

Finanzanalyse / Unternehmensanleihe

Analysten

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

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

Halbjahreszahlen und Projekt-Updates - Wasserstoff-JV mit CIP geht in 2. Phase

Die **AustriaEnergy International GmbH (AEI)**, ein führender Standortentwickler und Technologieintegrator im Bereich „Erneuerbare Energien-Projekte“ in Chile und Emittentin des **besicherten und nicht nachrangigen Green Bonds** (2023/28; WKN: A3LE0J) hat jüngst und erstmalig Halbjahreszahlen veröffentlicht und ein Update zu den Projekten geliefert. Im Jahr 2023 ist die Anzahl der Projekte weiter gestiegen; beispielsweise startete in Q4 die Entwicklung eines Grün-Wasserstoff/Grün-Ammoniakprojektes unter anderem mit den Windmessungen. Ein 90%iger Anteil an der ASC7 soll zeitnah verwertet werden, für 2024 werden hieraus Erlöse von USD 9 Mio. erwartet. Ein HNH-Projekt (Phase 1) wird 2025 zu Zahlungsflüssen i.H.v. rd. USD 29 Mio. führen – darauf aufsetzend wurde mit dem Partner CIP ein JV für Phase 2 des HNH-Projektes geschlossen, an dem AEI mit 24,5% beteiligt ist. Unseres Erachtens sind aus diesem Projekt Erlöse von über USD 40 Mio. zu erwarten, eine erste Zahlung dürfte 2027 erfolgen.

- **KPIs.** Die Bilanzsumme der AEI zum 30.6. weitete sich auf USD 12,5 Mio. (31.12.22: USD 7,9 Mio.) aus. Das Eigenkapital wuchs auf USD 7,5 Mio., die **Eigenkapitalquote** lag damit bei soliden **60%**. Bei einem Halbjahresumsatz von rd. USD 0,698 Mio. wurde ein Betriebsergebnis von USD 0,129 Mio. erwirtschaftet. Da Projektverkäufe (im Stadium Ready-to-Build) die wesentliche Umsatzquelle darstellen ist die Umsatz- und Ergebnisentwicklung naturgemäß volatil.
- Anfang Dezember 2023 erweiterte AEI erfolgreich das JV mit der **dänischen CIP** (Copenhagen Infrastructure Partners P/S) um eine zweite Phase, die in einer eigenen Projektgesellschaft (ASOE 12) abgebildet ist. AEI wird zunächst einen 24,5%igen Anteil an ASOE 12 besitzen, der – je nach Markt-entwicklung – in der Realisierung USD 40 Mio. bis USD 70 Mio. einbringen dürfte. Zahlungen aus dieser Veräußerung sind ab 2027 zu erwarten.
- **Risiko/Rendite-Verhältnis.** In Bezug auf Rechts- und Investitionssicherheit zählt Chile zu den sichersten Ländern Lateinamerikas. AEI hat seit 2013 gezeigt, dass es in dem Land erfolgreich Projekte entwickeln kann. Der Kupon ist mit 8% attraktiv, die Anleihe notiert seit ihrer Begebung im Juni stabil um bzw. leicht unter dem Ausgabekurs.

Klimaziele, damit verbundene Programme, steigende Energiepreise sowie ein hohes Investoreninteresse an ESG-Themen schaffen ein **positives Marktumfeld für Green Bonds.**

Anleihe-spezifische Kennzahlen (2023 - 2028)

Kennzahlen zum 31.12.	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
ICR (Free Cash Flow/Zinslast)	neg.	neg.	neg.	3,55	13,09	43,96
ICR (EBITDA/Zinslast)	15,05	9,24	13,36	15,40	20,79	18,96
Debt/EBITDA	1,66	1,35	0,94	0,81	0,60	0,00
Net debt/EBITDA*	0,01	0,94	0,73	0,36	neg.	neg.
EK-Quote	68,52%	51,94%	56,15%	64,41%	73,07%	97,84%
Leverage (FK/EK)	0,36	0,85	0,72	0,50	0,32	0,00

