

## IPO-Studie (pre-money)

### Analysten

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

Fairer Wert pro Aktie

**€ 14,82**

(Aufnahme der Coverage)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Refinitiv, AlphaSense and [www.BankM.de](http://www.BankM.de)

## IPO zündet die nächste Wachstumsstufe

electrovac ist im Markt für hermetische Gehäuse (globales Marktvolumen 2024: rd. USD 4 Mrd.) aktiv. Der international aufgestellte **Hidden Champion** ist **Technologieführer** in der Glas-Metall-Versiegelungstechnologie (GTMS). Die Technologie findet ihren Einsatz in zahlreichen Branchen – etwa in den stark wachsenden Zielmärkten **Personal Safety** (u.a. Zünder für **Airbags, Gurtstraffer**), **und Aerospace & Defense**, sowie in zahlreichen weiteren Einsatzfeldern (u.a. Sensorik, Medizintechnik). Enge, gewachsene Kundenbeziehungen sorgen für gute **Umsatzvisibilität** und schaffen – neben Technologie und Zertifizierungen – hohe **Markteintrittsbarrieren**. **Wachsende Endmärkte** (insbesondere Personal Safety und der europäische Defense-Markt), die Asienstrategie und ein stabiles oligopolistisch geprägtes Wettbewerbsumfeld sind Grundlage für die geplanten Kapazitätsausweitungen.

- Das Wachstum der electrovac wird vor allem **von den beiden strategischen Produktbereichen** getragen. „Personal Safety“ zeigt u.a. auf Grund globaler Abnehmerstruktur und langjähriger Kundenbeziehungen Wachstum im zweistelligen Prozentbereich. „Defense & Aerospace“ wächst gegenwärtig ebenfalls deutlich zweistellig und umfasst hochmarginige Spezialprojekte ebenso wie volumenstarkes Massengeschäft. Das starke Wachstum hier wird durch die Aufrüstung in Europa (wachsende Verteidigungs-Budgets) angetrieben.
- Das Unternehmen plant den **Ausbau von Produktionskapazitäten in Asien** (Thailand/China), um Kunden stärker lokal bedienen zu können. Die neuen Erweiterungen werden mit den Kunden abgestimmt, so können gleich von Produktionsstart an hohe Auslastungen gewährleistet werden. Die zweite Produktionslinie (in Betrieb seit 3/2025) war bereits wenige Wochen später voll ausgelastet. Das starke Wachstum in Nordamerika könnte organisch (eigener Produktionsstandort) oder durch Zukäufe im **Defense-Bereich** mittelfristig noch beschleunigt werden.

**Ausblick:** Mit einem 9M-Umsatz von € 85,9 Mio. bei einem EBIT von € 10,5 Mio. liegt electrovac u.E. gut auf Kurs, einen deutlichen Umsatz- und Margensprung zu erreichen. Ergebnisseitig hilft ein Sondereffekt, der ungefähr € 1 Mio. ausmachen dürfte.

### Ergebniskennzahlen (in € Mio.)

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Netto- ergebnis	EPS (€)*	DPS (€)*	EBIT- Marge	Netto- Marge
2023/24a	87,6	9,2	4,4	2,5	1,9	0,16	0,06	5,0%	2,2%
2024/25a	98,2	14,7	9,1	7,2	5,2	0,43	0,09	9,3%	5,3%
2025/26e	113,0	19,6	13,3	11,4	8,9	0,73	0,15	11,8%	7,9%
2026/27e	119,2	19,4	12,8	10,9	8,5	0,70	0,14	10,7%	7,1%
2027/28e	129,9	21,4	14,2	12,3	9,6	0,79	0,16	10,9%	7,4%
2028/29e	140,5	23,6	15,8	13,9	10,9	0,89	0,18	11,3%	7,7%

Quelle: electrovac AG (a), BankM Research (e); \*pro forma adjustiert für Aktiensplit

Sektor	Electronical Components
Gründungsjahr	1947
Vorstand	Dieter Thumfart
Aufsichtsrat	Christian Fürst Oliver Mühlberger Martin Wösner
Emissionsvolumen	ca. € 60 Mio.
Grundkapital	€ 12,16 Mio.
Rechnungslegung	IFRS
Marktsegment	Prime Standard
Listing	Q2/2026
Joint Lead Manager	BankM Aktiengesellschaft B. Metzler seel. Sohn & Co. Aktiengesellschaft
Firmensitz	Salzweg, GER

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

BankM AG ist Joint Lead Manager für den IPO. 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.

NOT FOR DISTRIBUTION IN AND INTO THE UNITED STATES, CANADA, AUSTRALIA OR JAPAN OR IN ANY OTHER JURISDICTION WHERE TO DO SO WOULD BE UNLAWFUL.

## Inhalt

<b>INVESTITIONSKRITERIEN</b>	<b>3</b>
<b>SWOT-ANALYSE</b>	<b>4</b>
<b>KURZPROFIL</b>	<b>5</b>
<b>Aktionärsstruktur</b>	<b>6</b>
<b>VORSTAND UND AUFSICHTSRAT</b>	<b>7</b>
<b>Vorstand/Führungsteam</b>	<b>7</b>
<b>Aufsichtsrat</b>	<b>7</b>
<b>GESCHÄFTSMODELL UND STRATEGIE</b>	<b>8</b>
<b>Investitionsstrategie/Mittelverwendung</b>	<b>9</b>
<b>Geschäftsbereiche</b>	<b>10</b>
<b>MARKT</b>	<b>13</b>
<b>Positionierung und Marktgröße</b>	<b>13</b>
<b>BEWERTUNG</b>	<b>16</b>
<b>I. DCF-Analyse</b>	<b>16</b>
<b>II. Peer Group-Analyse</b>	<b>19</b>
<b>III. Bewertungsfazit</b>	<b>20</b>
<b>ERTRAGS-, FINANZ- UND VERMÖGENSLAGE</b>	<b>21</b>
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>	<b>21</b>
<b>Kapitalflussrechnung</b>	<b>22</b>
<b>Bilanz</b>	<b>23</b>
<b>Bilanzrelationen</b>	<b>23</b>
<b>RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)</b>	<b>24</b>

## Investitionskriterien

electrovac ist ein auf **Hermetic Packaging** (GTMS = Glass-to-metal-seal) spezialisiertes Unternehmen. Marktschätzungen gehen davon aus, dass der Hermetic-Packaging Markt ausgehend von USD 4 Mrd. Volumen in 2024 auf USD 5,9 Mrd. in 2030 anwachsen wird. Dies entspräche einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 6,9%. **Teilmärkte** wie Defense und Personal Safety (Airbags, Sitzgurt-Zünder) dürften aktuell deutlich stärker wachsen – Marktbeobachter sehen hier globale Wachstumsraten im hohen einstelligen Prozentbereich.

Während viele Unternehmen aus der Industrie und der Automobilbranche über ein widriges Umfeld klagen, stehen **die Zeichen bei electrovac weiter auf Wachstum**. Die Treiber sind die vielfältigen GTMS-Einsatzbereiche, gewachsene stabile Marktstrukturen und die globale Kundenstruktur. Nach den ersten 9 Monaten des Geschäftsjahres 2025/26 lag der electrovac-Umsatz mit € 85,9 Mio. rd. 21% über dem Vorjahreswert. Das EBIT lag mit € 10,5 Mio. (+54,6%) **weit über dem Vorjahreswert**.

Mit dem **Standort in Thailand** ist electrovac seit 2015 im asiatischen Markt präsent. Aktuell steht der asiatische Markt bereits für rund 25% der Konzernumsätze (knapp 60% der Konzernumsätze werden in Europa erzielt). Auch die neue zweite Produktionslinie in Thailand ist voll ausgelastet, Investitionsanreize (Steuerfreiheit für 8 Jahre) **reduzieren die konzernweite Steuerlast**.

Kapazitätsausweitungen gehen bei electrovac nur mit einem geringen Risiko einher, da die Erweiterungen immer mit Blick auf und in **Abstimmung mit den eigenen Großkunden** erfolgen. Eine hohe Auslastung der neuen Kapazitäten ist also implizit abgesichert. Langfristig stellen Kapazitäten „direkt beim Kunden“ auch eine Absicherung bei aufkommenden Handelskonflikten dar.

Besonderes Gewicht hat der Bereich **Personal Safety (Umsatzanteil 24/25: ca. 43%)**, in dem electrovac hauptsächlich Zünder für Airbags fertigt (in geringerem Umfang auch Kontaktstifte). Von einer „Auto-Krise“ ist hier auf Grund der eigenen Positionierung und der globalen Abnehmerstruktur nichts zu spüren - im Gegenteil, electrovac **verhandelt mit Schlüsselkunden (Personal Safety) über Produktionsausweitungen**. Der Bereich „**Aerospace & Defense**“ zeigt kräftiges Wachstum – Hintergrund sind u.a. Bestellungen aus dem **europäischen Rüstungsbereich**, wo beispielsweise Zünder mit GTMS-Durchführung ebenfalls Verwendung finden und zunehmend in Massenfertigung hergestellt werden müssen.

Das Wachstum basiert auf drei Säulen, der **regionalen Expansion** in Asien und Nordamerika und dem **Ausbau des Marktanteils im Personal Safety-Markt**, dem Marktanalysten ein CAGR von 9% in den kommenden Jahren zutrauen. **Kurz- bis mittelfristig** bietet der Bereich „**Aerospace & Defense**“ sehr gute Wachstumschancen – angesichts des steigenden Rüstungsbudgets **gerade auch in Europa**.

