

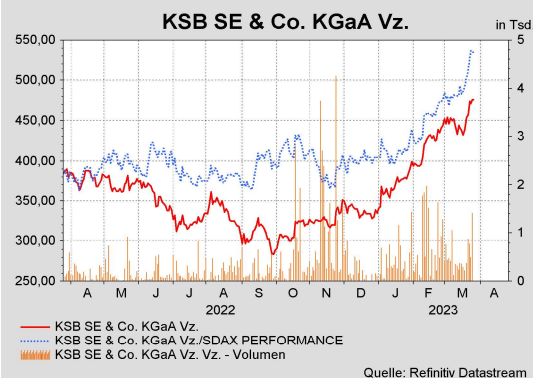
## KSB SE & Co. KGaA

### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	664 € (-)
Kurspotenzial	39,5%
Kurs (27.03.2023)	476,00 €
ISIN	DE0006292030
Marktkapitalisierung	833,6 Mio. €
Anzahl Aktien (Mio.)	1,75 (0,89 St., 0,86 Vz.)
Marktsegment	General Standard
Homepage	www.ksb.com

#### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	2.573	2.750	2.915	3.061
EBITDA	259,5	280,5	308,3	332,7
EBITDA-Marge	10,1%	10,2%	10,6%	10,9%
EBIT	169,1	187,0	209,9	229,6
EBIT-Marge	6,6%	6,8%	7,2%	7,5%
Ergebnis je Aktie	59,18	61,80	69,74	76,60
Dividende je Aktie	19,76	21,63	24,41	30,64
Buchwert je Aktie	642,70	684,73	732,85	785,04
EV/Umsatz	0,3	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	3,4	4,0	3,6	3,3
EV/EBIT	5,2	6,0	5,3	4,7
KGv	5,7	7,7	6,8	6,2
Dividendenrendite	5,9%	4,5%	5,1%	6,4%
Kurs/Buchwert	0,7	0,7	0,6	0,6



#### Finanzkalender

- 27.04.2023: Zwischenmitteilung Q1 2023
- 04.05.2023: Hauptversammlung
- 03.08.2023: Halbjahresfinanzbericht 2023
- 09.11.2023: Zwischenmitteilung Q3 2023
- 31.01.2024: Vorläufige Zahlen GJ 2023

#### Aktionärsstruktur

52,4% Johannes u. Jacob Klein GmbH  
47,6% Freefloat

#### Analysten

Ulf van Lengerich  
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 654  
ulengerich@solventis.de

## KSB mit erfolgreichem Gj. 2022 – Struktur- und Wachstumsprogramm „Climb 21“ soll EBIT-Marge bis 2025 auf > 8% hieven

**KSB hat trotz massivem Gegenwind ein erfolgreiches Gj. 2022 hingelegt. Der Umsatz stieg um 9,8% auf 2.573 Mio. € (Guidance: 2.300 - 2.600 Mio. €). Das EBIT lag mit 169 Mio. € ebenfalls am oberen Rand der Prognose (130 - 170 Mio. €). Damit erreichte die EBIT-Marge mit 6,6% (Vj. 6,0%) das höchste Niveau seit 10 Jahren. Dies ist angesichts der vielfältigen Probleme (Cyber-Angriff in der Zentrale, Hagelschaden in Frankreich, Ukraine-Krieg) ein starkes Ergebnis. Hierin zeigen sich die positiven Effekte aus dem laufenden Struktur- und Wachstumsprogramm „Climb 21“ (u.a. Abbau ineffizienter Strukturen, Fokus auf margenstarke Märkte u. Service/Ersatzteile, Digitalisierung). Bis 2025 soll die EBIT-Marge weiter auf mehr als 8% steigen. KSB verfügt über eine starke Marktstellung und ist in vielen Wachstumsfeldern unterwegs. Wir sehen den fairen Wert der KSB-Aktie bei 664 € und empfehlen die Aktie zum Kauf.**

Treiber der guten Entwicklung im Gj. 2022 war die **starke Nachfrage** in den **Regionen Amerika (+32%) und Asien/Pazifik (+16,0%)**. Alle Produktsegmente (Pumpen, Armaturen, Service) trugen zum Wachstum bei. Der **Auftragseingang** stieg um 18,7% auf **2.862 Mio. €**. Die erhebliche Steigerung resultiert insbesondere aus Großaufträgen in den Marktbereichen Energie und Wasser. Die **Book-to-Bill-Ratio** von **1,11** verspricht weiteres Wachstum.

