

Basisstudien-Update

Analysten

Daniel Großjohann
Dr. Roger Becker, CEFA
+49 69 71 91 838-42; -46
daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: KAUFEN)

Fairer Wert

€ 6,45

(vormals: € 6,49)

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

Umsatz überschreitet erstmalig € 30 Mio.-Marke, Großprojektvergaben verzögern sich

Die CeoTronics AG erzielte in 22/23 einen Rekordumsatz von € 30,1 Mio. (+3,3%) bei einem EBIT von € 3,88 Mio. (+7,3%) – und übertraf damit unsere Prognosen und den eigenen Ausblick. Auch für das Geschäftsjahr 23/24 wird weiteres Wachstum erwartet, obwohl sich der **Auftragsbestand** (€ 7,6 Mio.; -55,1%) **deutlich reduzierte**. Das Unternehmen schreibt dies u.a. **Verzögerungen bei der Vergabe größerer Aufträge zu**, auch sei bei manchen Behörden nach dem Investitionsschub der letzten Jahre eine gewisse Zurückhaltung bzw. temporäre Verschiebung von Prioritäten zu beobachten. Wir gehen davon aus, dass sich diese Marktphase noch im laufenden Geschäftsjahr auflösen wird und auch CeoTronics geht für 2023/24 von weiterem Umsatzwachstum aus. Fundamental (23/24e: EV/Umsatz 1,0; KGV: 11,2) ist CeoTronics weiter günstig, **Impulse** wird die Aktie vermutlich aber **erst durch positive Nachrichten** erhalten – also wenn bspw. erste Zuschläge bei der Vergabe größerer Aufträge vermeldet werden.

- **Umsatzsplit.** Einen 37,1%igen Umsatzanstieg verzeichnete die Gesellschaft mit **Bundeswehr und Verteidigungsindustrie im Inland**. Mit € 16,7 Mio. verantwortete der Bereich zuletzt **über 50% der Konzernumsätze** – dennoch gelang es, den Anteil der Auslandsumsätze zu steigern auf nunmehr 20,7% (Vj. 19,7%). Bei den Produktbereichen gab es – projektbedingt – große Verschiebungen. So legten „**Im-Ohr-Headsets und Covert Communication**“ (+97,7%) und „**Funknetze, Headsets und -Systeme**“ (+51,3%) sowie „**Video/Data-Communication**“ (+18,2%) klar zweistellig zu, während „**Kabelgebundene Audio-Kommunikation und Zubehör**“ (-4,4%) und „**Audio-, Vibrationstechnologie, Helmkommunikation und weitere Produkte**“ (-90,4%) schrumpften. Wichtig in unseren Augen ist der Umstand, dass das strategisch bedeutsame und nachhaltige „**Services**“-Geschäft (+3,3%) weiter gestärkt werden konnte.
- Die Dividende soll, wie im Vorjahr, bei **€ 0,15 pro Aktie** liegen (Dividendenrendite 4,0%). So werden die Aktionäre am Unternehmenserfolg beteiligt, gleichzeitig bewahrt sich das Unternehmen eine ausreichende **Liquiditätsreserve**, um die **Lieferfähigkeit weiterhin abzusichern**.

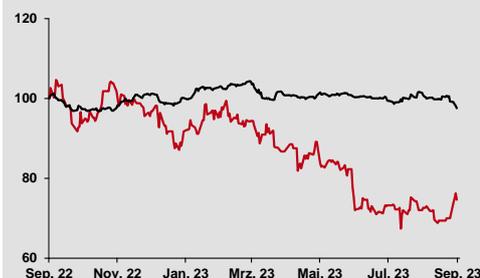
Ausblick: Im laufenden Geschäftsjahr 2023/24 erwartet die Gesellschaft **erneut leicht steigende Umsatzerlöse und Ergebnisse**, basierend auf Auftragsbestand und detaillierten Orderforecasts. Eine detaillierte Prognose für 2023/24 wird das Unternehmen mit Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (Januar 2024) liefern.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (€ Mio.)	EBITDA (€ Mio.)	EBIT (€ Mio.)	EBT (€ Mio.)	Netto- ergebnis (€ Mio.)	EPS (€)	DPS (€)	EBIT Marge	Netto- Marge
2021/22a	29,1	5,0	3,6	3,4	2,5	0,38	0,15	12,4%	8,6%
2022/23a	30,1	5,4	3,9	3,6	2,5	0,38	0,15	12,9%	8,4%
2023/24e	30,3	5,7	4,0	3,7	2,6	0,40	0,18	13,1%	8,6%
2024/25e	33,2	6,2	4,3	4,0	2,8	0,43	0,20	12,8%	8,5%
2025/26e	36,5	6,8	4,6	4,3	3,1	0,47	0,22	12,6%	8,4%
2026/27e	40,1	7,2	5,0	4,7	3,4	0,51	0,24	12,4%	8,4%