Um die sich bietenden Marktchancen nutzen zu können, sollen die **Kapazitäten** an bestehenden Standorten **ausgeweitet** werden, aber auch **neue Kapazitäten in Asien und Nordamerika** (local content requirement) geschaffen werden. Auch anorganisches Wachstum ist möglich. Hierfür benötigt die Gesellschaft externe finanzielle Mittel.

**Entwicklung 25/26 über Plan – erneut zweistellige Wachstumsraten**

**Kapazitätsausweitung in Asien**

**Expansion ist nachfrageseitig abgesichert**

**Personal Safety und Defense mit hohen Zuwachsraten**

**Drei strategische Wachstumstreiber ...**

**... erfordern Kapazitätsausweitung**

## SWOT-Analyse

### Stärken

- Technologische Synergien zwischen den Geschäftsfeldern. Kombination aus technischem Know-how und kundenspezifischer Entwicklung bei nahezu jedem Projekt
- Starke Marktposition im Hermetic Packaging Markt mit Fokus auf GTMS (Glass-to-metal-seal)-Technologie
- Stabile oligopolistische Marktstrukturen insbesondere bei Zündern für Airbags. Lange Historie
- Begrenzte Wettbewerberanzahl im Hermetic Packaging-Markt (insbes. im Markt für Zündergehäuse (Airbag))
- Ausrichtung auf qualitativ anspruchsvolles Massengeschäft (Automotive, Sensorik) und (margenstarkes) Spezialitätengeschäft. Zugang zu TIER1-Zulieferern im Automotive-Bereich, auch in Asien
- Stärkere Präsenz im wachstumsstarken asiatischen Markt durch Standorterweiterung in Thailand und Aufbau in China
- Bedient wachstumsstarke Endmärkte (u.a. Rüstungsindustrie)
- Eingespieltes Management-Team

### Schwächen

- Kundenstruktur des Unternehmens ist (geschäftsmodeillbedingt) konzentriert (wechselseitige Abhängigkeiten)
- Rahmenverträge in der für electrovac wichtigen Autoindustrie garantieren i.d.R. keine Mindestabnahmemengen
- Die Automobilbranche gilt als zyklisch, der strukturelle Umbruch stellt für die Branche eine große Herausforderung dar - als Zulieferer für Sicherheitstechnik ist electrovac nicht von der Umstellung von Verbrennungsmotor auf eMobility betroffen
- Begrenzte Anzahl potenzieller Kunden (TIER1) im Personal Safety-Bereich, die aber jeweils sehr groß sind
- Anspruchsvolle Kleinserienprojekte entstehen sehr unregelmäßig (oft auf Basis bestehender Kontakte)

### Chancen

- Investitionen in Zukunftsmärkte (Asien und USA)
- Die Airbag-Produzenten nutzen eine Zweilieferanten-Strategie und haben daher Interesse, dass electrovac Marktanteile im Airbag-Zündermarkt gewinnt (es gibt nur zwei große Anbieter, electrovac deckt aktuell 27% des Marktes ab)
- Starkes Wachstum in ausgewählten Endmärkten (Defense & Aerospace)
- Zusätzliche Applikationen in eMobility / autonomes Fahren
- Wachsende Sicherheitsanforderungen der Kunden sorgen für einen im Mittel höheren Abruf von Airbag-Zündern pro Fahrzeug (Stichwort Beifahrer-Airbag)
- Diversifizierte Endkundenbasis, die auf Basis der gleichen Kerntechnologie bedient wird, hohe Flexibilität

### Risiken

- Asiatische Akteure im Massengeschäft (z.B. einfache Drucksensoren) könnten in qualitativ anspruchsvollere Bereiche vordringen
- Rückrufe im Automotive-Bereich könnten schnell existenzbedrohende Summen erreichen und würden zudem die Reputation schädigen
- Der Verlust von Führungskräften und Schlüsselmitarbeitern könnte den Erfolg der electrovac gefährden
- Preisschwankungen bei Metallen (Gold) können Einmaleffekte (in beide Richtungen) verursachen
- Wechselkursrisiken (abgemildert durch lokale Produktion)
- Übernahmen im Defense Bereich der USA könnten in Bezug auf Meldepflichten und Genehmigungen anspruchsvoller werden

## Kurzprofil

Die electrovac AG mit Hauptsitz in Salzweg (bei Passau) ist ein **mittelständisches Industrieunternehmen** mit **globaler Kundenbasis**. Durch die technologische Fokussierung auf „Hermetic Packaging“ und dabei insbesondere GTMS (Glas-to-Metal-Seal) bewegt sich die Gesellschaft in einem oligopolistisch geprägten Wettbewerbsumfeld. Die GTMS-Technologie eröffnet den Zugang zu einer Vielzahl von Branchen. So erzielt die electrovac AG mit ihren rund 550 FTEs Umsätze mit **Kunden** aus der **Automobilindustrie, Verteidigung, Luft- und Raumfahrt, Industrie, Medizintechnik** und **Telekommunikation**.

**Führend in technologischer Nische GTMS**

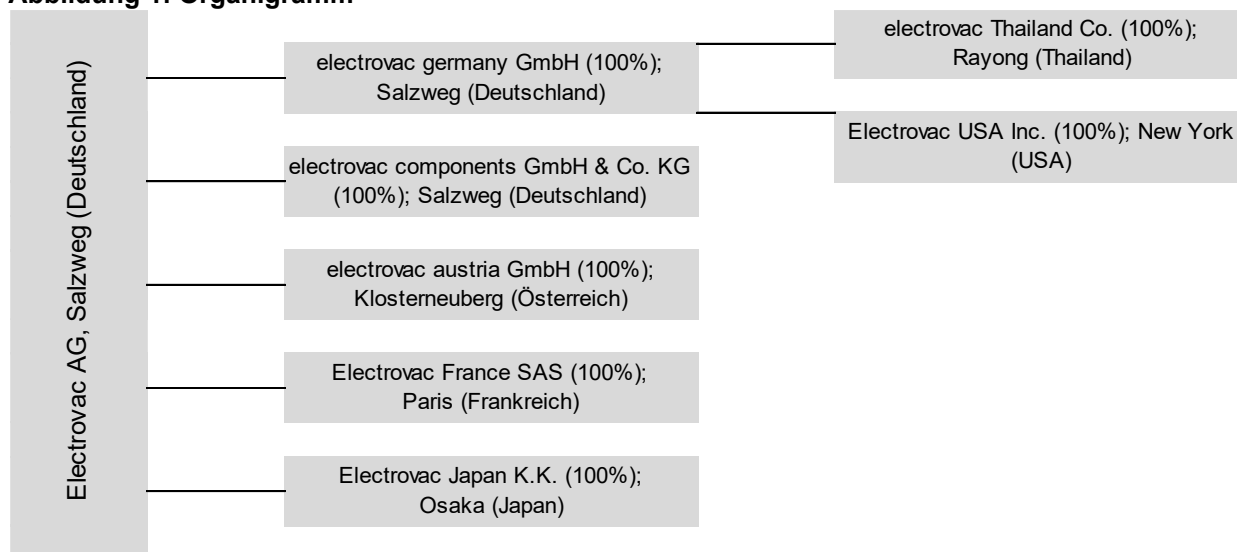
electrovac weist einen hohen Grad an **vertikaler Integration** auf und fertigt u.a. auch Vorprodukte (Glasperlen, Kontaktstifte) selbst bzw. im Konzernverbund. Dies dient einerseits dem **Know-how Schutz** (Materialien, Prozesse), hilft in unseren Augen aber auch der Marge. Alle Anwendungslösungen werden mit dem Kunden gemäß dessen Anforderungen entwickelt. Die Entwicklung wird vergütet.

**Vertikal integrierte Wertschöpfung – gut für Marge und Know-how Schutz**

## Organigramm

Das bereits 1947 gegründete Unternehmen ist **klar strukturiert**. Unterhalb der electrovac AG befinden sich **fünf Tochtergesellschaften**, die sich jeweils zu 100% in Besitz der AG befinden (keine Minderheitenanteile).

Abbildung 1: Organigramm

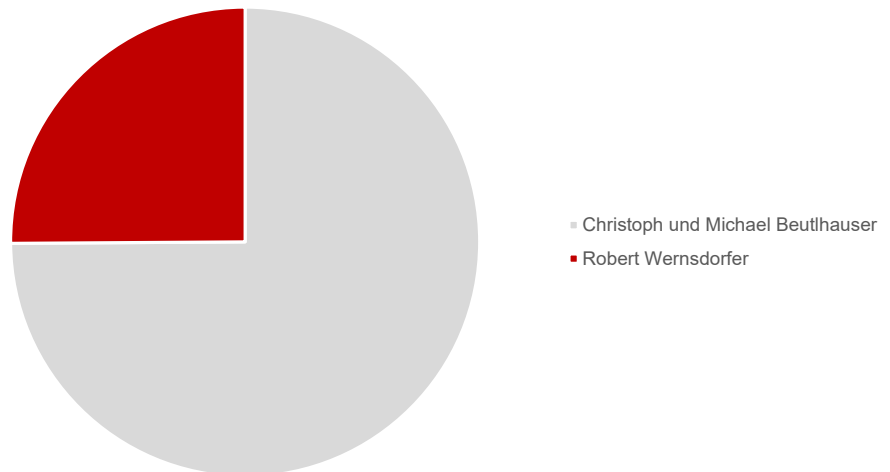


Quelle: electrovac AG (Prospekt); BankM (Darstellung)

### Aktionärsstruktur

Die Pre-IPO Aktionärsstruktur ist übersichtlich. 74,9% der Aktien werden von den Brüdern Christoph und Michael Beutlhauser gehalten, 25,1% der Anteile liegen bei Robert Wernsdorfer. Auch nach dem IPO werden die Brüder Beutlhauser über eine Aktienmehrheit verfügen.

