiv bewertet. Im DCF-Modell führen die Kosten des Neubaus zu einer niedrigeren Bewertung, wobei wir entlastend hier **lediglich die Miet- und Mietnebenkosten** - nicht aber die schwer zu beziffernden **operativen Synergien** - berücksichtigt haben.

- Im **abgelaufenen Geschäftsjahr** hat DATRON den Umsatz um 11% den Auftragseingang sogar um 13% steigern können. Das EBIT verbesserte sich auf € 6,1 Mio. (+12%) und das EPS auf € 1,06 (+10%). Es ist geplant, die Dividende mit € 0,20 pro Aktie stabil zu halten, am Ziel einer rd. 20%igen Ausschüttungsquote ändert auch das anstehende große Bauprojekt nichts.
- **Zusammenlegung der Standorte.** Das Neubauprojekt in Ober-Ramstadt startet voraussichtlich in Q2 2023 und wird im Ergebnis die Standorte Mühlthal, Darmstadt, Reinheim, sowie die Produktion der DATRON Tool Technology GmbH (Lindenfels) räumlich zusammenführen. Die Bauzeit ist mit zwei Jahren angesetzt, die **Investitionen in Höhe von rd. € 40 Mio.** sollen durch Eigenmittel (voraussichtlich € 12 Mio. bis € 15 Mio.) und Fremdkapitalaufnahme dargestellt werden. Synergien (entfallende Transporte, optimierte Prozesse) und reduzierte Mietkosten dürften ab 2025 für eine **nachhaltige Verbesserung auf der Margenseite** sorgen.

Ausblick: DATRON hat den **Ausblick für 2023 bestätigt**. Umsatz und Auftragseingang werden jeweils zwischen € 62 und 67 Mio. erwartet mit einer EBIT-Marge in der Spanne von 9 bis 10,5% und einem EPS zwischen € 1,00 und 1,25. Der Ausblick steht unter dem **Vorbehalt**, dass sich das **Makroumfeld** nicht dramatisch eintrübt und die derzeitige Lieferfähigkeit trotz bekannter und ggf. neuer geopolitischer Risiken stabil bleibt.

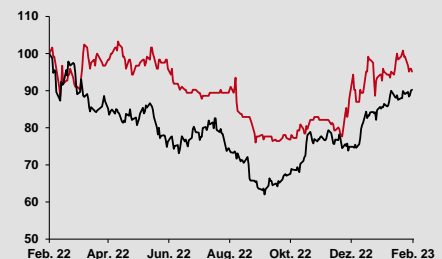
Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto-ergebnis	EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2021a	54,2	6,7	5,5	5,6	3,9	0,95	0,20	10,1%	7,1%
2022*	59,9	7,3	6,1	6,2	4,3	1,06	0,20	10,2%	7,2%
2023e	64,5	7,9	6,3	6,4	4,5	1,10	0,20	9,8%	7,0%
2024e	67,1	8,2	6,0	5,4	3,8	0,93	0,25	8,9%	5,7%
2025e	69,8	9,3	6,9	6,2	4,3	1,06	0,25	9,9%	6,2%
2026e	71,9	10,3	7,7	7,1	5,0	1,22	0,25	10,7%	6,9%

Quelle: DATRON AG (a), BankM Research (e), *vorläufig berichtet

Branche	Maschinenbau
WKN	A0V9LA
ISIN	DE000A0V9LA7
Bloomberg/Reuters	DAR GY/DARG.DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
GB 2022	Anfang Mai
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	2022*	2023e	2024e	2025e
EV/Umsatz	0,54	0,50	0,49	0,47
EV/EBITDA	4,48	4,10	3,95	3,49
EV/EBIT	5,33	5,15	5,47	4,71
P/E	10,83	10,42	12,28	10,79
Preis/Buchwert	1,21	1,10	1,03	0,96
Preis/FCF	neg.	neg.	neg.	neg.
ROE (in %)	11,67	11,04	8,66	9,19
Dividendenrendite (in %)	1,71	1,71	2,14	2,14
Anzahl Aktien (in Mio.)	4,000			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	46,80 / 32,55			
Free float (in %)	34,8			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	16,4			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	12,70 / 9,35			
Kurs 24.2.2023 (in €; Schluss)	11,70			
Performance absolut (in %)	1M	6M	12M	
	0,9	6,4	-4,9	
relativ (in %)	-4,8	-12,2	3,1	
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.