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

Branche	Kommunikation			
WKN	5407407			
ISIN	DE0005407407			
Bloomberg/Reuters	CEK GY/CEK.DE			
Rechnungslegung	HGB			
Geschäftsjahr	31. Mai			
Bericht 1. Halbjahr 2023/24	Januar 2024			
Marktsegment	Open Market			
Transparenzlevel	Basic Board			
Finanzkennzahlen	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e
EV/Umsatz	1,0	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	5,2	4,7	4,3	4,1
EV/EBIT	7,4	6,9	6,4	5,9
P/E	11,2	10,4	9,5	8,8
Preis/Buchwert	1,3	1,2	1,1	1,0
Preis/FCF	8,8	5,4	11,6	10,8
ROE (in %)	14,5	14,4	14,4	14,4
Dividendenrendite (%)	4,9	5,4	5,9	6,5
Anzahl Aktien (in Mio.)	6,60			
Marktkap. / EV (in € Mio.)	24,49 / 29,34			
Free float (in %)	53,9			
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)	11,24			
12M hoch/tief (in €; Schluss)	5,20 / 3,35			
Kurs 7.9.2023 (in €; Schluss)	3,71			
Performance	1M	6M	12M	
absolut (in %)	3,6	-20,9	-26,4	
relativ (in %)	7,7	-15,5	-24,6	
Vergleichsindex	Daxsubsec. All Electr. Comp. & Hardware Perf.			



CeoTronics AG (rot) im Vergleich mit DAXsubsector All Electronic Components & Hardware 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.

**Mittelfristiger
Marktausblick**

CeoTronics blickt optimistisch auf die kommenden Geschäftsjahre, die € 40 Mio.-Umsatzmarke soll in einigen Jahren erreicht werden. Grundlage hierfür bilden die in Bearbeitung befindlichen Großprojekte. CeoTronics erwartet in den Jahren 2023/24 und 2024/25 eine **erhöhte Investitionstätigkeit der Sicherheits-, Rettungs- und Streitkräfte**. Nach Beendigung des Krieges in der Ukraine wird eine sich wieder erholende Konjunktur erwartet, die einhergeht mit einer Entspannung am Beschaffungsmarkt sowie einer dann wieder gesteigerten Investitionstätigkeit der Industrie (Werks- und Berufsfeuerwehren).

**Politisches Umfeld
bleibt positiv**

Parteiübergreifend, wenn auch mit unterschiedlicher Schwerpunktsetzung, herrscht in der Politik der **Konsens** vor, dass Freiheit und Demokratie nach innen und außen nachhaltig verteidigt werden müssen. In der Konsequenz bedeutet dies, dass Innen- und Verteidigungspolitiker mehr Mittel für die Innere und Äußere Sicherheit bereitstellen werden – hieran sollte CeoTronics als Hersteller hochwertiger, spezifischer Kommunikationssysteme partizipieren können.

**Mitarbeiter-
entwicklung**

Die Zahl der Mitarbeiter (FTE) im Konzern erhöhte sich im Berichtszeitraum um 4 auf 126. Die **Mitarbeiterzahl** in Vertrieb (40; +3), Verwaltung (15; +3) und Forschung und Entwicklung (27; +1) wurde ausgebaut, während in der Produktion (45; -3) ein Rückgang verzeichnet wurde. Der **Umsatz pro Mitarbeiter** erhöhte sich auf € 0,243 Mio. (+ €10k).