Quelle: BankM Research; *neg. = liquide Mittel > Finanzverbindlichkeiten

Branche	Erneuerbare Energien
Rechnungslegung	UGB - Österreich
Geschäftsjahr	31. Dezember
Geschäftsbericht 2023	Q1/2024
Marktsegment	Freiverkehr
Geschäftsführung	Helmut Kantner
Anleihe-Emittentin	AustriaEnergy International GmbH
Zeichnungsfrist	Dez. '23 - Dez. '24
Emissionsvolumen	bis zu € 25 Mio.
Valuta	jeweils der 1. eines Monats
Nennwert je	€ 1.000
Teilschuldverschreibung	
Mindestzeichnung	€ 10.000
Laufzeit	5 Jahre
Kupon	8%
Typ	callable nach 2 und 3 Jahren
Ausgabepreis	100%
Rating	imug, second party opinion
ISIN	DE000A3LE0J4



AustriaEnergy International GmbH, Performance
 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 begleitet die Emission als Bookrunner. Wertpapieranlagen 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.

Investment

Grüne Anleihe mit Besicherungskonzept

Die Anleihe erfüllt die Green Bond-Kriterien der International Capital Market Association („ICMA“) und die Emittentin ist durch ein **imug rating** (Nachhaltigkeitsgutachten von 3/2023) geprüft. Die eingeworbenen Mittel werden in **Erneuerbare Energien-Projekte (in Chile)** fließen. Das Besicherungskonzept basiert darauf, dass eine **Sicherheitsabtretung** der (konzerninternen) Dividendenansprüche (von der spanischen Zwischenholding AustriaEnergy Spain S.L. an AEI, bestehend aus den Verkaufserlösen der chilenischen Projektgesellschaften) an einen **Treuhänder** erfolgt, der diese zugunsten der Anleihegläubiger verwaltet (Globalzession).

Projektpipeline und Finanzierung

Die Anleihe (gezeichnetes Volumen zum 20.12.2023; € 2,865 Mio.) und der Verkauf von ASC7 (rd. USD 9 Mio. für 90%igen Anteil in Q1 2024 erwartet) finanzieren die Weiterentwicklung der Pipelineprojekte. Um die Pipeline **in der geplanten Geschwindigkeit** bis 2026 weiterentwickeln zu können, ist die Aufnahme weiterer finanzieller Mittel erforderlich. Das **Zeichnungsfenster** für die Anleihe ist daher **erneut geöffnet** worden. Sollten die Mittel nicht in der geplanten Höhe eingeworben werden können, kann AEI die Entwicklung bestimmter Projekte, bei entsprechendem sinkendem Investitionsvolumen, verlangsamen. Mit Veräußerung des ersten Grün-Wasserstoff/Grün-Ammoniak-Projekts in 2025 wird ein Verkaufserlös von USD 29 Mio. erwartet, ab diesem Zeitpunkt wäre ausreichend Liquidität vorhanden.

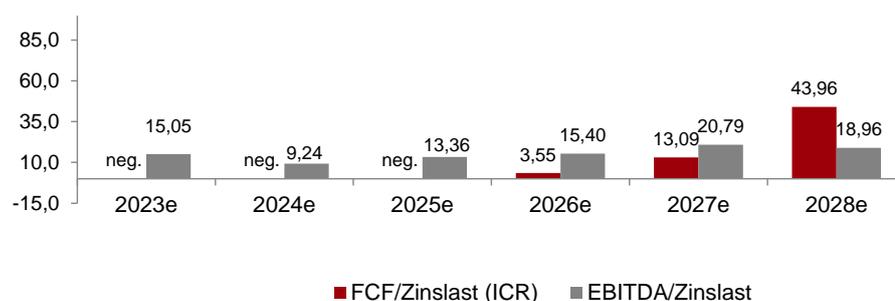
Minderheitenanteil an ASC7 sorgt ab 2027 für regelmäßige Cash-flows

