

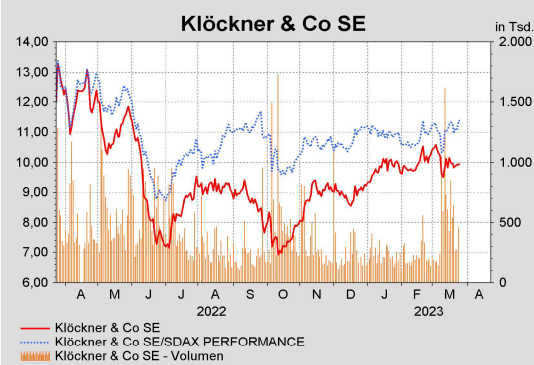
Klöckner & Co SE

Kaufen (-)

Kursziel	12,00 € (-)
Kurspotenzial	19,1%
Kurs (27.03.2023)	10,08 €
ISIN	DE000KC01000
Marktkapitalisierung	1.005,5 Mio. €
Anzahl Aktien	99,8 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.kloeckner.com

Kennzahlen und Prognosen

in Mrd. €/je Aktie in €	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	9,4	7,6	8,1	8,5
EBITDA	0,5	0,3	0,3	0,4
EBITDA-Marge	5,1%	3,4%	4,0%	4,7%
EBIT	0,3	0,1	0,2	0,2
EBIT-Marge	3,7%	1,7%	2,0%	2,8%
Ergebnis je Aktie	2,54	0,70	0,93	1,38
Dividende je Aktie	0,40	0,21	0,28	0,42
Buchwert je Aktie	19,73	20,04	20,75	21,86
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	3,2	6,4	5,0	3,7
EV/EBIT	4,4	12,7	10,1	6,3
KGV	3,6	14,3	10,9	7,3
Dividendenrendite	4,3%	2,1%	2,8%	4,1%
Kurs/Buchwert	0,5	0,5	0,5	0,5



Finanzkalender

- 03.05.2023: Zwischenmitteilung Q1'2023
- 17.05.2023: Hauptversammlung 2023
- 02.08.2023: Halbjahresbericht 2023

Aktionärsstruktur

29,99% Friedhelm Loh
 5,02% Rossmann Beteiligungs GmbH
 4,99% Goldman Sachs

Analyst

Dennis Watz
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
 dwatz@solventis.de

Erfolgreiches Gj. 2022 – Übernahmeangebot zu 9,75 € je Aktie + 0,40 € Dividende?

Am 13.03 kündigte die Swoctem GmbH, die dem Unternehmer und Klöckner-Großaktionär Friedhelm Loh zuzurechnen ist, ein freiwilliges Übernahmeangebot (ÜA) zu 9,75 € je Klöckner-Aktie an. Sollte das ÜA nach der HV am 17.5. abgewickelt werden, gibt es zusätzlich noch die Dividende in Höhe von 0,40 €. Das Angebot steht unter kartellrechtlichen sowie marktüblichen Bedingungen. Eine Mindestannahmeschwelle gibt es nicht. Mit dem ÜA soll die 30%-Schwelle überschritten werden, eine Mehrheitsbeteiligung wird nicht angestrebt. Operativ war das abgelaufene Gj. für Klöckner sehr erfolgreich. Der Umsatz lag bei 9,4 Mrd. € (Vj. 7,4 Mrd. €) und das EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten belief sich auf 417 Mio. € (Vj. 848 Mio. €). 2022 gab es positive Sondereffekte in Höhe von 64 Mio. € aus dem Verkauf von Standorten in der Schweiz und Frankreich. 2021 war durch den starken Stahlpreisanstieg überzeichnet und sollte nicht als Maßstab herangezogen werden. Als Jahresüberschuss wurden 259 Mio. € (Vj. 629 Mio. €) ausgewiesen. Das entspricht einem EPS von 2,54 € (Vj. 6,21 €). Für 2023 erwartet Klöckner einen Rückgang des Umsatzes aufgrund des niedrigeren Stahlpreises sowie ein EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten unter dem Niveau von 2022. Wir ermitteln mit unserem DCF-Modell ein Kursziel von 12,00 € und empfehlen die Aktie zum Kauf.