GuV-Diskussion

Wesentliche Kostenpositionen wie die **Vertriebskosten** (17,9% zum Umsatz) und die **allgemeinen Verwaltungskosten** (7,3% zum Umsatz) entwickelten sich exakt analog zum Umsatz. Die Aufwendungen für **Forschung und Entwicklung** stiegen überproportional an (Umsatzanteil 12,7% nach 12,4% im Vorjahr), ebenso wie die zentrale Position „**Herstellkosten**“, deren Anteil am Konzernumsatz in 2022/23 51,8% (Vj. 50,9%) betrug. Zurückzuführen war dies auf eine veränderte Auftragsstruktur, die Unterposition „Operations“ zeigte absolut zwar einen Anstieg, relativ zum Umsatz sank ihr Anteil jedoch (11%; Vj. 12%). Per Saldo sank die Umsatzrendite (Konzernergebnis) leicht auf 8,4% (Vj. 8,6%) – in absoluten Größen führte dies zu einem unveränderten EPS von € 0,38.

**Auftragsbestand,
Auftragsengang und
Prognosequalität**

Der Auftragseingang im vergangenen Geschäftsjahr blieb mit € 20,742 Mio. rd. 28% unter dem Vorjahreswert. Dies schlug sich - bei Umsätzen über € 30 Mio. - stark im Auftragsbestand nieder. Dieser lag zum 31.5.23 mit € 7,562 Mio. deutlich unter dem Vorjahreswert (31.5.22: € 16,823 Mio.). Zu beachten bleibt, dass große Vergaben einen erheblichen Einfluss auf diese Kenngrößen haben. CeoTronics ist es in den vergangenen Jahren sehr gut gelungen, diese volatile Entwicklung in einen **soliden kontinuierlichen Umsatzanstieg** umzumünzen. CeoTronics hat in den vergangenen Jahren die eigenen Prognosen zuverlässig ge- bzw. übertroffen. Dies spricht nicht nur für eine **eher konservative Steuerung der Markterwartungen**, sondern auch für eine **gute Visibilität** des eigenen operativen Geschäfts. Beides gibt dem positiven Unternehmensausblick auf 2023/24 ein hohes Gewicht.

Bewertung

DCF-Modell

in T€	2022/23a	Phase 1				Phase 2				Terminal Value
		2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30e	2030/31e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum	13,3%	0,7%	9,5%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	2,0%	2,0%	1,0%
Umsätze	30.081	30.300	33.164	36.481	40.129	42.135	44.242	45.127	46.029	46.490
EBIT	3.877	3.957	4.258	4.607	4.992	4.870	4.724	4.422	4.105	3.737
- ab 23/24e: adapt. Steuern auf EBIT	1.085	1.151	1.239	1.341	1.453	1.417	1.375	1.287	1.195	1.087
+ Abschreibungen und Amortisation	1.495	1.711	1.963	2.169	2.249	1.746	2.009	2.010	2.011	2.000
+ Veränderungen der langfr. Rückst.	-292	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-1.035	99	-1.452	1.224	1.346	741	778	327	333	143
- andere, nicht-cashwirks. Positionen	-255	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen	1.346	1.711	1.963	2.169	2.249	1.746	2.009	2.010	2.011	2.000
= Freier Cash Flow	3.429	2.706	4.471	2.043	2.193	2.712	2.572	2.808	2.577	2.507
Terminal Value										38.406
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,93	0,87	0,81	0,76	0,71	0,66	0,62	0,57	0,57
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	2.524	3.891	1.659	1.662	1.919	1.698	1.730	1.482	
Nettobarwert des Terminal Values										22.080
Bewertung		Anteil am Unternehmenswert								
Ergebnis der zukünftigen Cash Flows	16.565	43%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	22.080	57%								
= Unternehmenswert	38.645									
+ Kasse (31.5.2023)	1.444									
- Finanzverbindlichkeiten (31.5.2023)	6.296									
= Wert des Eigenkapitals	33.793									
Aktienzahl (in Tsd.)	6.600									
Fairer Wert pro Aktie	5,12									

Quelle: BankM Research

Modellannahmen

	Quelle	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30e	2030/31e	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	3,60%	3,08%	2,79%	2,65%	2,62%	2,58%	2,59%	2,53%	2,79%
Erwartete Markttrendite	Bloomberg / KPMG	9,26%	9,26%	9,26%	9,26%	9,26%	9,26%	9,26%	9,26%	9,26%
Marktrisikoprämie		5,66%	6,18%	6,47%	6,61%	6,65%	6,68%	6,67%	6,73%	6,48%
Sektor-Beta	Bloomberg	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	1,00
Eigenkapitalkosten		8,86%	8,82%	8,80%	8,79%	8,79%	8,79%	8,79%	8,78%	9,26%
Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)		76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
Fremdkapitalkosten		3,00%								
Zielgew. (Mittelwert der Peer Group)		24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Tax Shield		29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
WACC		7,22%	7,19%	7,18%	7,17%	7,17%	7,17%	7,17%	7,16%	7,53%

