

## 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, Refinitiv, AlphaSense and www.BankM.de

## Positiver Jahresüberschuss in 2023, anstehender mehrheitlicher Verkauf von ASC7 schafft Liquidität

Die **AustriaEnergy International GmbH (AEI)**, ein führender Standortentwickler und Technologieintegrator im Bereich „Erneuerbare Energien-Projekte“ in Chile. Das Geschäftsjahr 2023 hat die Gesellschaft, dank positiver Bestandsveränderungen, profitabel abgeschlossen, der anstehende (Teil-)Verkauf des Projektes ASC7 (voraussichtlich für einen Betrag oberhalb von USD 10 Mio.) sichert die Finanzierung kommender Entwicklungsschritte. Weitere **Projekt-Verkäufe in erheblicher Größenordnung stehen 2026 an** – hierunter auch ein Grün Wasserstoff/Grün-Ammoniak-JV (ASOE 10&11), das alleine USD 29 Mio. Verkaufserlös bringen dürfte und unter optimalen Rahmenbedingungen sogar bereits 2025 veräußert werden könnte.

- **KPIs.** Die Bilanzsumme der AEI zum 31.12. weitete sich auf € 13,5 Mio. (31.12.22: € 7,9 Mio.) aus. Die **Eigenkapitalquote** lag bei soliden **53,5%**. Da Projektverkäufe eine wesentliche Umsatzquelle darstellen ist die Umsatz- und Ergebnisentwicklung naturgemäß volatil, in 2024 wird der (Teil-)Verkauf von ASC7 die GuV prägen.
- **Geplante Meilensteine in 2024.** Neben dem mehrheitlichen Verkauf von ASC7 ist in **Q2 2024** die Einreichung der ersten Phase **ASOE 10&11** bei der Umweltbehörde geplant. Im Anschluss beginnen die Vermarktung des Grün Wasserstoff/Grün-Ammoniaks speziell mit Blick auf Asien, sowie Errichtungsplanung und Finanzierungsgespräche. Unabhängig davon ist der Aufbau einer PV- und Wind-Projektpipeline mit 1,5 - 2,5GW Leistung geplant, was 6 bis 10 Einzelprojekte erfordern würde. Hier soll **bis Ende 2025** die Vorbereitung der Beantragung von Umweltgenehmigungen komplett abgeschlossen sein.
- **Risiken.** Im Risikobericht nennt das Unternehmen u.a. den **langsamem Netzausbau** in Chile (AEI begegnet diesem Risiko durch Netzanalyse und geografische Verteilung, sowie durch grüne Wasserstoff-Projekte, die nicht ans Stromnetz angeschlossen werden) und das durch das Merit-Order-System bedingte **Strompreisrisiko** (hier muss **langfristig** ein alternatives Preissetzungsmodell gefunden werden).

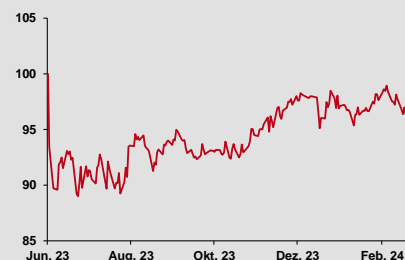
Klimaziele, damit verbundene Programme, steigende Energiepreise sowie ein hohes Investoreninteresse an ESG-Themen schaffen ein **positives Marktumfeld für Green Bonds**.

### Anleihe-spezifische Kennzahlen (2023 - 2028)

Kennzahlen zum 31.12.	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
ICR (Free Cash Flow/Zinslast)	neg.	neg.	21,43	31,96	27,87
ICR (EBITDA/Zinslast)	3,39	neg.	32,09	34,78	26,20
Debt/EBITDA	3,69	n.a.	0,39	0,36	0,01
Net debt/EBITDA*	2,81	n.a.	neg.	neg.	neg.
EK-Quote (in %)	36,85	14,67	61,80	76,08	96,46
Leverage (FK/EK)	1,37	5,27	0,50	0,25	0,00

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

Branche	Erneuerbare Energien
Rechnungslegung	UGB - Österreich
Geschäftsjahr	Dec 31
Halbjahresbericht 2024	Oktober 2024
Marktsegment	Freiverkehr
Geschäftsführung	Helmut Kantner
Anleihe-Emittentin	AustriaEnergy International GmbH
Zeichnungsfrist	Nov. '23 - Nov. '24
Emissionsvolumen	bis zu € 25 Mio.
Valuta	jeweils der 1. eines Monats
Nennwert je Teilschuldverschreibung	€ 1.000
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: PPA erhöht Wert von ASC7 (Veräußerung in Q2 2024), größere Verkäufe in 2026 erwartet

