

Basisstudien-Update

Analysten

Daniel Großjohann
Dr. Roger Becker, CEFA
+49 69 71 91 838-48, -46
daniel.grossjohann@bankm.de, roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals: KAUFEN)

Fairer Wert

€ 4,43

(vormals: € 4,11)

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

Zweistelliges Wachstum auch für 2023 erwartet

Die endgültigen 2022er Zahlen haben die vorläufig berichteten Eckwerte der Binect AG bestätigt. Die nicht vorab berichteten Ergebniskennzahlen EBITDA (€ 0,631 Mio. vs. € 0,565 Mio.) und EBT (€ 0,279 Mio. vs. € 0,26) **übertrafen unsere Erwartungen**. Für das laufende Geschäftsjahr geht Binect von einem 10 bis 15%igen Umsatzwachstum aus. Da ein Großteil der Investitionen in das Binect ONE-Projekt in 2022 stattgefunden hat, sollten EBITDA und EBT u.E. überproportional zum Umsatz zulegen können. Es bestehen für 2023 aber auch Herausforderungen, besonders relevant erscheint uns dabei die **erhöhte Wettbewerbsintensität im Transaktionsgeschäft** (Fulfillment) und der damit einhergehende **Preisdruck**. Das Geschäftsmodell der Binect erscheint uns vergleichsweise „rezessionssicher“ und die Aktie ist mit einem EV/Umsatz₂₀₂₃ von 0,39 (Median der Peer Group: 1,56) weiterhin attraktiv bewertet, da die Grundsteine für eine Ergebnisskalierung gelegt sind.

- **Erfolgreiches erstes Quartal 2023.** Die im Januar und Februar erzielten Umsätze lagen mehr als 12% über den Vorjahreswerten (und damit innerhalb der Wachstumsguidance), der März brachte ein Rekordtransaktionsvolumen. Starker Wachstumstreiber sind gegenwärtig die **API(Schnittstellen)-Kunden**.
- **Strategischer Umsatz.** Der Anteil des **strategischen Umsatzes** (€ 7,971 Mio.) am **Gesamtumsatz** ist auf 64% (Vj. 55%) angewachsen. Die Zuwachsrate in diesem Bereich lag mit 42% deutlich über der Zuwachsrate des Konzerns.
- **Initiale Kursreaktion.** Die negative Kursreaktion am Tag der GB-Veröffentlichung (rd. minus 6%) kann u.E. nicht durch die vorgelegten Zahlen erklärt werden (die Margen waren besser als erwartet, der Cashflow sehr stark, der Umsatz bereits vorab berichtet). Insofern gehen wir davon aus, dass das an Veröffentlichungstagen höhere Handelsvolumen genutzt wurde, um eine größere Position zu reduzieren.

Unternehmensausblick: Die Gesellschaft plant für 2023 mit einem **10-15%igen Umsatzwachstum**, bei **deutlich positivem EBITDA** und **positivem EBIT**. Gleichzeitig benennt die Gesellschaft Herausforderungen wie geopolitische Spannungen, **Inflation/Zinsanstieg** und damit einhergehende Konsumbelastungen, **Projektstau** (in bestimmten Branchen) und die **hohe Wettbewerbsintensität im Transaktionsgeschäft** (die zu starkem Preisdruck führt).

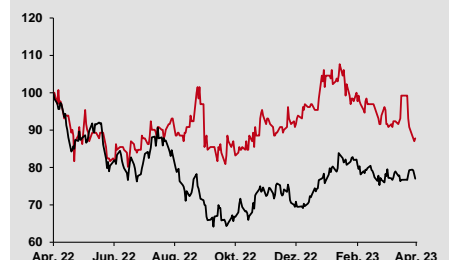
Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	Nettoergebnis	EPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2021a	10,10	0,63	0,19	0,16	0,10	0,03	1,9%	1,0%
2022a	12,48	0,74	0,32	0,29	0,15	0,05	2,5%	1,2%
2023e	14,35	0,90	0,42	0,42	0,42	0,13	2,9%	2,9%
2024e	16,51	1,46	0,92	0,92	0,92	0,29	5,6%	5,6%
2025e	18,16	1,84	1,33	1,33	1,29	0,40	7,3%	7,1%
2026e	19,97	2,26	1,72	1,72	1,63	0,51	8,6%	8,2%