Abbildung 2: Aktionärsstruktur



Quelle: electrovac AG

### Unternehmenshistorie

Die Gesellschaft wurde **1947** von Werner von Hacht und Dr. Hans Huber **in Wien gegründet**. Bereits **1953 wurden die ersten Glas/Metal-Durchführungen** gefertigt, die **Deutschlandtochter** (mit dem Produktionsstandort in Salzweg) wurde **1961** gegründet. Ein neuer Produktionsstandort in Klosterneuburg (Österreich) wurde 1985 eröffnet.

**Ende der 1990er Jahre** fertigte electrovac die ersten hermetischen Gehäuse („hermetic packaging“) bei Airbag-Zündern. Eine Expansion nach Thailand erfolgte **2015**. Die **Gründung der electrovac AG** und die Integration der **Beutlhauser GmbH & Co. KG** erfolgte **2018**. Der Börsengang soll u.a. die weitere Expansion in Asien unterstützen.

## Vorstand und Aufsichtsrat

### Vorstand/Führungsteam

Die electrovac AG wird geführt von **CEO Dieter Thumfart** und **Head of Finance Rainer Matzka**. Herr Thumfart (Jahrgang 1968) arbeitet seit 1993 für die electrovac-Gruppe, anfangs als Ingenieur in der F&E-Abteilung. Nach verschiedenen Managementpositionen innerhalb der Gruppe wurde Herr Thumfart 2006 Geschäftsführer der electrovac austria GmbH und 2008 zusätzlich auch Geschäftsführer der electrovac germany GmbH, auch die Gründung der electrovac Thailand in 2015 erfolgte unter seiner Leitung. Seit Gründung/Firmierung der electrovac AG im Januar 2018 ist Dieter Thumfart deren Vorstandsvorsitzender.

**Erfahrenes  
Führungsteam**

**Head of Finance Rainer Matzka** (Jahrgang 1963; MBA) war zunächst für verschiedene Unternehmen als Controller tätig, bevor er Mitte 1994 zur electrovac Gruppe stieß. Ab 2000 verantwortete er den Bereich Finanzen bei der electrovac Metall-Glaseinschmelzungs GmbH, 2004 übte er diese Funktion für das gesamte Glass-to-Metal-Geschäft (inkl. electrovac Hacht und Huber) aus. In 2008 schloss Herr Matzka ein MBA-Programm mit Fokus auf Industriemanagement ab und übernahm ab 2010 die Verantwortung für Finanz und Personalwesen der neu firmierten electrovac Gruppe. Januar 2018 wurde Herr Matzka zum Head of Finance der electrovac AG und Geschäftsführer von Tochtergesellschaften der electrovac Gruppe.

### Aufsichtsrat

Der dreiköpfige Aufsichtsrat der electrovac AG besteht aus dem Aufsichtsratsvorsitzenden **Christian Fürst** (Jahrgang 1964) und den weiteren Mitgliedern **Oliver Mühlberger** (Jahrgang 1971) und **Martin Wösner** (Jahrgang 1971). **Christian Fürst** ist seit 2024 Geschäftsführer der Z.I.E.L management consulting GmbH und Mitglied in den Aufsichten der börsennotierten InTiCa Systems SE (Passau) und der Eberspächer Gruppe GmbH & Co.KG (Esslingen). **Oliver Mühlberger** ist Geschäftsführer der HSM Steuerberatungsgesellschaft mbH und Partner der HSM Rechtsanwälte – jeweils seit 2008, er gehört darüber hinaus seit 2016 dem Aufsichtsrat der TRE AG (München) an. **Martin Wösner** ist Geschäftsführer der HSM Steuerberatungsgesellschaft mbH und Partner bei der ASWR Wösner & Asen Steuerberatungsgesellschaft mbH & Co.KG.

## Geschäftsmodell und Strategie

### GTMS-Experte mit breit diversifizierter Kundenbasis

#### Überblick - Kerntechnologie

Im Zentrum der Geschäftstätigkeit der electrovac AG steht die GTMS (Glass-to-Metal-Seal-Technologie), die die technologische Grundlage der operativen Tätigkeiten bildet. Diese untergliedern sich in die Produktbereiche „**Personal Safety**“, „**Aerospace & Defense**“ und „**Other Mobility & Industry**“, basieren letztlich aber alle auf derselben technologischen Grundlage. Auch werden die Lösungen immer für einen konkreten Anwendungsfall des Kunden entwickelt und von diesem vergütet. Die Stückzahlen und die Komplexität der Entwicklung sind abhängig von der Anwendung.

### GTMS-Eigenschaften bedingen Einsatzbereiche

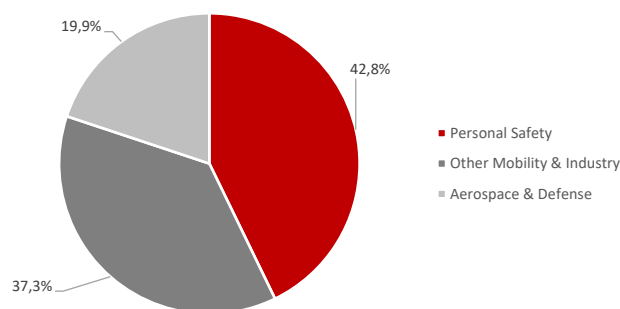
Die **Glass-to-Metal-Seal-Technologie** (GTMS), auch Glas-Metall-Versiegelung, ist eine Methode zur Herstellung hermetischer Verbindungen zwischen Glas und Metall. Sie wird verwendet, um elektrische Durchführungen (Feedthroughs) in vakuumdichten Gehäusen zu schaffen, die vor Umwelteinflüssen schützen. GTMS wird seit Jahrzehnten in der Industrie eingesetzt und ist entscheidend für Anwendungen, bei denen Zuverlässigkeit unter extremen Bedingungen gefordert ist. Die Technologie ist **besonders geeignet für anspruchsvolle Umgebungen**, da sie hermetische Barrieren gegen Feuchtigkeit, Gase und mechanische Belastungen schafft. GTMS hält Temperaturen zwischen -200 bis +1.000 Grad Celsius aus, toleriert hohen Druck (bis 2000 bar) genauso wie Vakuumumgebungen, schützt Anwendungen gegen Säuren, Öle, Basen und Feuchtigkeit allgemein und weist eine hohe Widerstandsfähigkeit gegen Vibration und mechanische Beanspruchungen auf.

### Breite Kundenbasis

#### Kunden

Vor diesem Hintergrund überrascht die breite Kunden- und Anwendungsbasis nicht. electrovac zählt zahlreiche aktive Unternehmenskunden, gerade im Bereich Personal Safety gibt es aber auch Kunden mit denen electrovac einen jährlichen Umsatzbeitrag von über € 10 Mio. Euro erwirtschaftet.

Abbildung 3: Umsatzsplit der Geschäftsbereiche in 2024/25



Quelle: electrovac AG

Lösungen auf Basis von GTMS werden in diversen (End-)Branchen verwendet. Hohe Stückzahlen erreichen Entwicklungen für die Automobilindustrie, aber auch im militärischen Bereich.

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

## Investitionsstrategie/Mittelverwendung

Aktuell verfügt electrovac über **vier Produktionsstandorte** (in Deutschland, Österreich und Thailand). electrovac möchte sich bietende **Marktchancen in Europa** (steigende Verteidigungsausgaben) nutzen und die **Expansion in Asien** und den **USA** vorantreiben. Hierzu sollen die Mittel aus der Kapitalerhöhung eingesetzt werden. Es gilt dabei ein Gleichgewicht von räumlicher Kundennähe, Spezialisierung und Skalenvorteilen zu finden.

### Asien

Etwa die Hälfte der globalen Elektronikproduktion erfolgt in Asien. electrovac ist in diesem Markt (Thailand) bereits mit zwei Produktionslinien vertreten. Die Kunden kommen aus dem Bereich **Personal Safety** (GTMS Zünder für Airbags). Mit den Mitteln aus dem IPO sollen eine dritte und perspektivisch eine vierte Linie in Thailand, sowie Kapazitäten in China finanziert werden, um am stark wachsenden asiatischen Automobilmarkt stärker zu partizipieren. In China sollen voraussichtlich finale Bearbeitungsschritte erfolgen (auch für Vorprodukte aus Deutschland). Während die dritte Linie in Thailand sich bereits in Planung befindet und voraussichtlich im Geschäftsjahr 2028/29 signifikante Umsätze beisteuern wird, könnte eine vierte Linie ab 2030 Umsätze generieren. Da electrovac Expansionschritte mit den Kunden abstimmt, gelingt es neu in Betrieb genommene Linien bereits in den ersten Monaten mit hoher Auslastung zu betreiben. Skaleneffekte sorgen dafür, dass **zusätzliche Linien i.d.R. mit höheren Margen einhergehen**.

Die Investitionen in Asien dürften zwischen € 10 Mio. und € 15 Mio. liegen und sich gleichmäßig auf Thailand (neue Produktionslinie) und China (Anlagen zur finalen Bearbeitung/Inspektion) aufteilen.