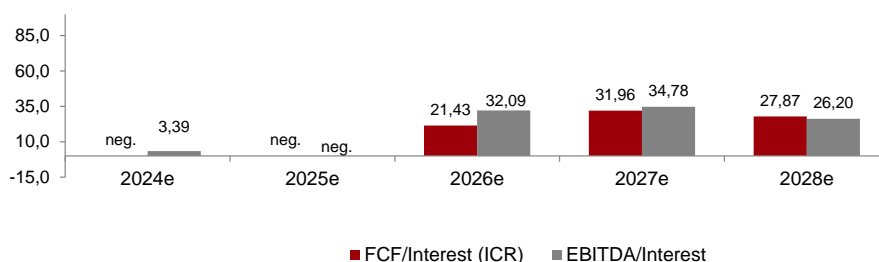
Die Anleihe (das Zeichnungsfenster ist weiterhin geöffnet) und der (Teil-) Verkauf von ASC7 finanzieren die Weiterentwicklung der Pipelineprojekte. Der Verkauf von ASC7 dürfte nun in Q2 fallen, der verkaufte Anteil wird zwischen 80%-85% liegen, der **Verkaufserlös dagegen mit rd. USD 10,5 bis USD 10,8 Mio. höher ausfallen als zunächst geplant**. Hintergrund ist der voraussichtliche Abschluss eines PPA (Power Purchase Agreement), das dem Betreiber von ASC7 einen vertraglich fixierten Absatzpreis (anstelle der volatilen Marktpreise) garantiert. Dennoch ist die Aufnahme weiterer finanzieller Mittel erforderlich, um die Pipeline **in der geplanten Geschwindigkeit** bis 2026 weiterentwickeln zu können. Das **Zeichnungsfenster** für die Anleihe ist **geöffnet**. Sollten die Mittel nicht in der geplanten Höhe eingeworben werden können, kann AEI die Entwicklung bestimmter Projekte - bei entsprechend sinkendem Investitionsvolumen – temporär verlangsamen. Betroffen hiervon wäre nur das Geschäftsjahr 2025. In 2026 ist auf Grund verschiedener größerer Verkäufe die Liquiditätssituation außerordentlich gut und sämtliche Investitionen können von laufenden Cash-Flows getragen werden.

### Minderheitenanteil an ASC7 sorgt ab 2027 für regelmäßige Cash-flows

Wenn AEI wie geplant einen 15% bis 20%igen Minderheitsanteil am Projekt ASC7 behält, entstehen der Minderheitsbeteiligung zunächst anteilige Kosten bei den Baukosten. Diese **Kosten** sind für AEI jedoch vertraglich bei rd. € 6 Mio. gekappt – anders als die anteiligen Erlöse, die nach Inbetriebnahme der Anlage fließen. Wenn die Anlage wie geplant 2026/27 in Betrieb geht, erhält AEI (nach Abzug der Betriebskosten) **jährlich voraussichtlich ca. € 2,4 Mio. als Minderheitenanteil**.