Quelle: Binect AG (a), BankM-Research (e)

Branche	IT Services
WKN	A3H213
ISIN	DE000A3H2135
Bloomberg/Reuters	MA10 GY / MA10K.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31. Dezember
Halbjahresbericht	15.9.2023
Marktsegment	Open Market
Transparenzlevel	Basic Board

Finanzkennzahlen	2023e	2024e	2025e	2026e
EV/Umsatz	0,39	0,34	0,31	0,28
EV/EBITDA	6,28	3,87	3,07	2,50
EV/EBIT	13,53	6,11	4,23	3,29
P/E	17,75	8,02	5,72	4,54
Preis/Buchwert	0,81	0,74	0,65	0,57
Preis/FCF	33,60	6,99	5,16	4,11
ROE (in %)	4,69	9,66	12,13	13,43
Dividendenrendite (in %)	0,00	0,00	0,00	0,00
Anzahl Aktien (in Mio.)				3,216
Marktkap. / EV (in € Mio.)				7,4 / 5,640
Free float (in %)				94
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€)				16,3
12M hoch/tief (in €; Schluss)				2,82 / 2,10
Kurs 20.4.2023 (in €; Schluss)				2,30
Performance absolut (in %)		1M -8,7	6M 3,6	12M -12,2
relativ (in %)		-10,0	-10,1	13,9
Vergleichsindex				Daxsubsec. All IT Services Perf.



Binect AG (rot/grau), Performance 1y vs. DAXSubsector IT Services (schwarz)

Source: Bloomberg

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

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist BankM AG, Frankfurt.

Wachstum fußt auf verschiedenen Standbeinen

Das Wachstum wird getragen von **Auftragseingang** (Neukunden), intensiverer **Nutzung** der Lösung durch **Bestandskunden** und **Transaktionen**. Neukunden sorgen mit zeitlicher Verzögerung (Onboarding-Phase) für ein nachhaltig höheres Umsatzniveau, ebenso wie ein geändertes Nutzerverhalten. Thematisch spielen API-Kunden derzeit eine wichtige Rolle, wie auch die strategischen Umsätze insgesamt, die bereits 2022 deutlich überproportional zulegen.

E-Postbusiness Box wird weiterentwickelt

Die hardwarebasierte **E-Postbusiness Box** – hierzu besteht ein Rahmenvertrag mit der **Deutschen Post** bis 2025 – soll technologieoffen weiterentwickelt werden. Blaupause hierfür dürfte die Transformation der Binect Software sein, die nun auf einem webbasierten SaaS-Modell aufsetzt. Neben produktseitigen Vorteilen für die Kunden dürften sich auch in Bezug auf den künftigen Weiterentwicklungsaufwand Synergien heben lassen.

Maßgeschneiderte Lösung bei effizienter Kostenstruktur

Die spezifischen Anforderungen des Kunden können bei Binect mittlerweile durch **innovative Softwarebausteine**, die auf **einer standardisierten Basis/Plattform** aufsetzen, dargestellt werden. Dies ist eine Schlüsselkompetenz – oft fordern Kunden spezifische Workflows und dann spielt auch die Kooperation mit spezialisierten Partnern eine wichtige Rolle.

Partnernetz kontinuierlich ausgebaut

In den vergangenen Monaten und Jahren hat Binect das Partnernetz erfolgreich ausgebaut – dies ist von strategischer Bedeutung, denn die Kunden erweitern die Binect-Lösung oft um zusätzliche Workflows und bringen so Mehrwerte für Bestandskunden und auch den Zugang zu potenziellen Neukunden. Neben etablierten langjährigen Partnern wie **Reisswolf** (ELO-DMS) und der **Deutschen Post** (E-Postbusiness Box), bestehen auch Kooperationen mit Partnern wie **One Click Solutions** (Klassifikation/Einordnung eingehender Belege/Dokumente) und **windream** (Digital Workspace; revisionssichere Archivierung).