Als **Dividende** für 2022 sollen **19,50 € je Stammaktie** (Vj. 12,00 €) und **19,76 € je Vorzugsaktie** (Vj. 12,26 €) ausgeschüttet werden. Dies entspricht aktuell einer **Dividendenrendite (Vz.)** von **4,2%**.

KSB dürfte längerfristig von der weltweiten **Renaissance** der **Nukleartechnik** profitieren. Seit mehr als 60 Jahren gehört KSB zu den führenden Herstellern von Pumpentechnik für Atomkraftwerke.

KSB verfügt über eine **starke Bilanz**. Die Eigenkapitalquote lag zum 31.12.2022 bei **45,4%** und der **Net Cash** vor Pensionsrückstellungen (PRST) bei **225,6 Mio. €** (128,91 € je KSB-Aktie). Infolge gestiegener Zinsen gingen die PRST zum 31.12.2022 deutlich auf **452 Mio. €** (31.12.2022: 613 Mio. €) zurück.

Angesichts des profitablen Wachstums ist die KSB-Aktie mit einem **KGv** von **< 10** günstig. Die attraktive Bewertung drückt sich auch im **Kurs-Buchwert-Verhältnis** von **< 1** (Buchwert n. Minderheiten zum 31.12.2022: **523 € je Aktie**) aus. Die Bilanzqualität ist dabei als gut einzuordnen: Firmenwerte machen bspw. nur 3% des EKs aus.

KSB notiert im **General Standard** und erfüllt damit bereits umfangreiche Transparenzanforderungen. Der Wechsel in den **Prime Standard** wäre u.E. ohne großen Mehraufwand möglich. Dann wären die KSB-Vorzüge auch **Kandidat** für den **SDAX**.

Für **2023** ist KSB optimistisch und rechnet mit weiteren Steigerungen bei Umsatz und EBIT. Der **Umsatz** wird in einer Spanne von **2.500 - 2.850 Mio. €** und das **EBIT** bei **165 - 200 Mio. €** gesehen. In der Mitte entspricht dies einem **Umsatzwachstum** von rd. **4,0%** und einer **EBIT-Marge** von rd. **6,8%**.

## Bewertung

Wir bewerten die KSB-Aktie mit unserem **DCF-Modell**. Dabei berücksichtigen wir die am 23. März 2023 veröffentlichten Zahlen des Geschäftsjahres 2022.

Für 2023 rechnet das Management mit einer Fortsetzung der positiven Umsatzentwicklung und einer Steigerung der EBIT-Marge. In der Mitte der prognostizierten Spannen entspricht dies einem Umsatzwachstum von rd. 4,0% und einer EBIT-Marge von rd. 6,8%.

Aufgrund der guten Marktstellung von KSB und der wachstumsstarken Zielmärkte, (u.a. Energie, Mining, Wasser) gehen wir auch in den Folgejahren von einer positiven Umsatz- und Ertragsentwicklung aus. Die EBIT-Marge sehen wir bis 2025 auf ein Niveau von rd. 7,5% steigen. Damit liegen wir leicht unter den Zielen des Unternehmens von größer 8%. In den Folgejahren lassen wir die EBIT-Marge sukzessive bis zum Terminal Value auf maximal 8,0% steigen.

Auf Basis unseres DCF-Modells erhalten wir einen **fairen Wert** für die KSB-Aktie von **664 €**. Bei einem **Kurspotential** von **rd. 40%** empfehlen wir die KSB-Aktie zum **Kauf**.

### KSB: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>2.750.000</b>	<b>2.915.000</b>	<b>3.060.750</b>	<b>3.183.180</b>	<b>3.278.675</b>	
Veränderung in %	6,9%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>280.534</b>	<b>308.348</b>	<b>332.672</b>	<b>353.253</b>	<b>375.581</b>	
EBITDA-Marge	10,2%	10,6%	10,9%	11,1%	11,5%	
<b>EBIT</b>	<b>187.000</b>	<b>209.880</b>	<b>229.556</b>	<b>245.105</b>	<b>262.294</b>	
EBIT-Marge	6,8%	7,2%	7,5%	7,7%	8,0%	
<b>NOPLAT</b>	<b>136.510</b>	<b>153.212</b>	<b>167.576</b>	<b>178.927</b>	<b>191.475</b>	<b>185.673</b>
Reinvestment Rate	70,6%	58,4%	50,8%	43,5%	35,6%	19,9%
<b>FCFF</b>	<b>40.176</b>	<b>63.664</b>	<b>82.453</b>	<b>101.036</b>	<b>123.358</b>	<b>2.120.280</b>
WACC	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Kumuliertes WACC	108,0%	116,6%	125,9%	136,0%	146,9%	158,7%
<b>Barwerte der FCFF</b>	<b>37.201</b>	<b>54.596</b>	<b>65.477</b>	<b>74.287</b>	<b>83.968</b>	<b>1.336.172</b>