Wenn AEI wie geplant einen 10%-igen Minderheitsanteil am Projekt ASC7 behält, entstehen der Minderheitsbeteiligung zunächst anteilige Kosten in Höhe von 10% der Baukosten. Wir gehen davon aus, dass mit einem Leverage gearbeitet wird und der EK-finanzierte Anteil der Baukosten nur zwischen 20% und 25% liegt. Wenn die Anlage wie geplant 2026/27 in Betrieb geht, erhält AEI (nach Abzug der Betriebskosten) **jährlich voraussichtlich USD 1,6 Mio. als Minderheitenanteil**.

Standort Chile – gutes Investitionsklima, sicherer Absatzmarkt

Chile nahm im „Climatescope 2022“, einem von Bloomberg entwickelten Ranking, das die Voraussetzungen für Investitionen in Erneuerbare Energien misst, den 14ten Rang weltweit ein. Der Bedarf an Erneuerbarer Energie (gerade im Bergbau) ist hoch, der Ausbau von Wind und Solar (Anteil an der Stromerzeugung 2021 bei 8,9 % bzw. 12,7 %) wird forciert – auch wegen hoher Energiepreise im Vergleich zu anderen Lateinamerikanischen Staaten. Im Rahmen der COP28 wurde u.a. der **Climate Club** gegründet, dessen Vorsitz sich Deutschland und Chile teilen. Dies zeigt den hohen Stellenwert, den Erneuerbare Energien in den beiden Ländern besitzen.

Zinsdeckungsgrad



Quelle: BankM Research

Finanzanalyse und Prognose

Im Zentrum unserer umsatz-, liquiditäts- und bilanzanalytischen Betrachtung liegt die Kapitaldienstfähigkeit (Zins und Rückzahlung) in Zusammenhang mit der Anleihe.

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (UGB)	2020a	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	5y - CAGR (%) 2023 - 2028	HJ 2023a
in T€ (ab 2023 in T\$)											
Umsatzerlöse	107	13.243	1.008	1.397	9.000	29.000	52.000	86.780	33.580	88,9	698
Wachstumsrate in %	-99,9	n.m.	-92,4	38,6	544,4	222,2	79,3	66,9	-61,3		n.a.
Umsatzerlöse aus Bestandsprojekten	107	13.243	1.008	1.397	9.000	0	0	0	0		698
Umsatzerlöse aus neuen Pipelineprojekten	0	0	0	0	0	29.000	52.000	85.200	32.000		0
Umsatzerlöse aus PPA	0	0	0	0	0	0	0	1.580	1.580		0
Bestandsveränderungen	561	1.323	2.204	4.758	8.514	10.916	1.997	-14.805	0		680
Gesamtleistung	668	14.566	3.211	6.154	17.514	39.916	53.997	71.975	33.580	40,4	1.378
Materialaufwand	775	2.287	2.152	2.279	6.486	14.784	19.999	26.657	11.852	39,1	227
% von der Gesamtleistung	116,1	15,7	67,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	35,3		32,6
Rohertrag	-107	12.280	1.060	3.875	11.027	25.132	33.998	45.317	21.728		1.151
Sonst. betr. Erträge	40	0	410	0	0	0	0	0	0		17
Personalaufwand	212	286	390	628	653	679	706	735	764	4,0	314
% von der Gesamtleistung	198,3	2,2	38,7	45,0	7,3	2,3	1,4	0,8	2,3		22,8
sonstige betr. Aufwend.	817	1.406	1.145	1.440	1.500	2.000	2.500	3.000	2.000		720
% von der Gesamtleistung	765,1	10,6	113,6	103,1	16,7	6,9	4,8	3,5	6,0		103,1
EBITDA	-1.096	10.588	-65	1.806	8.874	22.453	30.792	41.583	18.964	60,0	134
Abschreibungen	3	2	6	9	9	9	9	9	9		4
EBIT	-1.099	10.585	-72	1.797	8.865	22.444	30.783	41.574	18.955	60,2	129
Finanzergebnis	389	-172	509	-120	-960	-1.680	-2.000	-2.000	-1.000		160
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	0	0	-21	0	0	0	0	0	0		-9
EBT	-710	10.413	416	1.677	7.905	20.764	28.783	39.574	17.955	60,7	280
Ertragssteuern (Aufw. +/-Ertrag -)	144	1.613	-808	453	2.134	5.606	7.771	10.685	4.848		-4
Konzernergebnis	-854	8.800	1.224	1.225	5.771	15.158	21.012	28.889	13.107	60,7	284
Minderheiten	-5	0	66	0	0	0	0	0	0		-3
Konzernergebnis nach Minderheiten	-860	8.800	1.290	1.225	5.771	15.158	21.012	28.889	13.107	60,7	282