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)	2021a	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	5y - CAGR (%) 2023 - 2028
in T€									
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>13.243</b>	<b>1.008</b>	<b>1.041</b>	<b>10.500</b>	<b>0</b>	<b>81.000</b>	<b>87.570</b>	<b>34.370</b>	101,3
Wachstumsrate in %	n.m.	-92,4	3,3	908,7	-100,0	n.a.	8,1	-60,8	
Umsatzerlöse aus Bestandsprojekten	13.243	1.008	1.041	10.500	0	0	0	0	
Umsatzerlöse aus neuen Pipelineprojekten	0	0	0	0	0	81.000	85.200	32.000	
Umsatzerlöse aus Energieerzeugung	0	0	0	0	0	0	2.370	2.370	
Bestandsveränderungen	1.323	2.204	4.729	6.562	6.620	27	-13.034	-5.424	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>14.566</b>	<b>3.211</b>	<b>5.770</b>	<b>17.062</b>	<b>6.620</b>	<b>81.027</b>	<b>74.536</b>	<b>28.946</b>	38,1
Materialaufwand	2.287	2.152	2.982	11.812	6.620	13.755	1.808	0	n.a.
% von der Gesamtleistung	15,7	67,0	51,7	69,2	100,0	17,0	2,4	0,0	
<b>Rohrertrag</b>	<b>12.280</b>	<b>1.060</b>	<b>2.788</b>	<b>5.250</b>	<b>0</b>	<b>67.271</b>	<b>72.728</b>	<b>28.946</b>	
Sonst. betr. Erträge	0	410	228	228	228	228	228	228	
Personalaufwand	286	390	570	593	617	642	667	694	4,0
% von der Gesamtleistung	2,2	38,7	54,8	5,6	n.a.	0,8	0,8	2,0	
sonstige betr. Aufwend.	1.406	1.145	1.570	1.500	2.000	2.000	2.000	2.000	
% von der Gesamtleistung	10,6	113,6	150,9	14,3	n.a.	2,5	2,3	5,8	
<b>EBITDA</b>	<b>10.588</b>	<b>-65</b>	<b>876</b>	<b>3.385</b>	<b>-2.389</b>	<b>64.858</b>	<b>70.289</b>	<b>26.481</b>	97,7
Abschreibungen	2	6	13	13	13	13	13	13	
<b>EBIT</b>	<b>10.585</b>	<b>-72</b>	<b>864</b>	<b>3.373</b>	<b>-2.401</b>	<b>64.845</b>	<b>70.276</b>	<b>26.468</b>	98,3
Finanzergebnis	-172	509	-474	-862	-1.886	-1.886	-1.886	-875	
Erträge aus Wertpapieren	-158	458	-307	0	0	0	0	0	
Zinsen und ähnliche Erträge	2	51	136	136	136	136	136	136	
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-17	-1	-303	-998	-2.021	-2.021	-2.021	-1.011	
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	0	-21	-9	0	0	0	0	0	
<b>EBT</b>	<b>10.413</b>	<b>416</b>	<b>380</b>	<b>2.510</b>	<b>-4.287</b>	<b>62.960</b>	<b>68.391</b>	<b>25.593</b>	132,1
Ertragssteuern (Aufw. +/Ertrag -)	1.613	-808	147	678	0	16.999	18.465	6.910	
<b>Konzernergebnis</b>	<b>8.800</b>	<b>1.224</b>	<b>233</b>	<b>1.833</b>	<b>-4.287</b>	<b>45.961</b>	<b>49.925</b>	<b>18.683</b>	140,3
Minderheiten	0	66	156	0	0	0	0	0	
<b>Konzernergebnis nach Minderheiten</b>	<b>8.800</b>	<b>1.290</b>	<b>389</b>	<b>1.833</b>	<b>-4.287</b>	<b>45.961</b>	<b>49.925</b>	<b>18.683</b>	116,9

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

### GuV-Margen

Margen in % von der Gesamtleistung	2021a	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Rohertragsmarge	84,3	33,0	48,3	30,8	0,0	83,0	97,6	100,0
EBITDA-Marge	72,7	-2,0	15,2	19,8	-36,1	80,0	94,3	91,5
EBIT-Marge	72,7	-2,2	15,0	19,8	-36,3	80,0	94,3	91,4
EBT-Marge	71,5	13,0	6,6	14,7	-64,8	77,7	91,8	88,4
Nettogewinnmarge	60,4	38,1	4,0	10,7	-64,8	56,7	67,0	64,5

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

# AustriaEnergy International GmbH

- 4/7 - Finanzanalyse und Prognose

12. März 2024

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (UGB)	2021a	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
in T€								
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>10.413</b>	<b>416</b>	<b>380</b>	<b>2.510</b>	<b>-4.287</b>	<b>62.960</b>	<b>68.391</b>	<b>25.593</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	2	6	13	13	13	13	13	13
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	531	-293	-51	0	0	0	0	0
- Steuern	1.592	84	-35	678	0	16.999	18.465	6.910
<b>= Cash Earnings</b>	<b>9.355</b>	<b>45</b>	<b>377</b>	<b>1.845</b>	<b>-4.274</b>	<b>45.973</b>	<b>49.938</b>	<b>18.696</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-2.740	1.388	2.927	6.883	6.019	4.662	-12.658	-8.468
+ Finanzergebnis	0	-51	0	998	2.021	2.021	2.021	1.011
+ Sonstiges	152	-46	-26	0	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>12.246</b>	<b>-1.440</b>	<b>-2.577</b>	<b>-4.040</b>	<b>-8.272</b>	<b>43.332</b>	<b>64.617</b>	<b>28.175</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	3.798	2.324	551	2.013	4.013	13	13	13
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>8.449</b>	<b>-3.764</b>	<b>-3.128</b>	<b>-6.052</b>	<b>-12.284</b>	<b>43.320</b>	<b>64.605</b>	<b>28.162</b>
+ Ausschüttungen	-1.673	-2.500	0	0	0	0	0	0
+ Anleihe / Finanzkredite	0	0	3.209	9.000	12.791	0	0	-25.000
- Sonstiges (Finanzergebnis)	215	-26	66	998	2.021	2.021	2.021	1.011
<b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b>	<b>6.561</b>	<b>-6.238</b>	<b>15</b>	<b>1.950</b>	<b>-1.515</b>	<b>41.298</b>	<b>62.584</b>	<b>2.151</b>