Für Q1'23 rechnet Klöckner mit einem EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten von 40 bis 90 Mio. € nach -22 Mio. € im Q4'22. Die erwartete deutliche Verbesserung ergibt sich vor allem aus den erholten Stahlpreisen zum Anfang des Jahres.

Ende 2022 meldet Klöckner die Übernahme von National Material of Mexico. Auf barmittel- und schuldenfreier Basis zahlt Klöckner 340 Mio. \$. Das entspricht einem EV-Multiple von ca. 6,7 gemessen am erwarteten EBITDA für 2022. Finanziert werden soll der Deal aus vorhandener Liquidität. 2021 lag der Umsatz bei 610 Mio. \$. Das Closing soll im Sommer 2023 erfolgen.

Der Boom in den vergangenen zwei Jahren hat Klöckner geholfen, die Bilanzqualität erheblich zu verbessern. 2021 wurden Versorgungsverpflichtungen in Deutschland und UK weitgehend ausfinanziert. Im Ergebnis gingen die Pensionsrückstellungen von 288 Mio. € Ende 2020 auf 38 Mio. € zum 31.12.2022 zurück. Zudem verdoppelte sich das Eigenkapital von 1,0 Mrd. € auf 2,0 Mrd. €. Das entspricht einer EK-Quote von 51% (Vj. 47%). Die starke Bilanz ermöglicht es Klöckner, eine interessante Dividende zu zahlen. Der Dividendenvorschlag beläuft sich auf 0,40 € je Aktie nach 1,00 € im Vorjahr. Grundsätzlich stellt die Dividendenpolitik auf eine Ausschüttung von 30% des Jahresüberschuss vor Sondereffekten ab. Mit einer Ausschüttungsquote von 16% liegt Klöckner deutlich darunter. Dies dürfte zum einen der Übernahme geschuldet sein und zum anderen der im September anstehenden Refinanzierung der auslaufenden Wandelanleihe im Volumen von 141 Mio. €. Wir erwarten, dass die Refinanzierung aus den bestehenden liquiden Mitteln sowie vorhandenen Kreditlinien erfolgt.

Bewertung

Für 2023 erwarten wir einen deutlichen Umsatzrückgang von -19,0% auf 7,6 Mrd. €, der vor allem mit dem erwarteten niedrigeren durchschnittlichen Stahlpreis im Jahr 2023 zusammenhängt. Beim EBITDA gehen wir von 257 Mio. € aus. Bis 2025 plant Klöckner, schneller als der Markt zu wachsen. Das normalisierte EBITDA soll sich im Vergleich zu vor Corona verdoppeln. Unter dem normalisierten EBITDA ist das Ergebnis zu verstehen, welches sich ohne die Effekte aus der Stahlpreisentwicklung erreichen lässt. Die Jahre 2021 und 2020 waren z. B. Jahre, in denen die Stahlpreisentwicklung wesentlich mit zu den guten Ergebnissen beitrug. Wir unterstellen ein normalisiertes EBITDA von ~180 Mio. €, damit würde sich für 2025 ein EBITDA von über 360 Mio. € ergeben. Hinzu kommt noch der EBITDA-Beitrag von National Material of Mexico, welcher bei rund 50 Mio. € liegen dürfte. In unserem Modell schätzten wir ein EBITDA von 399 Mio. € für 2025.

Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir einen fairen Wert von 12,00 € je Klöckner-Aktie und empfehlen die Aktie zum Kauf.