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

GuV-Margen

Margen in % von der Gesamtleistung	2020a	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e		HJ 2023a
Rohertragsmarge	-16,1	84,3	33,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	64,7		83,5
EBITDA-Marge	-164,1	72,7	-2,0	29,4	50,7	56,3	57,0	57,8	56,5		9,7
EBIT-Marge	-164,6	72,7	-2,2	29,2	50,6	56,2	57,0	57,8	56,4		9,4
EBT-Marge	-106,4	71,5	13,0	27,3	45,1	52,0	53,3	55,0	53,5		20,3
Nettogewinnmarge	-127,9	60,4	38,1	19,9	32,9	38,0	38,9	40,1	39,0		20,6

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

In unserer GuV-Betrachtung haben wir Umsatzerlöse aus dem Bestandsprojekt ASC 7 und aus den durch die Anleihe finanzierten Pipeline-Projekten separat dargestellt. Für die Jahre 2024 bis 2027 haben wir uns an den Erwartungen des Unternehmens orientiert. Wir gehen davon aus, dass 2028 die ersten „grünen“ Wasserstoff-/Ammoniakprojekte ihren COD-Status (Commercial Operation Date, Start der Produktion und Lieferung) erreichen.

**Anleihe zur weiteren
Finanzierung der
Pipeline**

AustriaEnergy International GmbH

- 4/7 - Finanzanalyse und Prognose

21. Dezember 2023

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (UGB)	2020a	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	HJ 2023a
in T€ (ab 2023 in T\$)										
Ergebnis vor Steuern	-710	10.413	416	1.677	7.905	20.764	28.783	39.574	17.955	280
+ Abschreibung & Wertminderungen	3	2	6	9	9	9	9	9	9	4
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	-721	531	-293	0	0	0	0	0	0	-144
- Steuern	-10	1.592	84	453	2.134	5.606	7.771	10.685	4.848	38
= Cash Earnings	-1.418	9.355	45	1.233	5.780	15.167	21.020	28.898	13.116	103
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-4.440	-2.740	3.714	2.205	13.069	22.138	14.902	4.709	-29.849	2.250
+ Finanzergebnis	0	0	0	120	960	1.680	2.000	2.000	1.000	0
+ Sonstiges	8	152	-97	0	0	0	0	0	0	53
= Operativer Cash Flow	3.029	12.246	-3.766	-852	-6.329	-5.291	8.119	26.189	43.965	-2.095
- Investitionen in Anlagevermögen	-11	3.798	-2	48	1.009	1.009	1.009	9	9	-61
= Freier Cash Flow	3.040	8.449	-3.764	-900	-7.338	-6.300	7.110	26.180	43.956	-2.034
+ Ausschüttungen	-4.090	-1.673	-2.500	0	0	0	0	0	0	0
+ Anleihe / Finanzkredite	0	0	0	3.000	9.000	9.000	4.000	0	-25.000	1.129
- Sonstiges (Finanzergebnis)	1	215	-26	120	960	1.680	2.000	2.000	1.000	1
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	-1.051	6.561	-6.238	1.980	702	1.020	9.110	24.180	17.956	-905