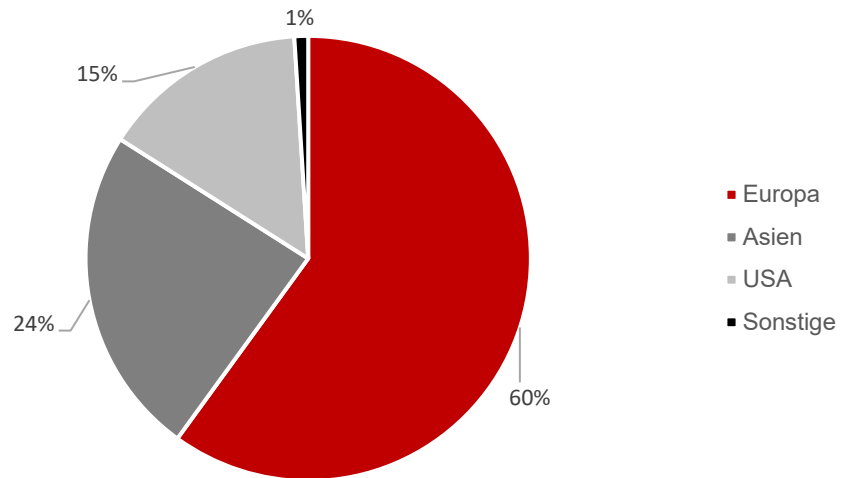
**Asien-Expansion:  
Marktchancen und  
Skalierungseffekte im  
Personal Safety  
Bereich nutzen**

### Europa und USA

electrovac ist gut aufgestellt, um von den **wachsenden Rüstungsausgaben in Europa** zu profitieren. Die europäische Rüstungsindustrie setzt dabei auf lokale Lieferanten, um unabhängiger zu sein, während die Verteidigungsbudgets der europäischen NATO-Partner steigen. Die USA werden derzeit aus Europa beliefert, hier wäre lokale Produktion denkbar. Dies könnte durch den Aufbau einer eigenen Produktion, in unseren Augen aber einfacher durch eine selektive Akquisition, geschehen. Potenziale sehen wir bei anspruchsvollen GTMS-Lösungen für Satelliten und Radar. Das Wachstumspotenzial der USA im Bereich Aerospace und Defense ist groß, electrovac verfügt über erforderliche **Zertifizierungen** (EN9100, Nadcap-Akkreditierung), um daran zu partizipieren.

Investitionen (mit US-Schwerpunkt) dürften zwischen € 10 Mio. und € 15 Mio. liegen, abhängig auch davon, ob sich das Unternehmen für organisches oder anorganisches Wachstum in den USA entscheidet.

Abbildung 4: Regionaler Umsatzsplit der Geschäftsbereiche in 2024/25



Quelle: Unternehmensangaben

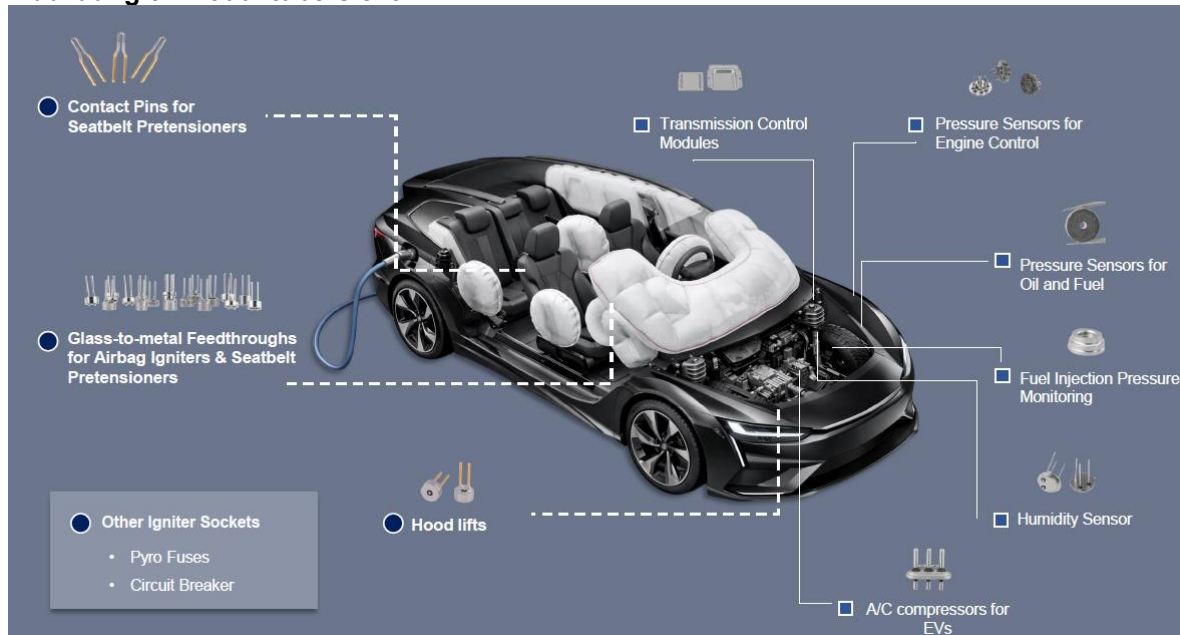
## Geschäftsbereiche

### Geschäftsbereich „Personal Safety“

Mit einem Umsatzanteil von ca. 43 % ist dieser Bereich der Größte und Internationalste. Die GTMS-Produkte der electrovac finden hier vor allem Verwendung bei Zündern für Airbags. Weitere Umsatzbeiträge des Geschäftsbereichs werden durch den Verkauf von Kontaktstiften für Kunststoffgehäuse generiert. Zusätzliches Potenzial bieten eAutos, hier fertigt electrovac u.a. Anzünder für Circuit Breaker. Auch der etablierte Airbagmarkt zeigt noch gute Wachstumsraten. Während die Anzahl der Fahrzeuge in den USA, Japan und der EU kaum noch steigt, wächst der Einsatz von Airbags/Zündern pro Fahrzeug weiter – gerade in den großen Ländermärkten China und Indien.

**Bedeutender  
Umsatzanteil, solides  
strukturelles  
Marktwachstum ...**

Abbildung 5: Produktübersicht



Quelle: electrovac AG

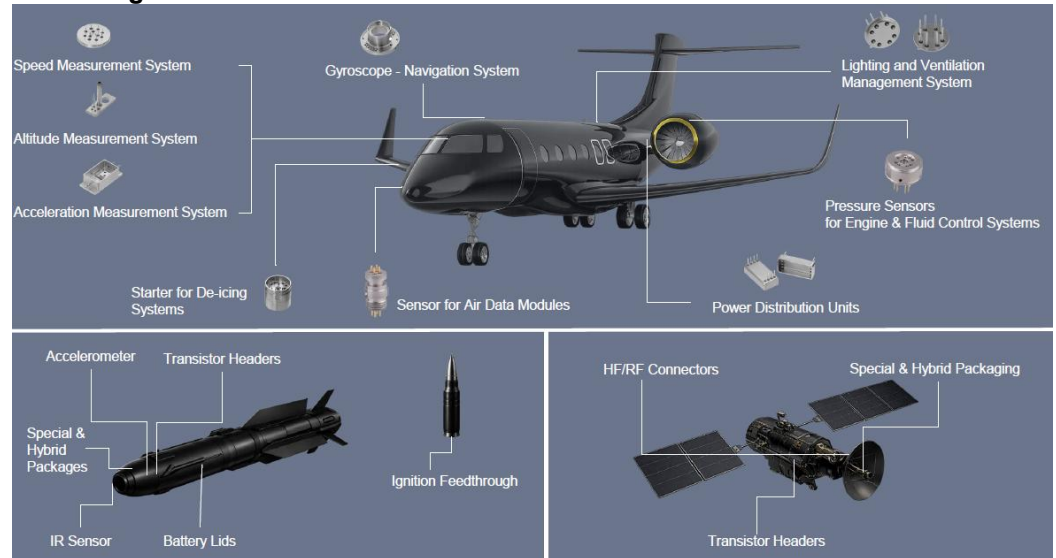
Im beschriebenen Anzünder-Markt agieren – vernachlässigt man die japanische **Shinko** mit wohl nur geringem Marktanteil – nur zwei Anbieter: Nach SCHOTT ist electrovac mit einem **Anteil von 27%** der zweitgrößte Akteur im Markt. electrovac will diesen Marktanteil ausbauen und auch die Abnehmer setzen in der Regel auf zwei **Lieferanten**, die in einem möglichst ähnlichen Umfang bei Projekten berücksichtigt werden sollten. electrovac muss deshalb **nicht über den Preis** gehen, sondern wird bei den Neuaufträgen versuchen, etwa die Hälfte des Volumens zu bekommen. Dieser Ansatz war auch in der Vergangenheit erfolgreich, der Anteil der electrovac ist in den vergangenen Jahren gewachsen, Kapazitäten wurden nachgezogen. Die Kundenseite ist ebenfalls konzentriert und seit Jahren stabil: **weltweit gibt es nur wenige relevante Hersteller von Airbag-Anzündern** (darunter Autoliv und diverse asiatische Hersteller).