Klöckner & Co: DCF-Modell

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	7.597	8.129	8.535	8.791	9.055	9.191	9.282	
Veränderung in %	-19,0%	7,0%	5,0%	3,0%	3,0%	1,5%	1,0%	
EBITDA	257	327	399	407	438	445	450	
EBITDA-Marge	3,4%	4,0%	4,7%	4,6%	4,8%	4,8%	4,8%	
EBIT	129	163	235	242	272	276	278	
EBIT-Marge	1,7%	2,0%	2,8%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%	
NOPLAT	93	115	160	165	185	188	190	230
Reinvestment Rate	-13,8%	78,5%	-25,4%	34,3%	33,3%	20,9%	16,4%	9,8%
FCFF	106	25	201	108	124	149	159	3.020
WACC	8,3%	8,4%	8,5%	8,5%	8,6%	8,7%	8,7%	7,9%
Kumuliertes WACC	108,3%	117,4%	127,4%	138,2%	150,1%	163,1%	177,4%	191,3%
Barwerte der FCFF	98	21	158	78	82	91	90	1.579

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	618	EBIT-Marge	3,5%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	1.579	Steuersatz	30,0%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>71,9%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	7,4%	12,07	12,68	13,32	14,03	14,79	
Unternehmenswerts	2.196	WACC	7,9%	WACC	7,6%	11,48	12,04	12,64	13,28	13,99
Netto-Finanzschulden	999			7,9%	10,92	11,44	12,00	12,60	13,25	
Minderheiten	0			8,1%	10,41	10,89	11,41	11,96	12,56	
Beteiligungen	0			8,4%	9,92	10,37	10,86	11,37	11,93	
Wert des Eigenkapitals	1.197				EBIT-Marge					
					3,0%	3,3%	3,5%	3,8%	4,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	99,75			WACC	7,4%	10,61	11,97	13,32	14,68	16,04
Wert pro Aktie	12,00			7,6%	10,03	11,33	12,64	13,94	15,25	
				7,9%	9,49	10,75	12,00	13,25	14,51	
				8,1%	8,99	10,20	11,41	12,62	13,82	
				8,4%	8,53	9,69	10,86	12,02	13,18	

Quelle: Solventis Research, Klöckner & Co

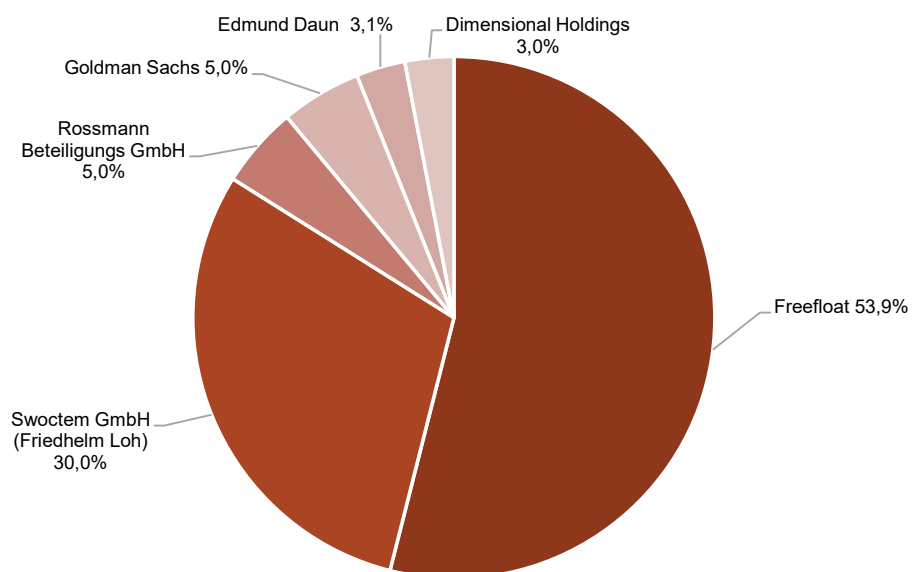
ÜA könnte zu einer Verschiebung der Aktionärsstruktur führen

Größter Aktionär ist die Swoctem GmbH (Friedhelm Loh) mit einem Anteil von 29,97%. Durch das angekündigte ÜA dürfte der Anteil weiter steigen. Aufgrund des unattraktiven Preises rechnen wir allerdings nicht mit einem deutlichen Zuwachs. Indes könnten Aktionäre das Angebot vermehrt zum Ausstieg nutzen, wenn das Marktumfeld schwach bleiben sollte.