Preisdruck im Transaktionsgeschäft besteht fort

Der Preisdruck im **Transaktionsgeschäft** erklärt sich durch den intensiven Wettbewerb, teilweise bestehen Überkapazitäten (v.a. bei Druckereien). Die Binect, die im Wettbewerb eher als Qualitätsführer positioniert ist, konnte ihren über dem Marktdurchschnitt liegenden Preis daher im Jahr 2022 nicht anheben und wird weitere inflationsbedingte Kostenanstiege im **Bereich Fulfillment** vermutlich auch 2023 nicht an die Kunden weiterreichen können. Wir haben diesen Aspekt in unserem Zahlenwerk berücksichtigt, gehen aber davon aus, dass positive Skalierungseffekte spätestens ab 2024 den negativen Einfluss hieraus mehr als ausgleichen.

Cash-Flow deutlich positiv

Auch wenn der direkte Vergleich durch den Wegfall von Factoring in 2021 leicht verzerrt ist, kam es beim operativen Cash-flow zu einer deutlichen Verbesserung. Nach einem operativen Cash-Flow von € -0,465 Mio. in 2021 konnte dieser in 2022 auf € 1,455 Mio. ausgebaut werden. Wir gehen davon aus, dass die operativen Cash-Flows deutlich positiv bleiben und auf Basis des skalierbaren Geschäftsmodells überproportional zu den Umsätzen wachsen werden.

Bewertung

DCF-Modell

in T€	2022a	Phase I				Phase II				Terminal Value
		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	
	Basis	1	2	3	4	5	6	7	8	
Wachstum		15,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	1,0%
Umsätze	12.480	14.353	16.505	18.156	19.972	21.969	23.726	25.150	26.156	26.417
EBIT	318	417	923	1.334	1.715	1.848	1.955	2.028	2.063	2.037
- lfd. Steuern (ab '23 adaptierte Steuern auf EBIT)	0	0	0	40	86	167	220	274	297	611
+ Abschreibungen	422	482	534	504	544	440	480	380	391	276
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Veränd. Nettoumlaufvermögen	-497	103	122	87	99	111	94	84	71	19
+ andere Positionen	217	-105	-105	-105	-105	-105	-105	-105	-115	-115
- Investitionen in Anlagevermögen	850	576	276	276	276	276	276	276	276	276
= Freier Cash Flow	604	116	954	1.331	1.694	1.630	1.740	1.669	1.695	1.292
Terminal Value										15.462
Diskontierungsfaktor	n.a.	0,91	0,82	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,46	0,46
Nettobarwert der Freien Cash Flows	n.a.	105	786	995	1.150	1.003	972	846	779	
Nettobarwert des Terminal Values										7.109
Bewertung		Proportion of EV								
Ergebnis Phase I u. II	6.637	48%								
+ Ergebnis aus dem Terminal Value	7.109	52%								
= Unternehmenswert	13.746									
- Nettoverschuldung (31.12.2022)	-2.528									
= Wert des Eigenkapitals	16.274									
Anzahl Aktien (in Tsd.)	3.216									
Fairer Wert pro Aktie	5,06									

Quelle: BankM Research

Modellannahmen

	Source	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TV
Risikofreie Rendite	Bloomberg	3,26%	2,90%	2,65%	2,55%	2,49%	2,45%	2,46%	2,39%	2,58%
Erwartete Marktrendite	Bloomberg / KPMG	9,36%	9,36%	9,36%	9,36%	9,36%	9,36%	9,36%	9,36%	9,36%
Markttrisikoprämie	Bloomberg / KPMG	6,10%	6,46%	6,71%	6,81%	6,87%	6,91%	6,90%	6,97%	6,78%
Sektor-Beta	Bloomberg	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,00
Eigenkapitalkosten		10,10%	10,14%	10,17%	10,18%	10,19%	10,19%	10,19%	10,20%	9,36%
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Fremdkapitalkosten		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Zielgewichtung (Ø der Peer Group)		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Tax Shield		30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
WACC		10,10%	10,14%	10,17%	10,18%	10,19%	10,19%	10,19%	10,20%	9,36%