Makroumfeld hellt auf, doch geopolitische Risiken bleiben ...

Das Kieler **IfW** (Institut für Weltwirtschaft) erwartet für 2023 ein leichtes BIP-Wachstum von 0,3% für Deutschland (1,3% in 2024). Im abgelaufenen Winter ist die **Energiekrise in Europa** milder verlaufen als vielfach befürchtet, die **gegenwärtig sinkenden Energiepreise** dürften sich positiv auswirken. Auch die **sich allmählich entspannenden Lieferketten, sinkende Frachtkosten** und die **Beendigung der Zero-Covid-Politik in China** dürften zu einem sich aufhellenden Umfeld beitragen. Geopolitische Risiken (Ausweitung des Ukrainekrieges, Taiwan) bestehen aber weiterhin.

... VDW sieht 2023 10%ige Produktionsaus- weitung bei rückläufigen Auftragseingängen

Der Verband **VDW** (Verein Deutscher Werkzeugmaschinenfabriken e.V.) geht auf Grund der hohen Auftragsbestände von einer etwa 10%igen Produktionsausweitung in 2023 aus – gleichzeitig wird jedoch damit gerechnet, dass die Auftragseingänge um 5% rückläufig sein werden. DATRON erwartet im angelaufenen Geschäftsjahr einen Gleichlauf von Umsätzen und Auftragseingängen – beide werden zulegen. Eine Besonderheit bei DATRON gegenüber anderen Maschinenbauern ist die vergleichsweise kurze Auftragsreichweite von 2 bis 4 Monaten (Branchendurchschnitt ca. 12 Monate). Zur **Sicherung der Lieferfähigkeit** hat DATRON im zweiten Halbjahr 2022 massiv Working Capital aufgebaut. Der **Lagerbestand** erhöhte sich im Jahresvergleich **um € 4,4 Mio.** und ist die Hauptursache für die Reduktion der liquiden Mittel.

Bessere Skalierung hält EBIT-Marge bei über 10%

Mit 10,2% lag die EBIT-Marge erneut im zweistelligen Prozentbereich. Da in Bezug auf Fach-Messen und Kundenbesuche 2022 wieder mehr Möglichkeiten gegeben waren und genutzt wurden, dürfte die entsprechende Kostenposition überproportional zur Umsatzentwicklung gestiegen sein. Mehr als aufgefangen wurde dies durch die höhere Produktivität: Während der Umsatz um 11% wuchs, legte die Mitarbeiterzahl nur um 4% zu.

Alle Geschäftsbereiche tragen zum Wachstum bei

Der Geschäftsbereich **Maschinensysteme (CNC, Dental, Dosieren)** konnte seinen Umsatzanteil auf 62% (Vj. 60%) ausbauen. Schwerpunkt ist und bleibt der Fokus auf industrielle CNC-Fräsmaschinen – hier wurden 2022 330 Maschinen abgesetzt (310 im Vorjahr). Starkes Wachstum zeigten die Dosiermaschinen, die ihren Absatz auf über 20 nahezu verdoppelten. In Bezug auf die Maschinensysteme eine untergeordnete Rolle haben die Dentalmaschinen (hiervon wurden 2022 nur 5 abgesetzt) – der Bereich Dental ist jedoch gewichtiger im Geschäftsbereich **Customer Care (Werkzeuge)**. Dieser steht für einen Umsatz von € 11,9 Mio. (Vj. € 11,4 Mio. und ist damit etwas größer als **Customer Care (Dienstleistungen Service und Sonstige)**, Umsatz 2022: € 11,8 Mio.; Vj. 10,4 Mio.). Da die Dienstleistungen zuletzt jedoch **sehr stabile zweistellige Wachstumsraten** aufwiesen, könnte sich die Relation der beiden Customer Care-Untersegmente bereits in 2023 umkehren.