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	315.529	EBIT-Marge	8,0%	<b>Wachstumsrate</b>						
Barwert Terminal Value	1.336.172	Steuersatz	29,8%	0,0%	0,50%	<b>1,00%</b>	1,50%	2,00%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>80,9%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	7,5%	616,68	667,69	726,52	795,14	876,21	
<b>Unternehmenswerts</b>	<b>1.651.701</b>	WACC	7,4%	<b>WACC</b>	7,8%	592,04	639,59	694,17	757,47	831,75
Netto-Finanzschulden	288.576			<b>8,0%</b>	568,94	613,37	<b>664,14</b>	722,70	791,00	
Minderheiten	200.000			8,3%	547,24	588,85	636,18	690,51	753,52	
Beteiligungen	0			8,5%	526,82	565,86	610,09	660,62	718,92	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>1.163.125</b>			<b>EBIT-Marge</b>						
					7,0%	7,5%	<b>8,0%</b>	8,5%	9,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	1,75			<b>WACC</b>	7,5%	597,72	662,12	726,52	790,93	855,33
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>664,14</b>			7,8%	570,42	632,30	694,17	756,05	817,93	
				<b>8,0%</b>	545,07	604,60	<b>664,14</b>	723,67	783,21	
				8,3%	521,47	578,83	636,18	693,53	750,89	
				8,5%	499,45	554,77	610,09	665,41	720,72	

Quelle: Solventis Research, KSB

### Stabile Aktionärsstruktur

Das **Grundkapital** der KSB SE & Co. KGaA ist in **886.615 Stammaktien** und **864.712 Vorzugsaktien** aufgeteilt.

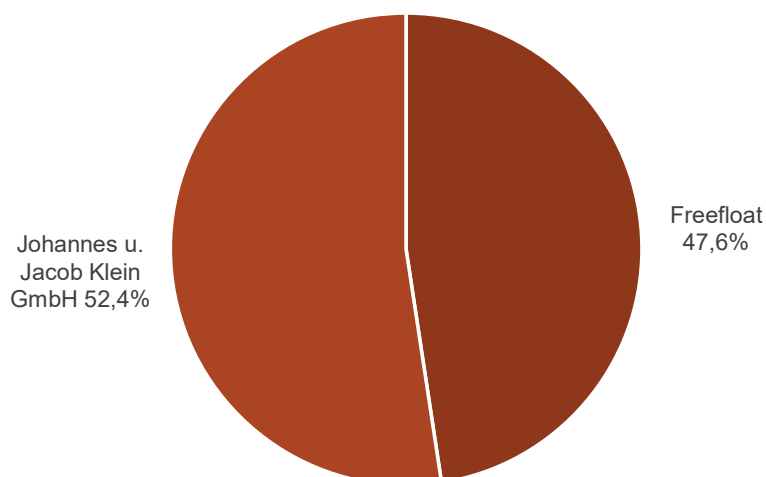
Die Aktionärsstruktur ist von der **Johannes und Jacob Klein GmbH** geprägt, die sich mehrheitlich im Besitz der gemeinnützigen **KSB Stiftung** befindet. Die Struktur resultiert aus einer Schenkung von Geschäftsanteilen der Gründerfamilie.

Die Gesellschaft hält ca. **84%** der **Stammaktien** und ca. **20%** der **Vorzugsaktien** von KSB. Bezogen auf das gesamte **Grundkapital** beträgt der Anteil **52,4%**.

Die restlichen Stamm- und Vorzugsaktien befinden sich im Streubesitz.