Quelle: BankM Research

Sensitivitätsanalyse

		WACC im Terminal Value						
		6,50%	7,00%	7,50%	9,36%	8,50%	9,00%	9,50%
Wachstums- rate im Terminal Value	0,00%	5,66	5,46	5,29	4,80	5,00	4,88	4,77
	0,50%	5,91	5,68	5,48	4,92	5,15	5,01	4,89
	1,00%	6,21	5,93	5,69	5,06	5,31	5,16	5,02
	1,50%	6,57	6,23	5,95	5,21	5,50	5,33	5,17
	2,00%	7,00	6,59	6,25	5,39	5,72	5,52	5,34
		EBIT-Marge im Terminal Value						
		6,00%	6,50%	7,00%	7,71%	8,00%	8,50%	9,00%
Wachstums- rate im Terminal Value	0,00%	4,32	4,46	4,60	4,80	4,88	5,02	5,16
	0,50%	4,42	4,56	4,71	4,92	5,01	5,16	5,31
	1,00%	4,52	4,68	4,84	5,06	5,15	5,31	5,47
	1,50%	4,64	4,80	4,97	5,21	5,31	5,48	5,65
	2,00%	4,77	4,95	5,13	5,39	5,49	5,67	5,86

Quelle: BankM Research

Peer Group-Analyse

in € Mio. (außer Ratios)	Mkt Cap	EV	EV/Umsatz		EV/EBITDA		EV/EBIT		KGV	
Peer Group	Vortag*	Vortag*	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e	2023e	2024e
Francotyp-Postalia Holding AG	58,03	93,43	0,37	0,36	2,94	2,79	8,42	7,49	6,54	5,84
Quadiant SA	606,65	1.391,05	1,29	1,27	5,75	5,65	9,75	9,13	46,67	6,55
Pitney Bowes Inc	600,16	2.330,43	0,71	0,70	9,24	7,10	14,12	54,59	24,25	19,69
Tecnotree Oyj	156,61	150,01	1,84	1,70	5,79	4,60	6,82	5,75	11,35	8,70
Esker SA	812,86	785,01	4,36	3,81	22,17	18,91	34,31	28,52	42,85	35,81
Unifidpost Group SA	147,60	191,51	-	-	-	-	-	-	-	-
dotdigital group plc	292,59	239,14	3,11	2,87	9,41	8,75	14,23	13,35	20,78	19,98
Fabasoft AG	185,35	162,70	2,41	2,12	9,71	8,16	16,87	13,50	27,04	22,20
CENIT AG	122,17	137,05	0,75	0,69	7,77	6,39	13,05	9,75	21,25	14,31
Median**	185,35	191,51	1,56	1,49	8,51	6,75	14,94	11,55	24,46	17,00
Mittelwert (nachrichtlich)	331,33	608,93	1,85	1,69	9,10	7,79	14,70	17,76	25,09	16,63

	Umsatz		EBITDA		EBIT		Ergebnis	
binect AG - Kennzahlen	7,40	5,64	14,35	16,51	0,90	1,46	0,42	0,92

* Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

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

Unternehmenswert	22,41	24,56	7,64	9,83	6,23	10,66	
- Nettoverschuldung zum 31.12.2022	-2,53	-2,53	-2,53	-2,53	-2,53	-2,53	
Wert des Eigenkapitals	24,94	27,08	10,17	12,35	8,76	13,19	10,19 15,70