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

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

AustriaEnergy International GmbH

21. Dezember 2023

Finanzanalyse und Prognose - 5/7 -

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (UGB)	2020a	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	HJ 2023a
in T€ (ab 2023 in T\$)										
Aktiva										
Anlagevermögen	892	30	44	83	1.083	2.083	3.083	3.083	3.083	83
Sachanlagen	4	2	35	83	83	83	83	83	83	83
Finanzanlagen	888	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Anteile an assoziierte Unternehmen	0	28	9	0	1.000	2.000	3.000	3.000	3.000	0
Umlaufvermögen	3.327	12.008	6.988	11.175	25.169	49.129	74.063	104.346	90.320	11.440
Vorräte	1.090	528	2.733	7.491	16.005	26.921	28.918	14.113	14.113	6.134
davon Anzahlungen	44	0	5	0	0	0	0	0	0	5
Forderungen aus L&L	1.473	4.182	3.184	633	5.411	17.434	31.261	52.170	20.188	316
Barmittel	673	7.234	996	2.977	3.679	4.699	13.809	37.989	55.945	109
Sonstiges Umlaufvermögen	91	64	75	75	75	75	75	75	75	4.881
Rechnungsabgrenzungsposten	28	13	12	12	12	12	12	12	12	24
latente Steuern	0	20	891	891	891	891	891	891	891	933
Bilanzsumme	4.248	12.070	7.936	12.162	27.155	52.115	78.049	108.333	94.307	12.480
Passiva										
Eigenkapital	2.525	10.923	7.109	8.334	14.104	29.262	50.274	79.163	92.270	7.493
Gezeichnetes Kapital	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
Kapitalrücklage	3.395	3.395	0	0	0	0	0	0	0	0
Währungsdifferenzen	34	-55	-93	-93	-93	-93	-93	-93	-93	10
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	-949	7.549	7.233	8.458	14.228	29.386	50.398	79.287	92.394	7.515
Minderheiten	10	0	-66	-66	-66	-66	-66	-66	-66	-67
Rückstellungen	241	666	352	352	352	352	352	352	352	208
Verbindlichkeiten	1.482	481	474	3.476	12.699	22.501	27.423	28.818	1.684	4.779
Anleihe	0	0	0	3.000	12.000	21.000	25.000	25.000	0	0
Verbindlichkeiten aus L&L	42	315	137	138	361	1.163	2.085	3.480	1.347	69
Vorauszahlungen	0	6	0	0	0	0	0	0	0	0
andere Verbindlichkeiten	1.440	160	338	338	338	338	338	338	338	4.710
Bilanzsumme	4.248	12.070	7.936	12.162	27.155	52.115	78.049	108.333	94.307	12.480

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2020a	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	HJ 2023a
Anlagevermögen	21,00	0,25	0,56	0,68	3,99	4,00	3,95	2,85	3,27	0,67
Umlaufvermögen	78,33	99,48	88,06	91,89	92,69	94,27	94,89	96,32	95,77	91,66
Forderungen	34,68	34,64	40,12	5,20	19,92	33,45	40,05	48,16	21,41	2,53
Liquide Mittel	15,85	59,93	12,56	24,48	13,55	9,02	17,69	35,07	59,32	0,87
Eigenkapital	59,45	90,50	89,59	68,52	51,94	56,15	64,41	73,07	97,84	60,04
Finanzverbindlichkeiten	34,89	3,99	5,97	28,58	46,76	43,17	35,14	26,60	1,79	38,29
ges. Verbindlichkeiten	40,55	9,50	10,41	31,48	48,06	43,85	35,59	26,93	2,16	39,96

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

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

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 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 (BankM), Frankfurt.

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: 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 AustriaEnergy International GmbH.

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

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	13.6.2023	n.a. / Credit Research	n.a.

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

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

Die BankM 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 und Uhrzeit des Abschlusses der Erstellung:

21.12.2023, 9:50 (MEZ)

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

Schlusskurse vom 19.12.2023, 17:30

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 an einer 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 an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen 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.

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

4. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html 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 1ß, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.