Aktuell strebt die Swoctem keine Mehrheitsbeteiligung an. In der Zukunft könnte sich dies aber ändern. Es ist in jedem Fall davon auszugehen, dass nach dem ÜA bei schwächeren Kursen die Beteiligung weiter aufgestockt wird. Auch eine komplette Übernahme scheint mittelfristig nicht ausgeschlossen. Bereits Ende 2020 gab es Gerüchte, dass Friedhelm Loh zusammen mit dem Finanzinvestor Apollo Klöckner von der Börse nehmen wollte.

Zweitgrößter Aktionär mit 5,02% ist die Rossmann Beteiligungs GmbH. Weitere Großinvestoren sind Goldman Sachs (4,99%), Class Edmund Daun (3,05%) und Dimensional Holdings (3,01%).

Klöckner & Co SE: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Klöckner & Co SE

Klöckner & Co SE: GuV (in Mio. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Umsatz	9.379	26,0%	7.597	-19,0%	8.129	7,0%	8.535	5,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	34	-18,8%	28	-19,0%	30	7,0%	31	5,0%
Gesamtleistung	9.413	0,0%	7.624	0,0%	8.158	0,0%	8.566	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	80	54,0%	64	-20,1%	68	6,6%	72	5,1%
Materialaufwand	7.849	40,4%	6.191	-21,1%	6.625	7,0%	6.956	5,0%
Rohergebnis nach GKV	1.644	-15,6%	1.497	-8,9%	1.602	7,0%	1.682	5,0%
Personalaufwand	618	3,4%	729	18,0%	750	2,8%	755	0,7%
sonstige betriebliche Aufwendungen	544	15,8%	511	-6,2%	525	2,8%	528	0,7%
EBITDA	481	-45,3%	257	-46,5%	327	27,2%	399	22,0%
EBITDA-Marge	5,13%	-6,7 pp	3,39%	-1,7 pp	4,03%	0,6 pp	4,68%	0,7 pp
Abschreibungen	133	7,0%	128	-3,6%	165	28,5%	164	-0,2%
EBIT	348	-53,9%	129	-62,9%	163	25,9%	235	44,4%
EBIT-Marge	3,71%	-6,4 pp	1,70%	-2,0 pp	2,00%	0,3 pp	2,75%	0,8 pp
Erträge aus Beteiligungen	6	-47,5%	6	0,0%	6	0,0%	6	0,0%
Zinserträge	2	-72,2%	2	-11,1%	2	0,4%	4	86,4%
Zinsaufwand	37	44,7%	37	0,0%	37	0,0%	37	0,0%
Finanzergebnis	-29	-338,8%	-29	-0,9%	-29	0,0%	-27	6,1%
Ergebnis vor Steuern (EBT)	319	-57,3%	100	-68,7%	133	33,5%	207	55,4%
EBT-Marge	3,40%	-6,6 pp	1,32%	-2,1 pp	1,64%	0,3 pp	2,43%	0,8 pp
Steuern	60	-49,6%	28	-53,2%	39	38,2%	66	70,4%
Steuerquote	18,72%	2,9 pp	28,00%	9,3 pp	29,00%	1,0 pp	31,80%	2,8 pp
Ergebnis n. Steuern	260	-58,8%	72	-72,3%	95	31,6%	141	49,3%
Anteile Dritter	6	-41,2%	2	-72,3%	2	31,6%	3	49,3%
Konzernjahresüberschuss	253	-59,1%	70	-72,3%	92	31,6%	138	49,3%
Anzahl Aktien	99.750.000	0,0%	99.750.000	0,0%	99.750.000	0,0%	99.750.000	0,0%
Ergebnis je Aktie	2,54	-59,1%	0,70	-72,3%	0,93	31,6%	1,38	49,3%
Ergebnis je Aktie, verwässert	2,26	n.m.	0,63	n.m.	0,93	n.m.	1,38	n.m.