Herleitung des Werts des Eigenkapitals	2023e	2024e
- basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)	24,94	27,08
- basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)	10,17	12,35
- basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)	8,76	13,19
- basierend auf KGV (€ Mio.)	10,19	15,70
Mittelwert	13,51	17,08
Anzahl Aktien (in Mio.)	3,216	3,216
Preis/Aktie (€)	4,20	5,31

Jahr	2023e	2024e
Impliziter Preis pro Aktie	4,20	5,31
Größenabschlag	20%	
adjustierter Wert	3,36	4,25

Quelle: Bloomberg, BankM Research

Bewertungsfazit

Fairer Wert pro Aktie:
€ 4,43

Unsere **DCF-Analyse** ergibt einen Wert pro Aktie von € 5,06 und die **Peer Group-Betrachtung** auf Basis 2023 und 2024 im Mittel einen Wert pro Aktie von € 3,81. In der Marktbetrachtung haben wir für die noch geringe Größe und das strukturell schrumpfende Geschäftsfeld „Hybridpost“ einen Abschlag von 20% angesetzt. Bei gleicher Gewichtung beider Bewertungsansätze liegt der **Faire Wert pro Binect-Aktie bei € 4,43** und führt zu unserem Anlageurteil „Kaufen“.

Tabellenanhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e	5y - CAGR (%) 2021 -2026
Umsatzerlöse	10.105	12.480	14.353	16.505	18.156	19.972	14,6
<i>Wachstumsrate in %</i>	11,3	23,5	15,0	15,0	10,0	10,0	
Bestandsveränderung	-14	-24	-24	-24	-24	-24	
Andere aktivierte Eigenleistungen	490	717	500	200	200	200	
Gesamtleistung	10.581	13.173	14.829	16.682	18.332	20.148	13,7
Sonstige betriebliche Erträge	73	45	0	0	0	0	
Materialaufwand	5.853	7.562	8.899	10.316	11.438	12.682	16,7
<i>% vom Umsatz</i>	57,9	60,6	62,0	62,5	63,0	63,5	
Personalaufwand	2.978	3.213	3.309	3.650	3.786	3.912	5,6
<i>% vom Umsatz</i>	29,5	25,7	23,1	22,1	20,9	19,6	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1.190	1.703	1.722	1.259	1.270	1.295	
<i>% vom Umsatz</i>	11,8	13,6	12,0	7,6	7,0	6,5	
EBITDA	633	741	898	1.457	1.838	2.259	29,0
Abschreibungen	443	422	482	534	504	544	
EBIT	190	318	417	923	1.334	1.715	55,3
Zinserträge	0	0	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	31	24	0	0	0	0	
Finanzergebnis	-31	-23	0	0	0	0	
EBT	159	295	417	923	1.334	1.715	61,0
Ertragssteuern (Aufwand + / Ertrag -)	59	140	0	0	40	86	
Ergebnis nach Steuern	100	155	417	923	1.294	1.629	74,9
Anzahl Aktien (in Tsd., Ø im Umlauf)	3.216	3.216	3.216	3.216	3.216	3.216	
Ergebnis / Aktie (EPS)	0,03	0,05	0,13	0,29	0,40	0,51	

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

GuV-Margen

Margen in % v. Umsatz	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
Rohertragsmarge	44,7	42,6	40,0	38,2	37,6	37,1
EBITDA-Marge	6,3	5,9	6,3	8,8	10,1	11,3
EBIT-Marge	1,9	2,5	2,9	5,6	7,3	8,6
EBIT-Marge auf Gesamtleistung (nachrichtlich)	1,8	2,4	2,8	5,5	7,3	8,5
EBT-Marge	1,6	2,4	2,9	5,6	7,3	8,6
Nettomarge	1,0	1,2	2,9	5,6	7,1	8,2