Nachhaltige Verbesserung der Kostenbasis durch neuen Standort

Das Bauprojekt in Ober-Ramstadt wird nach Fertigstellung nicht nur die GuV um **rund € 1,5 Mio. Miet- und Mietnebenkosten** (höhere Energieeffizienz des Gebäudes, eigene Photovoltaik-Anlage am neuen Standort) **entlasten**, sondern auch **operative Synergien** bringen. So entfallen Wegstrecken- und Transportkosten, die Zusammenarbeit der Bereiche wird erleichtert und das Gebäude ist voll **auf die operativen Prozesse der DATRON ausgerichtet**. Das

Areal bietet zudem die **Möglichkeit zu späteren Erweiterungen** und zur **Erhöhung der Wertschöpfungstiefe**. Die Kosten des Bauprojekts dürften sich auf rund € 40 Mio. belaufen – es ist zu erwarten, dass DATRON hier € 12 Mio. bis € 15 Mio. Eigenmittel einbringen wird und der Rest (ab 2024) über Kredite finanziert wird. Möglicherweise können hierbei auch zinsgünstigere KfW-Förderkredite in Anspruch genommen werden.

Das **Mitarbeiterbeteiligungsprogramm** trifft weiterhin auf großes Interesse der Mitarbeitenden. Zum Jahresende 2022 reduzierte sich daher der Bestand an eigenen Aktien bei DATRON um 17.000 auf nun 41.000. Die Reduzierung ist auf die Übertragung der eigenen Aktien an die teilnehmenden Mitarbeiter zurückzuführen.

Mitarbeiterbeteiligungsprogramm

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022*	2023e	2024e	2025e	2026e	5y - CAGR (%) 2021 -2026
Umsatzerlöse	54.162	59.902	64.500	67.080	69.763	71.856	5,8
<i>Wachstumsrate in %</i>	28,5	10,6	7,7	4,0	4,0	3,0	
Bestandsveränderung	45,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Sonstige betriebliche Erträge	174,4	174,4	174,4	174,4	174,4	174,4	
Gesamtleistung	54.381	60.076	64.674	67.254	69.938	72.030	5,8
Materialaufwand	22.259	24.741	26.510	27.570	28.673	29.533	5,8
<i>% vom Umsatz</i>	41,1	41,3	41,1	41,1	41,1	41,1	
Personalaufwand	18.421	20.374	21.937	22.815	23.728	24.439	5,8
<i>% vom Umsatz</i>	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7.020	7.700	8.291	8.623	8.218	7.714	
<i>% vom Umsatz</i>	13,0	12,9	12,9	12,9	11,8	10,7	
EBITDA	6.681	7.262	7.936	8.247	9.320	10.344	9,1
Abschreibungen	1.231	1.154	1.613	2.292	2.412	2.667	
EBIT	5.450	6.108	6.323	5.955	6.908	7.678	7,1
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen	126	0	0	0	0	0	
Zinserträge	181	101	101	101	101	101	
Abschreibungen auf Finanzanlagen	125	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	34	34	11	612	812	662	
Finanzergebnis	149	68	90	-510	-711	-561	
EBT	5.599	6.176	6.414	5.444	6.197	7.117	4,9
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	1.717	1.853	1.924	1.633	1.859	2.135	
Ergebnis nach Steuern	3.882	4.323	4.490	3.811	4.338	4.982	5,1
Sonstige Steuern (Aufwand + / Ertrag -)	25	0	0	0	0	0	
Konzernergebnis vor Minderheiten	3.857	4.323	4.490	3.811	4.338	4.982	5,3
Nicht beherrschende Anteile	74	83	87	73	84	96	
Konzernergebnis nach Minderheiten	3.783	4.240	4.403	3.737	4.254	4.886	5,3
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,95	1,06	1,10	0,93	1,06	1,22	

Quelle: DATRON AG (a), BankM Research (e), *vorläufig berichtet

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2021a	2022*	2023e	2024e	2025e	2026e
Rohertragsmarge	59,3	59,0	59,2	59,2	59,1	59,1
EBITDA-Marge	12,3	12,1	12,3	12,3	13,4	14,4
EBIT-Marge	10,1	10,2	9,8	8,9	9,9	10,7
EBT-Marge	10,3	10,3	9,9	8,1	8,9	9,9
Nettomarge	7,1	7,2	7,0	5,7	6,2	6,9