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

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

# AustriaEnergy International GmbH

12. März 2024

Finanzanalyse und Prognose - 5/7 -

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (UGB)	2021a	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
in T€								
<b>Aktiva</b>								
<b>Anlagevermögen</b>	<b>30</b>	<b>3.025</b>	<b>3.732</b>	<b>5.732</b>	<b>9.732</b>	<b>9.732</b>	<b>9.732</b>	<b>9.732</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	0	3	3	3	3	3	3
Sachanlagen	2	35	86	86	86	86	86	86
Finanzanlagen	0	2.981	3.643	3.643	3.643	3.643	3.643	3.643
Anteile an assoziierte Unternehmen	28	9	0	2.000	6.000	6.000	6.000	6.000
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>12.008</b>	<b>4.007</b>	<b>9.080</b>	<b>18.197</b>	<b>22.252</b>	<b>71.677</b>	<b>121.883</b>	<b>113.290</b>
Vorräte	528	2.733	7.598	14.159	20.779	20.806	7.771	2.348
<i>davon Anzahlungen</i>	0	5	139	0	0	0	0	0
Forderungen aus L&L	4.182	203	445	1.050	0	8.100	8.757	3.437
Barmittel	7.234	996	1.012	2.961	1.447	42.745	105.329	107.480
Sonstiges Umlaufvermögen	64	75	26	26	26	26	26	26
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
<b>latente Steuern</b>	<b>20</b>	<b>891</b>	<b>703</b>	<b>703</b>	<b>703</b>	<b>703</b>	<b>703</b>	<b>703</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>12.070</b>	<b>7.936</b>	<b>13.535</b>	<b>24.652</b>	<b>32.707</b>	<b>82.132</b>	<b>132.338</b>	<b>123.746</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>10.923</b>	<b>7.109</b>	<b>7.252</b>	<b>9.085</b>	<b>4.798</b>	<b>50.758</b>	<b>100.684</b>	<b>119.367</b>
Gezeichnetes Kapital	35	35	35	35	35	35	35	35
Kapitalrücklage	3.395	0	0	0	0	0	0	0
Währungsdifferenzen	-55	-93	-269	-269	-269	-269	-269	-269
Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen	7.549	7.233	7.623	9.455	5.168	51.129	101.054	119.737
Minderheiten	0	-66	-136	-136	-136	-136	-136	-136
<b>Rückstellungen</b>	<b>666</b>	<b>352</b>	<b>295</b>	<b>295</b>	<b>295</b>	<b>295</b>	<b>295</b>	<b>295</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>481</b>	<b>474</b>	<b>5.989</b>	<b>15.273</b>	<b>27.615</b>	<b>31.079</b>	<b>31.360</b>	<b>4.085</b>
Anleihe	0	0	3.475	12.475	25.265	25.265	25.265	265
Verbindlichkeiten aus L&L	315	137	165	449	0	3.464	3.745	1.470
Vorauszahlungen	6	0	0	0	0	0	0	0
andere Verbindlichkeiten	160	338	2.349	2.349	2.349	2.349	2.349	2.349
<b>Bilanzsumme</b>	<b>12.070</b>	<b>7.936</b>	<b>13.535</b>	<b>24.652</b>	<b>32.707</b>	<b>82.132</b>	<b>132.338</b>	<b>123.746</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021a	2022a	2023a	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Anlagevermögen	0,25	38,12	27,57	23,25	29,75	11,85	7,35	7,86
Umlaufvermögen	99,48	50,50	67,08	73,81	68,03	87,27	92,10	91,55
Forderungen	34,64	2,55	3,29	4,26	0,00	9,86	6,62	2,78
Liquide Mittel	59,93	12,56	7,48	12,01	4,42	52,04	79,59	86,86
Eigenkapital	90,50	89,59	53,58	36,85	14,67	61,80	76,08	96,46
Finanzverbindlichkeiten	3,99	5,97	44,25	61,95	84,43	37,84	23,70	3,30
ges. Verbindlichkeiten	9,50	10,41	46,42	63,15	85,33	38,20	23,92	3,54

Quelle: Unternehmen (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 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.
Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker	21.12.2023	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:

12.3.2024, 10:30 (MEZ)

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

Schlusskurse vom 11.3.2024

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

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

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

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler 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](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.**

© 2024 BankM AG, Baseler Straße 1ß, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.