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

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
Ergebnis vor Steuern	159	295	417	923	1.334	1.715
- Steuern	0	0	0	0	40	86
+ Abschreibung & Wertminderungen	443	422	482	534	504	544
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0	0	0	0	0	0
= Cash Earnings	602	717	898	1.457	1.798	2.173
- Veränderungen Nettoumlaufvermögen	1.561	-497	103	122	87	99
+ Finanzergebnis	31	23	0	0	0	0
+ Sonstiges	464	217	0	0	0	0
= Operativer Cash Flow	-465	1.455	796	1.334	1.711	2.074
- Investitionen in Anlagevermögen	563	850	576	276	276	276
+ Sonstiges	0	0	0	0	0	0
= Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-563	-850	-576	-276	-276	-276
= Freier Cash Flow	-1.028	604	220	1.059	1.435	1.799
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	1.544	0	0	0	0	0
- Finanzergebnis	11	23	0	0	0	0
- Leasingverbindlichkeiten	117	99	105	105	105	105
= Finanzierungs-Cash Flow	1.415	-122	-105	-105	-105	-105
Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)	388	482	116	954	1.331	1.694

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

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) in T€	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
Aktiva						
Anlagevermögen	5.303	6.606	6.700	6.442	6.214	5.946
Immaterielle Vermögenswerte	5.210	5.689	5.887	5.734	5.611	5.447
Sachanlagen	93	917	812	708	603	498
Finanzanlagen	0	0	0	0	0	0
Umlaufvermögen	4.651	4.967	5.356	6.628	8.196	10.154
Vorräte	220	196	166	136	106	76
Forderungen	2.132	2.020	2.323	2.672	2.939	3.233
Barmittel	2.046	2.528	2.643	3.598	4.928	6.622
Sonstiges	254	223	223	223	223	223
Bilanzsumme	9.954	11.573	12.056	13.070	14.410	16.100
Passiva						
Eigenkapital	8.523	8.680	9.097	10.020	11.315	12.944
Gezeichnetes Kapital	3.216	3.216	3.216	3.216	3.216	3.216
Kapitalrücklage	4.708	4.711	4.711	4.711	4.711	4.711
Gewinnrücklagen	500	599	754	1.171	2.094	3.388
Konzernbilanzgewinn	100	155	417	923	1.294	1.629
Verbindlichkeiten	1.431	2.893	2.958	3.050	3.095	3.156
Langfristig	184	1.001	896	792	687	582
ggü. Kreditinstituten	0	0	0	0	0	0
Sonstige	184	1.001	896	792	687	582
Kurzfristig	1.247	1.892	2.062	2.258	2.408	2.574
Lieferungen & Leistungen	775	1.136	1.307	1.503	1.653	1.818
Leasingverbindlichkeiten	0	100	100	100	100	100
Sonstige	472	656	656	656	656	656
Bilanzsumme	9.954	11.573	12.056	13.070	14.410	16.100

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

Bilanzrelationen

in % der Bilanzsumme	2021a	2022a	2023e	2024e	2025e	2026e
Anlagevermögen	53,27	57,08	55,57	49,29	43,12	36,93
Umlaufvermögen	46,73	42,92	44,43	50,71	56,88	63,07
Eigenkapital	85,62	75,00	75,46	76,67	78,52	80,40
ges. Verbindlichkeiten	14,38	24,99	24,54	23,33	21,48	19,60
Langfristige Verbindlichkeiten	1,85	8,65	7,43	6,06	4,77	3,62
kurzfristige Verbindlichkeiten	12,53	16,35	17,11	17,28	16,71	15,99

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

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

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 Binect AG.

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

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	19. Mai 2022	Kaufen	€ 4,20
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	14. Oktober 2022	Kaufen	€ 4,11
Daniel Großjohann, Dr. Roger Becker (CEFA)	2. Februar 2023	Kaufen	€ 4,11

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

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

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

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

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

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

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

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

3. Datum und Uhrzeit des Abschlusses der Erstellung:

21.4.2023, 15:00 (MEZ)

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

Schlusskurse vom 20.4.2023

5. Aktualisierungen:

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

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

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

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

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

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

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

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

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

5. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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