Quelle: DATRON AG (a), BankM Research (e), *vorläufig berichtet

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022*	2023e	2024e	2025e	2026e
Konzernergebnis	3.857	4.323	4.490	3.811	4.338	4.982
+ Abschreibung & Wertminderungen	1.231	1.154	1.613	2.292	2.412	2.667
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	409	0	0	0	0	0
= Cash Earnings	5.497	5.477	6.103	6.103	6.750	7.648
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	2.316	5.069	-201	981	1.020	795
+ Finanzergebnis	-181	-68	-90	510	711	561
+ Sonstiges	-50	0	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	2.950	341	6.213	5.633	6.441	7.414
- Investitionen in Anlagevermögen	1.704	1.154	14.913	22.317	9.087	2.667
+ Sonstiges	181	0	0	0	0	0
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1.523	-1.154	-14.913	-22.317	-9.087	-2.667
= Freier Cash Flow	1.427	-814	-8.700	-16.684	-2.646	4.747
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0	0	0	0	0	0
- Auszahlungen an Aktionäre	197	800	800	800	1.000	1.000
+ Darlehen	165	-290	0	20.025	6.675	-5.000
- Finanzergebnis	34	-68	-90	510	711	561
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	305	-17	0	0	0	0
- Sonstiges	-157	0	0	0	0	0
= Finanzierungs-Cash Flow	-214	-1.005	-710	18.715	4.964	-6.561
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	1.213	-1.819	-9.410	2.030	2.318	-1.813

Quelle: DATRON AG (a), BankM Research (e), *vorläufig berichtet

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (HGB) in T€	2021a	2022*	2023e	2024e	2025e	2026e
Aktiva						
A. Anlagevermögen	6.081	6.081	19.381	39.406	46.081	46.081
I. Immaterielle Vermögenswerte	97	97	97	97	97	97
II. Sachanlagen	5.984	5.984	19.284	39.309	45.984	45.984
B. Umlaufvermögen	34.696	38.021	28.470	31.515	34.887	33.896
I. Vorräte	13.336	17.736	17.000	17.680	18.387	18.939
II. Forderungen	7.012	7.755	8.350	8.684	9.032	9.303
III. Barmittel	14.348	12.529	3.120	5.150	7.468	5.655
C. RAP	282	282	282	282	282	282
D. Aktiver Unterschiedsbetrag	636	636	636	636	636	636
E. Aktive latente Steuern	331	331	331	331	331	331
Bilanzsumme	42.027	45.351	49.101	72.170	82.218	81.227
Passiva						
A. Eigenkapital	35.286	38.826	42.515	45.526	48.864	52.846
I. Gezeichnetes Kapital	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Eigene Anteile	-58	-41	-41	-41	-41	-41
II. Kapitalrücklage	9.344	9.344	9.344	9.344	9.344	9.344
III. Gewinnrücklagen	18.534	21.133	24.656	28.345	31.156	34.494
IV. Nicht beherrschende Anteile	67	67	67	67	67	67
V. Konzernbilanzgewinn	3.399	4.323	4.490	3.811	4.338	4.982
B. Rückstellungen	4.404	4.404	4.404	4.404	4.404	4.404
C. Verbindlichkeiten	2.327	2.111	2.171	22.230	28.939	23.967
Langfristig	544	399	399	20.424	27.099	22.099
ggü. Kreditinstituten	419	274	274	20.299	26.974	21.974
Sonstige	125	125	125	125	125	125
Kurzfristig	1.783	1.712	1.772	1.806	1.840	1.868
Lieferungen & Leistungen	703	777	837	871	905	933
ggü. Kreditinstituten	233	88	88	88	88	88
Sonstige	847	847	847	847	847	847
D. Rechnungsabgrenzungsposten	10	10	10	10	10	10
Bilanzsumme	42.027	45.351	49.101	72.170	82.218	81.227

Quelle: DATRON AG (a), BankM Research (e), *vorläufig berichtet

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021a	2022*	2023e	2024e	2025e	2026e
Anlagevermögen	14,47	13,41	39,47	54,60	56,05	56,73
Umlaufvermögen	83,23	84,46	58,56	44,06	42,78	42,08
Eigenkapital	83,96	85,61	86,59	63,08	59,43	65,06
ges. Verbindlichkeiten	16,01	14,37	13,39	36,90	40,55	34,93
Langfristige Verbindlichkeiten	11,77	10,59	9,78	34,40	38,32	32,63
kurzfristige Verbindlichkeiten	4,24	3,78	3,61	2,50	2,24	2,30

Quelle: DATRON AG (a), BankM Research (e), *vorläufig berichtet

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	1.3.2022	Kaufen	€ 15,91
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

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:

27.2.2023, 12:00 Uhr (MEZ)

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

Schlusskurse vom 24.2.2023, 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 von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

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

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate 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.

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