Quelle: BankM Research

Sensitivitätsanalyse

Wachstum im Terminal Value	Diskontierung im Terminal Value						
	6,00%	6,50%	7,00%	7,53%	8,00%	8,50%	9,00%
-1,00%	4,83	4,63	4,45	4,28	4,15	4,03	3,91
0,00%	5,38	5,10	4,86	4,65	4,48	4,32	4,18
1,00%	6,14	5,74	5,41	5,12	4,89	4,69	4,50
2,00%	7,29	6,68	6,19	5,77	5,45	5,17	4,93
3,00%	9,21	8,14	7,35	6,70	6,23	5,83	5,49

Wachstum im Terminal Value	EBIT-Marge im Terminal Value						
	7,44%	7,64%	7,84%	8,04%	8,24%	8,44%	8,64%
-1,00%	4,08	4,15	4,22	4,28	4,35	4,41	4,48
0,00%	4,42	4,49	4,57	4,65	4,72	4,80	4,87
1,00%	4,86	4,94	5,03	5,12	5,21	5,30	5,38
2,00%	5,45	5,56	5,66	5,77	5,87	5,98	6,08
3,00%	6,31	6,44	6,57	6,70	6,83	6,96	7,09

Quelle: BankM Research

Peer Group-Analyse

Peer Group	Mkt Cap	EV	EV/Revenues			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	prev. Day	prev. Day	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Multiples														
Rosenbauer International AG	211,5	679,6	0,6	0,6	0,6	11,3	8,6	7,5	21,9	13,5	11,1	63,4	25,7	19,2
Filtronic PLC	41,4	41,0	2,2	1,7	1,6	28,1	16,8	12,8	150,5	39,3	23,5	76,9	54,3	29,5
Frequentis AG	405,0	401,9	1,0	0,9	0,9	8,8	8,3	7,5	15,5	14,3	12,5	20,8	19,0	16,6
FORTEC Elektronik AG	84,8	81,8	0,8	0,7	0,7	6,7	6,1	5,8	7,7	6,9	6,6	10,8	9,6	9,2
Mobotix AG	35,3	35,3	0,5	0,5	0,4	5,3	3,8	3,0	19,6	10,4	5,9	35,3	16,8	9,1
Init Innovation in Traffic Sys	289,2	334,5	1,6	1,4	1,2	10,6	8,9	7,6	15,4	12,3	10,2	21,0	17,4	14,6
IVU Traffic Technologies AG	265,8	253,6	2,1	1,9	1,8	12,7	11,0	9,8	15,8	14,1	12,1	23,1	19,5	16,9
INVISIO AB	778,4	762,4	7,1	6,1	5,3	26,0	21,5	17,9	31,5	25,2	20,4	43,0	33,3	27,0
Hensoldt AG	3.097,5	3.679,5	2,0	1,8	1,6	11,2	9,8	8,7	17,4	14,3	12,2	24,0	19,3	16,7
Median	265,8	334,5	1,6	1,4	1,2	11,2	8,9	7,6	17,4	14,1	12,1	24,0	19,3	16,7
Mittelwert (zur Information)	578,8	696,6	2,0	1,7	1,6	13,4	10,5	9,0	32,8	16,7	12,7	35,3	23,9	17,6
CeoTronics AG			30,30	33,16	36,48	5,67	6,22	6,78	3,96	4,26	4,61	2,62	2,83	3,08
<small>* Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse</small>														
<small>** Alle Werte, auch negative, wurden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten die höchste Rangfolge zugeordnet wurde.</small>														
Unternehmenswert	48,15	46,12	44,86	63,73	55,27	51,22	69,00	59,99	55,63	62,82	54,63	51,40		
- Nettoverschuldung (31.5.2021)	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85			
Wert des Eigenkapitals	43,29	41,27	40,01	58,88	50,42	46,37	64,15	55,13	50,78	62,82	54,63	51,40		

Jahr	2023/24e	2024/25e
Impliziter Preis	8,15	7,39
Mittelwert	7,77	

Wert in € Mio.	2023/24e	2024/25e
basierend auf EV/Umsatz	42,28	40,64
basierend auf EV/EBITDA	54,65	48,39
basierend auf EV/EBIT	59,64	52,96
basierend auf P/E	58,72	53,01
Mittelwert	53,82	48,75
Anzahl Aktien (in Mio.)	6,60	6,60
Preis/Aktie (€)	8,15	7,39