**... Marktanteils-  
gewinne als  
Wachstums-  
beschleuniger**

## Bereich „Aerospace & Defense“

Aerospace & Defense ist in Bezug auf die Anwendungen breit aufgestellt. Es reicht von Massenprodukten aus dem militärischen Bereich (Zünder für Artilleriegeschosse, Gehäuse für Steuerung von Abwehrraketen) bis hin zu Spezialanfertigungen für die Raumfahrt und die Luftfahrt (Verwendung u.a. bei anspruchsvollen Drucksensoren) in geringerer Losgröße.

Abbildung 6: Produktübersicht



Quelle: electrovac AG

**Defense wächst mittelfristig schneller als Aerospace**

**Heterogene Wettbewerbslandschaft bietet Raum für anorganisches Wachstum**

Im direkten Vergleich lassen sich aus dem Defense-Bereich die höheren mittelfristigen Wachstumsraten erwarten (um 20%), getrieben durch die neuen NATO-Budgetvorgaben und den Ukrainekrieg. Beides wirkt sich insbesondere in Europa aus. Aerospace, das Luft- und Raumfahrt einschließt, sollte um 10% wachsen können.

Die Wettbewerbs- und Kundenlandschaft ist weniger konzentriert als im Personal Safety-Bereich. Neben Großkonzernen (bei denen GTMS nur einen kleinen Teil der Lösungsspektrums darstellt), gibt es hier einige lokale Spezialisten, die gemessen am Umsatz deutlich kleiner sind als electrovac – und die daher bei einem anorganischen Einsteig in den US-Defense-Markt (Stw. „Zertifizierungen“) als Target-Unternehmen in Frage kommen würden.

## Geschäftsbereich „Other Mobility & Industry“

Unter „Other Mobility & Industry“ finden sich sämtliche Umsätze, die nicht in die übrigen Geschäftsfelder fallen. Konkret sind dies Mobilitätsanwendungen, die nicht in den Bereich „Personal Safety“ (wie Zünder für Airbags und Gurtstraffer) fallen. Hier wird GTMS häufig beim Bau von Sensoren genutzt. Typische **Other Mobility-Einsatzbereiche** sind dabei u.a. Klimakompressoren für Elektrofahrzeuge, Getriebesteuerungsmodule, Feuchtigkeitssensoren und die Überwachung des Kraftstoffeinspritzdrucks. „Industry“ steht für Produkte, die für Industriekunden entwickelt werden. Wie bei „Other Mobility“ nimmt die Sensorik als Einsatzfeld für GTMS eine wichtige Rolle ein und so sind es u.a. Hersteller medizintechnischer Geräte, die electrovac beliefert.

## Markt

### Positionierung und Marktgröße

electrovac beliefert verschiedene Branchen, Gemeinsamkeit aller Aufträge und Produkte ist das Spezial-Know-how im Hermetic Packaging und hier speziell bei Glas/Metall-Durchführungen (GTMS). Der Markt für Hermetic Packaging wird (Quelle: Grand View Research) auf USD 4,0 Mrd. (in 2024) beziffert, das Marktwachstum wird bei 6,9% bis 2030 gesehen. Die Endmärkte, in denen die Lösungen eingesetzt werden, sind i.d.R. größer und zeigen sehr unterschiedliche Wachstumsraten.

**Hermetic Packaging wächst 6,9% p.a., Marktvolumen bei USD 4 Mrd. (2024)**

Die wachstumsstärksten Bereiche „**Personal Safety**“ (u.a. Zünder für Airbags) und „**Aerospace/Defense**“ sind geprägt von starken Wachstumstreibern (Megatrends „Safety“ und „Defense“).

Zentrale **Markteintrittsbarriere** ist vor allem das **technische Know-how**. Nur wenige Unternehmen sind in der Lage **kundenspezifische Lösungen in hoher Qualität** zu entwickeln. Weitere Markteintrittsbarrieren sind die Reputation im Markt und Referenzen. Zwar ist jedes Entwicklungsprojekt kundenspezifisch, bestimmte Erkenntnisse (etwa zu Materialien) lassen sich aber für Folgeprojekte nutzen und erhöhen die Markteintrittsbarriere.

**Hohe Markteintrittsbarriere, überschaubare Anzahl von Wettbewerbern**

### Bereich „Personal Safety“

Der „**Personal Safety**“-Markt, der sich aus Airbags und Sitzgurten zusammensetzt, hat nach Angaben des Marktresearchhauses Grand View Research ein Volumen von USD 51,8 Mrd. Die Zünder von electrovac finden ihren Einsatz bei Airbags, Sitzgurten, PyroFuses und Circuit breakers, wachsen also linear mit dem Produkt. Weltweit wird die Fahrzeugsicherheit erhöht – als Angebot an die Kunden oder als Folge regulatorischer Maßgaben – die **Anzahl von Airbags pro Fahrzeug nimmt weltweit zu**. Das Marktwachstum bis 2030 beziffert Grand View Research dementsprechend auf 9,9% p.a. Daneben gibt es neue Einsatzfelder für Anzünder, denn diese können auch genutzt werden, um im Falle eines Unfalls mit eAutos den Kontakt der Batterie aus dem Fahrzeug wegzusprengen. Hiervon profitiert electrovac bereits.

Fokussiert man auf die **Wettbewerber**, so gibt es neben Marktführer SCHOTT und electrovac (Marktanteil 27%) nur noch Shinko, die seit Jahren in dem Geschäftsfeld der Anzünder nicht mehr wachsen und einen geringen Weltmarktanteil haben dürften. Die **Abnehmerstruktur** im Airbag-Markt ist ebenfalls konzentriert. Es gibt **sieben große, weltweit tätige Akteure** (wie Autoliv Group, Daicel) – electrovac beliefert nahezu alle Marktteilnehmer, die mehrheitlich eine **Zweilieferantenstrategie** gewählt haben. Unabhängig vom Marktwachstum sollte es daher für electrovac durch Marktanteilsausweitungen Raum für Marktanteilsgewinne geben.

### Bereich „Aerospace & Defense“

Der „Aerospace & Defense“-Sektor profitiert von steigenden staatlichen Investitionen in diesem Bereich, insbesondere in Europa und Nordamerika. Maximize Market Research beziffert die Marktgröße (in 2024) auf USD 1.045 Mrd. und erwartet bis 2030 ein **durchschnittliches jährliches Wachstum von 7,2%**.

Der Beitrag der electrovac in diesem Markt fundiert auf Lösungen, die auf GTMS basieren und in verschiedenen Bereichen zum Einsatz kommen. Während für die Luft- und Raumfahrt Spezialprodukte zu entwickeln sind und mit geringen Stückzahlen einhergehen, gibt es im Defense Bereich auch hochvolumige Einsatzfelder. Zu den Kunden dieses Bereiches gehören namhafte Rüstungskonzerne wie **KNDS** und **Diehl Defence**, aber auch internationale Kunden wie **Honeywell**, **Thales** und **Safran**.

## Wettbewerber bei Aerospace und Defense kommen aus den USA

Zu den Wettbewerbern in diesem Bereich zählen Großunternehmen wie **Ametek** (Mkap. knapp USD 50 Mrd.) und **Martec**, eine Tochter von **Amphenol** (Mkap. rd. USD 170 Mrd.). GTMS-Produkte stehen bei diesen Unternehmen aber **nur für einen geringen Anteil am Gesamtgeschäft**. Bei den nicht-börsennotierten US-Wettbewerbern **Sensience** und **Winchester Interconnect** (knapp USD 300 Mio. Umsatz) kommt dem GTMS-Thema ein **größeres Gewicht** zu. Die Wettbewerberstruktur ist weniger oligopolistisch geprägt als im „Personal Safety“-Bereich, wobei viele Unternehmen aus den USA stammen, was aktuell für europäische Anbieter wie electrovac durchaus günstig sein kann, denn Europa will derzeit Abhängigkeiten in den Lieferketten reduzieren. Auch europäische Unternehmen wie der spanische GTMS-Spezialist **Vac-Tron** haben Referenzen im Aerospace, Aeronautics und Defense-Bereich.

## Bereich „Other Mobility & Industry“

## Lokale Wettbewerber in Europa ...

Der Bereich „Other Mobility & Industry“ bündelt die übrigen Aktivitäten der electrovac. Die Wettbewerberstruktur ist dementsprechend vielfältig und geprägt von **GTMS-Nischenanbietern**, die bei der ein oder anderen Anwendung als Wettbewerber von electrovac sichtbar werden. Diese Wettbewerber sind oft lokal verwurzelt und teilweise stark auf bestimmte Kunden und Anwendungen fokussiert. Darunter finden sich **europäische Akteure** wie die schweizerische **BC-TECH AG**, die deutschen Unternehmen **IL Metronic Sensortechnik GmbH** und **Simek GmbH**, die italienische **Sintermetallglass** und die spanische **Vac-tron**.

## ... Asien und Nordamerika

Zu den asiatischen Wettbewerbern zählen **Unternehmen** wie die japanische **Koto Electric Group**; **Sealtech Co. Ltd.** aus Südkorea, die chinesische **Sinopride**, und die ebenfalls chinesische **InSealing Technology**, die zwar auch GTMS anbietet, den Schwerpunkt aber auf Keramikversiegelungen (CTMS) legt. In **Nordamerika** sind Unternehmen, wie **Precision Hermetic Technology** und **Century Seals Inc.** als Marktbegleiter zu nennen.