---

#### KSB: Aktionärsstruktur (Grundkapital)



Quelle: Solventis Research, KSB

---

**KSB: GuV (in Tsd. €)**

	<b>2022</b>	yoy	<b>2023e</b>	yoy	<b>2024e</b>	yoy	<b>2025e</b>	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>2.573.387</b>	<b>9,8%</b>	<b>2.750.000</b>	<b>6,9%</b>	<b>2.915.000</b>	<b>6,0%</b>	<b>3.060.750</b>	<b>5,0%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	99.412	584,3%	106.235	6,9%	112.609	6,0%	118.239	5,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	1.716	-14,1%	1.834	6,9%	1.944	6,0%	2.041	5,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>2.674.515</b>	<b>0,0%</b>	<b>2.858.068</b>	<b>0,0%</b>	<b>3.029.553</b>	<b>0,0%</b>	<b>3.181.030</b>	<b>0,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	34.462	24,3%	35.357	2,6%	37.487	6,0%	39.366	5,0%
Materialaufwand	1.156.292	18,5%	1.235.649	6,9%	1.309.788	6,0%	1.375.277	5,0%
Rohergebnis nach GKV	1.552.685	9,9%	1.657.776	6,8%	1.757.252	6,0%	1.845.119	5,0%
Personalaufwand	901.551	7,7%	960.168	6,5%	1.010.129	5,2%	1.054.429	4,4%
sonstige betriebliche Aufwendungen	391.612	10,9%	417.074	6,5%	438.776	5,2%	458.018	4,4%
<b>EBITDA</b>	<b>259.522</b>	<b>16,9%</b>	<b>280.534</b>	<b>8,1%</b>	<b>308.348</b>	<b>9,9%</b>	<b>332.672</b>	<b>7,9%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>10,08%</b>	<b>0,6 pp</b>	<b>10,20%</b>	<b>0,1 pp</b>	<b>10,58%</b>	<b>0,4 pp</b>	<b>10,87%</b>	<b>0,3 pp</b>
Abschreibungen	90.419	11,8%	93.534	3,4%	98.468	5,3%	103.115	4,7%
<b>EBIT</b>	<b>169.103</b>	<b>19,8%</b>	<b>187.000</b>	<b>10,6%</b>	<b>209.880</b>	<b>12,2%</b>	<b>229.556</b>	<b>9,4%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>6,57%</b>	<b>0,5 pp</b>	<b>6,80%</b>	<b>0,2 pp</b>	<b>7,20%</b>	<b>0,4 pp</b>	<b>7,50%</b>	<b>0,3 pp</b>
Erträge aus Beteiligungen	1.816	1256,7%	1.816	0,0%	1.816	0,0%	1.816	0,0%
Zinserträge	7.461	-28,4%	5.000	-33,0%	4.500	-10,0%	4.000	-11,1%
Zinsaufwand	17.712	54,1%	12.000	-32,2%	11.000	-8,3%	10.000	-9,1%
Finanzergebnis	-8.435	-588,0%	-5.184	38,5%	-4.684	9,6%	-4.184	10,7%
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>160.668</b>	<b>14,8%</b>	<b>181.816</b>	<b>13,2%</b>	<b>205.196</b>	<b>12,9%</b>	<b>225.372</b>	<b>9,8%</b>
EBT-Marge	6,24%	0,3 pp	6,61%	0,4 pp	7,04%	0,4 pp	7,36%	0,3 pp
Steuern	33.330	12,6%	49.090	47,3%	55.403	12,9%	60.851	9,8%
Steuerquote	20,74%	-0,4 pp	27,00%	6,3 pp	27,00%	0,0 pp	27,00%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>127.338</b>	<b>15,4%</b>	<b>132.726</b>	<b>4,2%</b>	<b>149.793</b>	<b>12,9%</b>	<b>164.522</b>	<b>9,8%</b>
Anteile Dritter	23.689	42,1%	24.500	3,4%	27.650	12,9%	30.369	9,8%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>103.649</b>	<b>10,7%</b>	<b>108.226</b>	<b>4,4%</b>	<b>122.143</b>	<b>12,9%</b>	<b>134.152</b>	<b>9,8%</b>
Anzahl Aktien	1.751.327	0,0%	1.751.327	0,0%	1.751.327	0,0%	1.751.327	0,0%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>59,18</b>	<b>10,7%</b>	<b>61,80</b>	<b>4,4%</b>	<b>69,74</b>	<b>12,9%</b>	<b>76,60</b>	<b>9,8%</b>