Quelle: Bloomberg, BankM Research

Bewertungsfazit

Fairer Wert pro Aktie:
€ 6,45

Unsere Fundamentalanalyse ergibt einen Wert von € 5,12, die Peer Group-Analyse auf Basis 2023, 2024 und 2025 im Mittel einen Wert von € 7,77. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein **Fairer Wert pro Aktie von € 6,45**. Angesichts des aktuellen Kurses von € 3,71 (Schlusskurs XETRA am 7.9.2023) ergibt dies ein Potential von 78%, womit wir die Aktie mit dem Rating „Kaufen“ einstufen.

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2020/21a	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	5y - CAGR 21/22 - 26/27
Umsatzerlöse	26.558	29.124	30.081	30.300	33.164	36.481	40.129	6,6
Wachstumsrate in %	8,4	9,7	3,3	0,7	9,5	10,0	10,0	
Herstellkosten	13.960	14.832	15.594	15.708	17.192	18.912	20.803	7,0
% vom Umsatz	52,6	50,9	51,8	51,8	51,8	51,8	51,8	
Bruttoergebnis	12.598	14.292	14.487	14.592	15.972	17.569	19.326	6,2
Vertriebskosten	4.767	5.222	5.371	5.433	5.946,4	6.541	7.195	6,6
% vom Umsatz	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9	17,9	
Allgemeine Verwaltungskosten	1.755	2.142	2.185	2.121	2.322	2.554	2.809	5,6
% vom Umsatz	6,6	7,4	7,3	7,0	7,0	7,0	7,0	
Forschungs- und Entwicklungskosten	2.751	3.599	3.821	3.849	4.213	4.634	5.097	7,2
% vom Umsatz	10,4	12,4	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	
Sonstige betr. Erträge	212	503	824	824	824	824	824	
Sonstige bet. Aufwendungen	296	220	57	57	57	57	57	
EBIT	3.241	3.612	3.877	3.957	4.258	4.607	4.992	6,7
Finanzergebnis	-193	-167	-263	-263	-263	-263	-263	
EBT	3.048	3.445	3.614	3.694	3.995	4.344	4.729	6,5
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	949	939	1.085	1.075	1.163	1.264	1.376	
Konzernergebnis	2.099	2.506	2.529	2.619	2.833	3.080	3.353	6,0
<i>Nachrichtlich</i>								
Abschreibungen und Wertminderungen	1.092	1.405	1.495	1.711	1.963	2.169	2.249	
% vom Umsatz	4,1	4,8	5,0	5,6	5,9	5,9	5,6	
EBITDA	4.333	5.017	5.372	5.668	6.221	6.776	7.240	
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	
Ergebnis / Aktie (EpA)	0,32	0,38	0,38	0,40	0,43	0,47	0,51	
Bereinigtes Ergebnis / Aktie (ber. EpA)	0,32	0,38	0,38	0,40	0,43	0,47	0,51	

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

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2020/21a	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Rohertragsmarge	47,4	49,1	48,2	48,2	48,2	48,2	48,2
EBITDA-Marge	16,3	17,2	17,9	18,7	18,8	18,6	18,0
EBIT-Marge	12,2	12,4	12,9	13,1	12,8	12,6	12,4
EBT-Marge	11,5	11,8	12,0	12,2	12,0	11,9	11,8
Nettomarge	7,9	8,6	8,4	8,6	8,5	8,4	8,4