**Abbildung 7: Übersicht adressierte Branchen ausgewählter Wettbewerber**

GTMS-Wettbewerber (Auswahl)		Adressierte Endmärkte (laut Unternehmenswebsite)										
Unternehmen	Hauptsitz in	Aerospace	Defense	Automotive	Optoelektronik	Telekommunikation	Medizintechnik	Industrie	Halbleiter	Öl & Gas	Nuclear	Sonstige
Sintermetallglass	Italien	X	-	X	X	X	-	X	X	-	-	X
VAC-TRON	Spanien	X	X	-	-	X	X	-	-	X	X	-
Koto Electric Group	Japan	X	X	X	-	X	X	X	-	-	-	-
BC-TECH AG	Schweiz	X	-	-	-	-	X	X	-	X	-	X
IL Metronic S. GmbH	Deutschland	X	-	-	-	-	X	X	-	X	-	X
Simek	Deutschland	X	X	-	X	-	X	X	-	X	-	X
Precision Hermetic Technology	USA	X	X	-	-	-	X	-	-	X	X	X

Quelle: BankM Research, jeweilige Unternehmenswebseiten

Wie die breite Aufstellung der (mittelständisch geprägten) Wettbewerber zeigt, geht es bei GTMS oft um spezifische Lösungen für Anwendungen, in denen die äußeren Umstände (Temperatur, Druck etc.) das Abschirmen von Elektronik erforderlich machen. Anders als in den strategischen Bereichen der electrovac gibt es hier keine allgemeingültigen Treiber, die die Marktentwicklung bestimmen.

## Bewertung

### I. DCF-Analyse

Für die Analyse der Free Cash Flows haben wir ein 3-Phasen-Modell angewendet:

- Phase 1 2025/26 – 2028/29 (Detailplanungsphase)
- Phase 2 2029/30 – 2032/33 (mittelfristige Prognose)
- Phase 3 Terminal Value

Die in unserem Modell verwendeten Prognosen der zukünftigen Cashflows basieren auf den folgenden Quellen:

- Diskussion mit dem Vorstand und Management der Gesellschaft
- Recherche und Analyse der relevanten Märkte
- Öffentlich zugängliche Informationen der Vergleichsunternehmen

### Herleitung der Kapitalkosten

Bei der Ermittlung der Kapitalkosten bedienen wir uns der risikolosen Renditen von deutschen Staatsanleihen, den historischen Renditen des hypothetischen Marktportfolios (MSCI World) sowie einem 2-Jahres Sektorbeta (SDAX Index vs. MSCI World) und haben auf Basis dieser Parameter die **Eigenkapitalkosten** und damit die **laufzeitkongruenten Diskontierungsfaktoren** ermittelt (das Beta im Terminal Value beträgt definitionsgemäß „1“).

## DCF-Modell

in T€	2024/25a	Phase 1				Phase 2				Terminal Value
		2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	
	<b>Basis</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	
Wachstum		15,2%	5,5%	9,0%	8,1%	6,2%	5,3%	5,4%	5,5%	1,0%
<b>Umsätze</b>	<b>98.163</b>	<b>113.046</b>	<b>119.232</b>	<b>129.906</b>	<b>140.490</b>	<b>149.216</b>	<b>157.075</b>	<b>165.555</b>	<b>174.714</b>	<b>176.461</b>
<b>EBIT</b>	<b>9.109</b>	<b>13.324</b>	<b>12.768</b>	<b>14.213</b>	<b>15.831</b>	<b>17.291</b>	<b>18.698</b>	<b>19.898</b>	<b>21.200</b>	<b>17.646</b>
- Steuern	375	2.931	2.809	3.127	3.483	3.804	4.114	4.378	4.664	4.412
+ Abschreibungen und Amortisation	5.579	6.254	6.596	7.186	7.772	8.255	8.689	9.159	9.665	9.827
+ Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	-155	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränderungen im Nettoumlaufvermögen	4.979	4.460	1.854	3.199	3.172	2.615	2.355	2.541	2.745	524
+ andere, nicht-cashwirksame Positionen	238	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Investitionen in Anlagevermögen (ohne RoU)	4.820	4.228	4.619	5.294	5.964	6.891	7.325	7.795	8.301	8.463
- Investition in Nutzungsrechte (Leasing)	1.364	1.364	1.364	1.364	1.364	1.364	1.364	1.364	1.364	1.364
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>3.233</b>	<b>6.595</b>	<b>8.718</b>	<b>8.416</b>	<b>9.621</b>	<b>10.872</b>	<b>12.229</b>	<b>12.980</b>	<b>13.792</b>	<b>12.711</b>
Terminal Value										210.793
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,93	0,87	0,81	0,76	0,71	0,66	0,62	0,58	0,58
<b>Nettobarwert der Freien Cash Flows</b>	<b>n.a.</b>	<b>6.158</b>	<b>7.600</b>	<b>6.850</b>	<b>7.311</b>	<b>7.714</b>	<b>8.101</b>	<b>8.028</b>	<b>7.964</b>	
<b>Nettobarwert des Terminal Values</b>										<b>121.727</b>
<b>Bewertung</b>		<b>Proportion of EV</b>								
Ergebnis der zukünftigen Cash Flows	59.725	33%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	121.727	67%								
<b>Unternehmenswert</b>	<b>181.453</b>	<b>5.432</b>	<b>6.562</b>	<b>6.073</b>	<b>6.183</b>	<b>5.826</b>	<b>5.865</b>	<b>5.644</b>	<b>5.428</b>	
+ Kasse (31.3.2025)	1.588									
- Verbindlichkeiten (31.3.2025)	15.091									
- Pensionsverpflichtungen	2.246									
- Steuerverbindlichkeiten	2.064									
<b>= Wert des Eigenkapitals</b>	<b>163.640</b>									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	12.160									
Fairer Wert pro Aktie	13,46									

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

## Modellannahmen

	Source	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	TV
Risikofreie Rendite*	Bloomberg	2,50%	2,62%	2,65%	2,70%	2,75%	2,78%	2,86%	2,93%	3,46%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg & KPMG	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%
Marktrisikopämie		7,06%	6,94%	6,92%	6,86%	6,81%	6,79%	6,70%	6,63%	6,10%
Sektor-Beta (SDAX vs. MSCI World)	Bloomberg	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Eigenkapitalkosten</b>		<b>9,53%</b>	<b>9,53%</b>	<b>9,53%</b>	<b>9,53%</b>	<b>9,53%</b>	<b>9,53%</b>	<b>9,53%</b>	<b>9,53%</b>	<b>9,56%</b>
Gewichtung zu Marktwerten		50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
<b>Fremdkapitalkosten</b>		<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>
Gewichtung zu Marktwerten		50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Tax Shield		22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	25%
<b>WACC</b>		<b>7,10%</b>	<b>7,10%</b>	<b>7,10%</b>	<b>7,10%</b>	<b>7,10%</b>	<b>7,10%</b>	<b>7,10%</b>	<b>7,11%</b>	<b>7,03%</b>

Quelle: electrovac AG (a), BankM Research (e); \*laufzeit-kongruente Renditen von Deutschen Staatsanleihen (im TV: 20 Jahre)

## Sensitivitätsanalyse

		Diskontierung im Terminal Value						
		5,50%	6,00%	6,50%	7,03%	7,50%	8,00%	8,50%
Wachstum im Terminal Value	-1,00%	12,54	11,89	11,33	10,81	10,40	10,02	9,67
	0,00%	14,31	13,40	12,64	11,94	11,41	10,91	10,48
	<b>1,00%</b>	16,86	15,52	14,42	<b>13,46</b>	12,73	12,07	11,50
	2,00%	20,87	18,69	17,00	15,57	14,54	13,61	12,83
	3,00%	28,09	23,98	21,05	18,73	17,14	15,77	14,65
			EBIT-Marge im Terminal Value					
		9,40%	9,60%	9,80%	10,00%	10,20%	10,40%	10,60%
Wachstum im Terminal Value	-1,00%	10,35	10,50	10,66	10,81	10,96	11,12	11,27
	0,00%	11,41	11,59	11,77	11,94	12,12	12,30	12,48
	<b>1,00%</b>	12,83	13,04	13,25	<b>13,46</b>	13,67	13,87	14,08
	2,00%	14,81	15,07	15,32	15,57	15,82	16,08	16,33
	3,00%	17,78	18,10	18,42	18,73	19,05	19,37	19,69

Quelle: BankM Research (e)

**Prognoseannahmen**

Unsere Wachstumsherleitung auf Konzernebene beruht vornehmlich auf den beiden Geschäftsbereichen „**Aerospace & Defense**“, sowie „**Personal Safety**“, die beide Wachstumsmärkte adressieren. Der Bereich „**Other Mobility & Industry**“ stand für rund 37% der Konzernumsätze in 2024/25 und dürfte stagnieren. Der Anteil dieses Geschäftsbereichs am Konzernumsatz wird dementsprechend mittelfristig sinken. Durch die neuen Kapazitäten bei hoher Auslastung durch Abstimmung mit den Kunden entstehen **Skaleneffekte**. Dies bedingt eine **Margenausweitung**, die in 2025/26 noch von einem Sondereffekt (rd. € 1 Mio.) überzeichnet ist. Mittelfristig sollten nachhaltige EBIT-Margen Niveaus von 12% und mehr möglich sein.

**Steuervorteil**

electrovac profitiert beim Kapazitätsausbau in Thailand auch von Steuervorteilen (zeitlich begrenzte Steuerfreiheit). Dies führt dazu, dass wir in unserem Modell einen konzernweiten Steuersatz von nur 22% anwenden (TV: 25%).