Quelle: Solventis Research, KSB

**KSB: Bilanz (in Tsd. €)**

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Sachanlagen	578.512	7,6%	608.091	5,1%	637.145	4,8%	667.814	4,8%
Leasing Nutzungsrechte	40.220	-5,8%	39.707	-1,3%	40.322	1,5%	41.511	2,9%
Immaterielle Vermögenswerte	42.872	-5,2%	51.190	19,4%	55.996	9,4%	60.614	8,2%
Firmenwerte	29.801	-3,0%	29.801	0,0%	29.801	0,0%	29.801	0,0%
Finanzanlagen	22.024	1,5%	22.024	0,0%	22.024	0,0%	22.024	0,0%
Latente Steuern	37.074	7,1%	37.074	0,0%	37.074	0,0%	37.074	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	7.319	-3,6%	7.319	0,0%	7.319	0,0%	7.319	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>757.822</b>	<b>5,2%</b>	<b>795.206</b>	<b>4,9%</b>	<b>829.681</b>	<b>4,3%</b>	<b>866.156</b>	<b>4,4%</b>
Kasse	228.570	-40,9%	244.257	6,9%	258.912	6,0%	274.185	5,9%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	579.539	20,9%	619.313	6,9%	656.472	6,0%	689.295	5,0%
Vertragsvermögenswerte	80.018	0,9%	85.510	6,9%	90.640	6,0%	95.172	5,0%
Vorräte	719.221	35,8%	768.582	6,9%	814.696	6,0%	855.431	5,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	113.720	-4,8%	113.720	0,0%	113.720	0,0%	113.720	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>1.721.068</b>	<b>8,0%</b>	<b>1.831.381</b>	<b>6,4%</b>	<b>1.934.441</b>	<b>5,6%</b>	<b>2.027.804</b>	<b>4,8%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>2.478.890</b>	<b>7,1%</b>	<b>2.626.587</b>	<b>6,0%</b>	<b>2.764.122</b>	<b>5,2%</b>	<b>2.893.960</b>	<b>4,7%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	44.772	0,0%	44.772	0,0%	44.772	0,0%	44.772	0,0%
Kapitalrücklage	66.663	0,0%	66.663	0,0%	66.663	0,0%	66.663	0,0%
Gewinnrücklagen	804.484	42,8%	873.527	8,6%	943.873	8,1%	1.023.266	8,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	n.m.	4.577	n.m.	18.494	304,1%	30.503	64,9%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>915.919</b>	<b>35,7%</b>	<b>989.538</b>	<b>8,0%</b>	<b>1.073.802</b>	<b>8,5%</b>	<b>1.165.205</b>	<b>8,5%</b>
Anteile in Fremdbesitz	209.653	7,9%	209.653	0,0%	209.653	0,0%	209.653	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>1.125.572</b>	<b>29,5%</b>	<b>1.199.191</b>	<b>6,5%</b>	<b>1.283.455</b>	<b>7,0%</b>	<b>1.374.858</b>	<b>7,1%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	466.400	-25,9%	480.000	2,9%	470.000	-2,1%	460.000	-2,1%
Übrige Rückstellungen	1.883	20,0%	2.012	6,9%	2.133	6,0%	2.240	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.212	-52,9%	1.212	0,0%	1.212	0,0%	1.212	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	22.904	-6,5%	22.612	-1,3%	22.962	1,5%	23.639	2,9%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	12.010	30,9%	12.834	6,9%	13.604	6,0%	14.285	5,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>504.409</b>	<b>-24,4%</b>	<b>518.670</b>	<b>2,8%</b>	<b>509.912</b>	<b>-1,7%</b>	<b>501.375</b>	<b>-1,7%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	98.999	-2,1%	105.793	6,9%	112.141	6,0%	117.748	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	13.104	-64,9%	16.659	27,1%	25.760	54,6%	25.760	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	13.526	-6,8%	13.354	-1,3%	13.560	1,5%	13.960	2,9%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	333.361	22,2%	356.240	6,9%	377.614	6,0%	396.495	5,0%
Vertragsverbindlichkeiten	186.477	18,5%	199.275	6,9%	211.232	6,0%	221.793	5,0%
Steuerverbindlichkeiten	14.918	36,5%	15.942	6,9%	16.898	6,0%	17.743	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	188.524	2,4%	201.463	6,9%	213.550	6,0%	224.228	5,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>848.909</b>	<b>9,1%</b>	<b>908.725</b>	<b>7,0%</b>	<b>970.756</b>	<b>6,8%</b>	<b>1.017.727</b>	<b>4,8%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>2.478.890</b>	<b>7,1%</b>	<b>2.626.587</b>	<b>6,0%</b>	<b>2.764.122</b>	<b>5,2%</b>	<b>2.893.960</b>	<b>4,7%</b>

Quelle: Solventis Research, KSB

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### 1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

### 2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **29.03.2023, 8:45 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **30.03.2023, 09:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: einmalig.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

### 3. Disclosures

#### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit

#### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.22 - 31.12.22)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	54	93,1%	45	Kaufen
Halten	4	6,9%	4	Halten
Verkaufen	0	0,0%	0	Verkaufen
Insgesamt	58	100,0%	49	Insgesamt

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundene Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

- hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

**Ulf van Lengerich, Senior-Analyst**

#### 5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

#### 6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

#### 7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

#### 8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### 9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

**Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**