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2020/21a	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Konzernergebnis	2.099	2.506	2.529	2.619	2.833	3.080	3.353
+ Abschreibung & Wertminderungen	1.092	1.213	1.390	1.711	1.963	2.169	2.249
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	146	523	-292	0	0	0	0
= Cash Earnings	3.337	4.242	3.627	4.330	4.795	5.249	5.601
- Veränd. des Nettoumlaufvermögens	-388	4.042	-1.035	99	-1.452	1.224	1.346
+ Netto Finanzpositionen	193	167	263	263	263	263	263
+ Sonstiges	1.126	673	-255	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	5.044	1.040	4.670	4.494	6.510	4.288	4.518
- Investitionen in Anlagevermögen	2.722	1.295	1.346	1.711	1.963	2.169	2.249
- Ausz. für immaterielles Anlageverm.	880	540	533	1.072	1.225	1.400	1.600
- Auszahlungen für Sachanlagen	1.842	755	813	639	738	769	648
CashFlow aus Investitionstätigkeit	-2.722	-1.295	-1.346	-1.711	-1.963	-2.169	-2.249
= Freier Cash Flow	2.322	-255	3.324	2.783	4.547	2.119	2.269
+ Finanzschulden	2.840	2.500	655	0	0	0	0
- Tilgung Finanzschulden	3.239	1.003	1.490	0	0	0	0
- Gezahlte Zinsen	193	167	263	263	263	263	263
- Dividende (Vorjahr)	0	792	990	990	1.188	1.320	1.452
= Erhöhung der Barmittel	1.730	283	1.236	1.530	3.096	536	554

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.5. (HGB) in € Tsd.	2020/21a	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Aktiva							
A. Anlagevermögen	12.705	12.781	12.717	12.717	12.717	12.717	12.717
I. Immaterielle Vermögenswerte	5.758	5.571	5.289	5.273	5.273	5.273	5.273
II. Sachanlagen	6.947	7.210	7.428	7.444	7.444	7.444	7.444
B. Umlaufvermögen	11.161	15.849	16.421	18.060	19.836	21.749	23.818
I. Vorräte	9.301	12.283	13.096	13.191	11.693	12.862	14.148
II. Forderungen	1.755	3.376	1.881	1.895	2.074	2.281	2.509
III. Barmittel	105	190	1.444	2.974	6.070	6.606	7.160
C. RAP	149	122	226	226	226	226	226
D. Aktive latente Steuern	0						
Bilanzsumme	24.015	28.752	29.364	31.003	32.779	34.692	36.761
Passiva							
A. Eigenkapital	14.262	15.711	17.241	18.870	20.515	22.275	24.175
I. Gezeichnetes Kapital	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600
II. Kapitalrücklagen	2.361	2.361	2.361	2.361	2.361	2.361	2.361
III. Gesetzliche Rücklage	16	16	16	16	16	16	16
IV. Differenz aus Währungsumrechnung	-306	-570	-579	-579	-579	-579	-579
V. Gewinnvortrag / Verlustvortrag	3.492	4.798	6.314	7.853	9.284	10.797	12.425
VI. Konzernüberschuss	2.099	2.506	2.529	2.619	2.833	3.080	3.353
B. Rückstellungen	1.684	2.863	2.275	2.275	2.275	2.275	2.275
C. Verbindlichkeiten	7.421	9.251	8.890	8.900	9.032	9.184	9.352
1. Bankdarlehen	5.817	7.114	6.296	6.296	6.296	6.296	6.296
2. Anzahlungen	288	339	384	384	384	384	384
3. aus L&L	1.027	1.362	1.384	1.394	1.526	1.678	1.846
4. Sonstige	289	436	826	826	826	826	826
D. Passive latente Steuern	648	927	958	958	958	958	958
Bilanzsumme	24.015	28.752	29.364	31.003	32.779	34.692	36.761

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2020/21a	2021/22a	2022/23a	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Anlagevermögen	52,90	44,45	43,31	41,02	38,80	36,66	34,59
Umlaufvermögen	46,48	55,12	55,92	58,25	60,51	62,69	64,79
Sonstiges	0,62	0,42	0,77	0,73	0,69	0,65	0,61
Eigenkapital	59,39	54,64	58,71	60,86	62,58	64,21	65,76
Rückstellungen	7,01	9,96	7,75	7,34	6,94	6,56	6,19
ges. Verbindlichkeiten	30,90	32,18	30,28	28,71	27,55	26,47	25,44

Quelle: CeoTronics 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.** Wir bedanken uns bei **Jan Kaden** für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.

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

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist CeoTronics AG.

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

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	1. April.2022	Kaufen	€ 6,76
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	9. Juni 2022	Kaufen	€ 6,65
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	13. September 2022	Kaufen	€ 6,56
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	3. Februar 2023	Kaufen	€ 6,49

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.), Wirtschaftspressen (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

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

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

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

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

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

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

3. Datum und Uhrzeit des Abschlusses der Erstellung:

8.9.2023, 11:30 Uhr (MESZ)

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

Schlusskurse vom 7.9.2023, 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, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

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

2. Die BankM 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 darunterfallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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