## II. Peer Group-Analyse

MKap. und EV in € Mio.	Mkap.*	EV*	EV/Umsatz			EV/EBITDA			EV/EBIT			KGV		
	Vortag*	Vortag*	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
CeoTronics AG	89,38	87,05	1,50	1,34	1,26	8,06	6,26	5,80	10,23	8,24	7,49	15,89	12,69	11,46
Elmos Semiconductor SE	2.492,16	2.468,89	3,83	3,44	3,12	12,74	11,15	10,25	16,14	13,91	12,51	21,86	18,74	17,31
Sensirion Holding AG	984,38	904,46	2,33	2,14	2,08	13,29	12,22	10,85	20,24	17,65	16,79	30,93	25,38	22,92
Cembre SpA	1.116,90	1.117,41	4,19	3,90	3,66	13,76	12,68	11,75	16,96	15,42	14,16	21,87	20,77	19,27
Jenoptik AG	1.559,17	1.885,13	1,67	1,56	1,48	8,34	7,45	6,90	12,68	10,79	9,98	16,09	13,36	12,23
Alzchem Group AG	1.713,69	1.688,14	2,81	2,43	2,15	13,25	10,02	8,73	17,47	13,65	11,97	25,39	19,59	16,81
LISI SA	2.378,11	2.618,00	1,33	1,22	1,15	8,44	7,47	6,91	13,35	11,35	10,39	18,50	15,15	13,54
Senior PLC	1.351,76	1.486,77	1,71	1,63	1,55	13,84	12,15	10,79	21,55	17,43	15,34	30,40	24,26	20,52
GomSpace Group AB	227,65	227,04	4,10	3,31	-	36,33	20,63	-	72,45	30,47	-	375,65	41,94	-
Creotech Instruments SA	439,60	419,42	5,41	4,07	4,40	21,32	17,51	-	26,42	21,08	-	33,49	27,21	-
Steyr Motors AG	198,50	204,10	2,44	1,61	1,26	9,80	5,64	4,70	10,43	6,19	5,18	14,87	8,21	6,10
<b>Median**</b>			<b>2,44</b>	<b>2,14</b>	<b>1,82</b>	<b>13,25</b>	<b>11,15</b>	<b>8,73</b>	<b>16,96</b>	<b>13,91</b>	<b>11,97</b>	<b>21,87</b>	<b>19,59</b>	<b>16,81</b>
adj. Median wg. abw. GJ			<b>2,37</b>	<b>2,06</b>	<b>1,79</b>	<b>12,73</b>	<b>10,54</b>	<b>8,74</b>	<b>16,20</b>	<b>13,43</b>	<b>11,63</b>	<b>21,30</b>	<b>18,89</b>	<b>16,33</b>
MW (zur Information)			2,85	2,42	2,21	14,47	11,20	8,52	21,63	15,11	11,53	54,99	20,66	15,57

\*Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

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

FY electrovac Group	Umsatz			EBITDA			EBIT			Nettoergebnis		
	2026/27	2027/28	2028/29	2026/27	2027/28	2028/29	2026/27	2027/28	2028/29	2026/27	2027/28	2028/29
electrovac Group (in € Mio.)	119,23	129,91	140,49	19,36	21,40	23,60	12,77	14,21	15,83	8,48	9,61	10,87
Enterprise Value	282,32	268,01	250,83	246,41	225,64	206,36	206,78	190,87	184,15			
-Nettoverschuldung	26,75	26,75	26,75	26,75	26,75	26,75	26,75	26,75	26,75			
Wert des Eigenkapitals	255,57	241,26	224,08	219,66	198,90	179,61	180,03	164,12	157,40	180,66	181,53	177,53
Year	2026/27	2027/28	2028/29	MW	Wert des EK (EqV) in € Mio.			Nettoversch. zum 31.12.2025				
Enterprise Value (€ Mio.)	245,17	228,17	213,78	229,04	255,57	241,26	224,08	1,588	- Kasse			
Wert des Eigenkapitals (€ Mio.)	208,98	196,45	184,66	196,70	219,66	198,90	179,61	9,746	+ kurzfr. Fin.Schulden			
					180,03	164,12	157,40	14,09	+ langfr. Fin.Schulden			
					180,66	181,53	177,53	2,246	+ Pensionsverbdlk.			
					208,98	196,45	184,66	2,253	+ Steuerverbdlk.			
								26,75	= Nettoversch.			

Quelle: Bloomberg, BankM-Research

### Peer-Unternehmen

- **CeoTronics AG.** CeoTronics adressiert vor allem den Markt für Innere und Äußere Sicherheit mittels anspruchsvollen Kommunikationslösungen. Wachsende Verteidigungsausgaben in der EU sind auch bei electrovac ein Wachstumstreiber.
- **Elmos Semiconductor SE.** Elmos ist kundenseitig sehr stark auf den Automobilbereich zugeschnitten, auch bei electrovac kommen rd. 2/3 der Kunden direkt/indirekt aus dem Automotive-Sektor (im Wesentlichen aus dem Bereich Airbag-Zünder)
- **Sensirion Holding.** Sensirion ist ein schweizerischer Hersteller von digitalen Mikrosensoren und -systemen für Umwelt- und Flow-Messungen, die in Automotive, Medizin, Industrie und Consumer-Märkten eingesetzt werden. Ähnlich wie bei electrovac dient der Automotive-Sektor als signifikanter Wachstumstreiber.
- **Cembre SpA.** Cembre ist ein italienischer Hersteller von elektrischen Kompressionsverbindern, Kabelzubehör und Werkzeugen für Industrie, Eisenbahn und Energieanwendungen.
- **Jenoptik AG.** Jenoptik ist deutscher Technologiekonzern, der u.a. auch die Branchen Automotive, Aerospace und Defense bedient.
- **Alzchem Group AG.** Alzchem ist ein deutscher Anbieter von Spezialchemikalien. Bezug zu electrovac ergibt sich durch den Fokus auf spezialisierte Materialien für anspruchsvolle Industrien wie Automotive und insbesondere Defense.
- **LISI SA.** LISI ist ein französischer Konzern, der Befestigungs- und Montagelösungen für Aerospace, Automotive und Medical produziert, ähnlich den Endmärkten von Jenoptik und electrovac.

- **Senior PLC.** Senior ist ein britischer Engineering-Konzern, der High-Tech-Komponenten für Aerospace, Defense, Landfahrzeuge und Energie produziert, mit Überlappungen in Automotive und Aerospace wie bei electrovac.
- **GomSpace Group AB.** GomSpace ist ein schwedischer Anbieter von Nanosatelliten und Komponenten für akademische, staatliche und kommerzielle Märkte und damit ein gutes Peer-Unternehmen für die Aerospace-Umsätze der electrovac.
- **Creotech Instruments SA.** Creotech ist ein polnischer Hersteller von Space-Technologien, Satellitensystemen und spezialisierter Elektronik für Quantum- und High-Energy-Physik, mit Fokus auf Aerospace und verwandte Sektoren.
- **Steyr Motors.** Steyr Motors ist ein österreichischer Spezialist für Hochleistungs-Dieselmotoren in militärischen Fahrzeugen, Booten und Hilfsaggregaten, mit starkem Fokus auf Defense. Die anziehenden Defense-Ausgaben in Europa treiben hier – wie auch in geringerem Umfang bei electrovac die Umsatzentwicklung.

**Fairer Wert pro Aktie:  
€ 14,82**

### III. Bewertungsfazit

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 13,46 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2026/27, 2027/28 und 2028/29 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 16,18. Bei gleicher Gewichtung beider Ansätze ermitteln wir einen **Fairen Wert pro Aktie von € 14,82**.

## Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.3. (IFRS) in T€	2023/24a	2024/25a	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	5y CAGR 23/24 - 28/29
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>87.616</b>	<b>98.163</b>	<b>113.046</b>	<b>119.232</b>	<b>129.906</b>	<b>140.490</b>	
Wachstum in %	2,8	12,0	15,2	5,5	9,0	8,1	9,9%
<i>Personal Safety</i>	34.700	41.963	54.552	63.007	68.048	75.533	
Wachstum in %	n.a.	20,9	30,0	15,5	8,0	11,0	
<i>Aerospace &amp; Defense</i>	15.500	19.500	21.060	22.534	28.168	31.266	
Wachstum in %	n.a.	25,8	8,0	7,0	25,0	11,0	
<i>Other Mobility &amp; Industry</i>	37.600	36.700	37.434	33.691	33.691	33.691	
Wachstum in %	n.a.	-2,4	2,0	-10,0	0,0	0,0	
Herstellkosten	75.488	80.301	89.871	96.220	104.704	112.954	
% vom Umsatz	86,2	81,8	79,5	80,7	80,6	80,4	
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>12.128</b>	<b>17.862</b>	<b>23.174</b>	<b>23.012</b>	<b>25.202</b>	<b>27.536</b>	
Wachstum in %	-11,6	47,3	29,7	-0,7	9,5	9,3	17,8%
Vertriebskosten	3.578	3.824	4.403	4.644	5.060	5.472	
% vom Umsatz	4,1	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	
Verwaltungskosten	3.968	4.413	4.974	5.127	5.456	5.760	
% vom Umsatz	4,5	4,5	4,4	4,3	4,2	4,1	
Forschung & Entwicklung	1.033	1.183	1.353	1.394	1.435	1.479	
% vom Umsatz	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	
Sonstige betr. Erträge	1.240	1.538	1.753	1.794	1.835	1.879	
Sonstige betr. Aufwendungen	375	873	873	873	873	873	
<b>EBIT</b>	<b>4.414</b>	<b>9.109</b>	<b>13.324</b>	<b>12.768</b>	<b>14.213</b>	<b>15.831</b>	
Wachstum in %	-22,9	106,4	46,3	-4,2	11,3	11,4	29,1%
Finanzergebnis (Aufwand +/-Ertrag -)	-1.959	-1.894	-1.894	-1.894	-1.894	-1.894	
<i>Zinserträge</i>	27	76	76	76	76	76	
<i>Zinsaufwendungen</i>	1.986	1.969	1.969	1.969	1.969	1.969	
<b>EBT</b>	<b>2.455</b>	<b>7.215</b>	<b>11.431</b>	<b>10.874</b>	<b>12.319</b>	<b>13.937</b>	
Wachstum in %	-65,4	193,9	58,4	-4,9	13,3	13,1	41,5%
Ertragssteuern (Aufwand +/-Ertrag -)	531	2.032	2.515	2.392	2.710	3.066	
<b>Konzernergebnis</b>	<b>1.924</b>	<b>5.183</b>	<b>8.916</b>	<b>8.482</b>	<b>9.609</b>	<b>10.871</b>	
Wachstum in %	-67,8	169,4	72,0	-4,9	13,3	13,1	41,4%
<i>Nachrichtlich</i>							
<i>Abschreibungen und Wertminderungen</i>	4.779	5.579	6.254	6.596	7.186	7.772	
% vom Umsatz	5,5	5,7	5,5	5,5	5,5	5,5	
<b>EBITDA</b>	<b>9.193</b>	<b>14.688</b>	<b>19.578</b>	<b>19.364</b>	<b>21.399</b>	<b>23.603</b>	
Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)*	500	500	12.160	12.160	12.160	12.160	
Ergebnis / Aktie (EpA)	3,85	10,37	0,73	0,70	0,79	0,89	

Quelle: electrovac AG (a), BankM Research (e); \*Aktiensplit 2025/26 (keine Kapitalerhöhung)

## GuV-Margen

Geschäftsjahr 31.3. (IFRS) in %	2023/24a	2024/25a	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e
Bruttomarge	13,8	18,2	20,5	19,3	19,4	19,6
EBITDA-Marge	10,5	15,0	17,3	16,2	16,5	16,8
EBIT-Marge	5,0	9,3	11,8	10,7	10,9	11,3
EBT-Marge	2,8	7,4	10,1	9,1	9,5	9,9
Netto-Marge	2,2	5,3	7,9	7,1	7,4	7,7

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

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.3. (IFRS) in T€	2023/24a	2024/25a	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e
<b>Konzernergebnis</b>	<b>1.924</b>	<b>5.183</b>	<b>8.916</b>	<b>8.482</b>	<b>9.609</b>	<b>10.871</b>
+ Abschreibung & Wertminderungen	4.786	5.579	6.254	6.596	7.186	7.772
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	27	-155	0	0	0	0
+ Sonstiges	1.397	3.788	0	0	0	0
<b>= Cash Earnings</b>	<b>8.134</b>	<b>14.395</b>	<b>15.170</b>	<b>15.078</b>	<b>16.795</b>	<b>18.643</b>
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	-1.323	4.979	4.460	1.854	3.199	3.172
+ Anderes	0	0	0	0	0	0
<b>= Operativer Cash Flow</b>	<b>9.457</b>	<b>9.416</b>	<b>10.710</b>	<b>13.224</b>	<b>13.597</b>	<b>15.471</b>
- Investitionen in Anlagevermögen	4.977	4.820	5.592	5.983	6.658	7.328
<b>= Freier Cash Flow</b>	<b>4.480</b>	<b>4.596</b>	<b>5.118</b>	<b>7.241</b>	<b>6.939</b>	<b>8.144</b>
+ Bankverbindlichkeiten	1.355	-1.465	0	0	0	0
- Finanzleasing	1.247	1.364	1.364	1.364	1.364	1.364
- Dividende (Vorjahr)	427	785	1.037	1.783	1.696	1.922
+ Sonstiges (Zufluss +/Abfluss -)	-1.908	-1.886	0	0	0	0
<b>= Finanzierungs-Cash Flow</b>	<b>-2.227</b>	<b>-5.500</b>	<b>-2.401</b>	<b>-3.147</b>	<b>-3.060</b>	<b>-3.286</b>
<b>Zunahme (+)/Abnahme Barmittel (-)</b>	<b>2.253</b>	<b>-904</b>	<b>2.718</b>	<b>4.094</b>	<b>3.878</b>	<b>4.858</b>

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

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.3. (IFRS) in T€	2023/24a	2024/25a	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e
<b>Aktiva</b>						
<b>Anlagevermögen</b>	<b>42.423</b>	<b>42.194</b>	<b>42.895</b>	<b>43.645</b>	<b>44.481</b>	<b>45.401</b>
<b>Sachanlagen</b>	23.492	23.829	24.180	24.555	24.973	25.433
davon Goodwill	7.735	7.735	7.735	7.735	7.735	7.735
Immaterielle Vermögenswerte	2.890	2.766	3.116	3.491	3.909	4.369
Finanzleasing (Nutzungsrechte)	6.844	6.526	6.526	6.526	6.526	6.526
Finanzanlagen	343	350	350	350	350	350
Immobilien	941	902	902	902	902	902
Latente Steuern	178	86	86	86	86	86
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>38.220</b>	<b>45.046</b>	<b>54.352</b>	<b>61.184</b>	<b>69.788</b>	<b>79.332</b>
Vorräte	26.578	31.478	36.250	38.234	41.657	45.051
Forderungen	8.217	8.456	9.738	10.271	11.190	12.102
Barmittel	1.202	1.588	4.306	8.400	12.278	17.136
Sonstiges Umlaufvermögen	2.223	3.524	4.058	4.280	4.663	5.043
<b>Bilanzsumme</b>	<b>80.643</b>	<b>87.239</b>	<b>97.247</b>	<b>104.830</b>	<b>114.269</b>	<b>124.733</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>39.522</b>	<b>44.600</b>	<b>52.479</b>	<b>59.178</b>	<b>67.091</b>	<b>76.040</b>
Gezeichnetes Kapital	500	500	12.160	12.160	12.160	12.160
Kapitalrücklage und andere Rücklagen	29.015	29.015	17.355	17.355	17.355	17.355
Gewinnrücklage	10.007	15.085	22.964	29.663	37.576	46.525
<b>Gesamte Verbindlichkeiten</b>	<b>41.121</b>	<b>42.639</b>	<b>44.768</b>	<b>45.653</b>	<b>47.180</b>	<b>48.694</b>
<b>Langfr. Verbindlichkeiten &gt;1 Jahr</b>	<b>18.371</b>	<b>16.787</b>	<b>16.787</b>	<b>16.787</b>	<b>16.787</b>	<b>16.787</b>
Rückstellungen	2.319	2.246	2.246	2.246	2.246	2.246
<i>dav. Pensionsrückstellungen</i>	2.319	2.246	2.246	2.246	2.246	2.246
Zinstragende Verbindlichkeiten	15.501	14.090	14.090	14.090	14.090	14.090
<i>dav. Bankverbindlichkeiten</i>	6.219	5.345	5.345	5.345	5.345	5.345
<i>dav. Finanzleasing</i>	9.282	8.745	8.745	8.745	8.745	8.745
Latente Steuern	551	451	451	451	451	451
<b>Kurzfr. Verbindlichkeiten &lt;1 Jahr</b>	<b>22.750</b>	<b>25.852</b>	<b>27.981</b>	<b>28.866</b>	<b>30.393</b>	<b>31.907</b>
Vblk. aus L&L	5.099	4.924	5.671	5.981	6.516	7.047
Bankverbindlichkeiten	9.028	9.746	9.746	9.746	9.746	9.746
Steuerverbindl.	560	2.064	2.064	2.064	2.064	2.064
andere kurzfristige Verbindlichkeiten	8.063	9.118	10.500	11.075	12.067	13.050
<b>Bilanzsumme</b>	<b>80.643</b>	<b>87.239</b>	<b>97.247</b>	<b>104.830</b>	<b>114.269</b>	<b>124.733</b>

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

## Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2023/24a	2024/25a	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e
Sachanlagen	52,6	48,4	44,1	41,6	38,9	36,4
Umlaufvermögen	47,4	51,6	55,9	58,4	61,1	63,6
Vorräte	33,0	36,1	37,3	36,5	36,5	36,1
Forderungen	10,2	9,7	10,0	9,8	9,8	9,7
Kasse	1,5	1,8	4,4	8,0	10,7	13,7
Eigenkapital	49,0	51,1	54,0	56,5	58,7	61,0
Langfr. Berbindlichkeiten	22,8	19,2	17,3	16,0	14,7	13,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	28,2	29,6	28,8	27,5	26,6	25,6
Gesamtverbindlichkeiten	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: electrovac AG (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: Der Erhalt dieser Studie gilt 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 und Gianluca Koch für ihre qualifizierte Unterstützung.**

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.

Emittentin des analysierten Finanzinstruments ist die electrovac AG.

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

Keine

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

**31.3.2026, 11:30 Uhr (MESZ)**

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

**Schlusskurse vom 30.3.2026, 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.**

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

2. Die BankM wird den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind, betreuen und 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](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 Zusage 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.**

© 2026 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.