Quelle: Solventis Research, Klöckner & Co SE

Klößner & Co SE: Bilanz (in Mio. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	799	29,6%	1.063	33,0%	1.072	0,8%	1.087	1,4%
Immaterielle Vermögenswerte	85	-13,2%	72	-14,5%	62	-14,5%	53	-14,5%
Finanzanlagen	36	31,8%	36	0,0%	36	0,0%	36	0,0%
Latente Steuern	45	27,4%	45	0,0%	45	0,0%	45	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	68	-60,8%	68	0,0%	68	0,0%	68	0,0%
Summe Anlagevermögen	1.033	-6,0%	1.285	24,4%	1.283	-0,2%	1.289	0,5%
Kasse	179	210,7%	155	-13,3%	156	0,5%	322	106,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	849	0,7%	850	0,1%	920	8,2%	900	-2,2%
Vertragsvermögenswerte	49	17,2%	40	-19,0%	43	7,0%	45	5,0%
Vorräte	1.633	-4,8%	1.400	-14,3%	1.400	0,0%	1.410	0,7%
Steuerforderungen	20	1527,5%	20	0,0%	20	0,0%	20	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	49	-16,2%	49	0,0%	49	0,0%	49	0,0%
Summe Umlaufvermögen	2.826	1,7%	2.561	-9,4%	2.634	2,9%	2.793	6,0%
Summe Aktiva	3.859	-0,5%	3.846	-0,4%	3.917	1,9%	4.082	4,2%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	249	0,0%	249	0,0%	249	0,0%	249	0,0%
Kapitalrücklage	569	-0,0%	569	0,0%	569	0,0%	569	0,0%
Gewinnrücklagen	1.008	18,0%	1.222	21,2%	1.271	4,0%	1.336	5,1%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	-100,0%	-183	n.m.	-161	12,1%	-115	28,3%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	1.956	8,0%	1.987	1,6%	2.058	3,6%	2.168	5,4%
Anteile in Fremdbesitz	12	-24,8%	12	0,0%	12	0,0%	12	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	1.968	7,7%	1.999	1,5%	2.070	3,6%	2.180	5,3%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	38	-24,0%	31	-19,0%	33	7,0%	35	5,0%
Übrige Rückstellungen	15	-14,5%	12	-19,0%	13	7,0%	13	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	401	-7,7%	401	0,0%	401	0,0%	401	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	48	-24,7%	39	-19,0%	41	7,0%	43	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1	370,8%	1	-19,0%	1	7,0%	1	5,0%
Summe langfristige Schulden	502	-27,0%	483	-3,8%	488	1,2%	493	0,9%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	146	-1,4%	118	-19,0%	126	7,0%	133	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	359	57,8%	359	0,0%	359	0,0%	359	0,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	777	-7,3%	800	3,0%	780	-2,5%	819	5,0%
Vertragsverbindlichkeiten	3	-50,6%	2	-19,0%	2	7,0%	2	5,0%
Steuerverbindlichkeiten	22	-27,3%	17	-19,0%	19	7,0%	20	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	79	-2,7%	64	-19,0%	68	7,0%	71	5,0%
Erhaltene Anzahlungen	6	500,3%	5	-19,0%	5	7,0%	5	5,0%
Summe kurzfristige Schulden	1.389	1,9%	1.364	-1,8%	1.359	-0,4%	1.409	3,7%
Summe Passiva	3.859	-0,5%	3.846	-0,4%	3.917	1,9%	4.082	4,2%

Quelle: Solventis Research, Klößner & Co SE

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, 9:00 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	77,6%
Halten	4	6,9%	4	6,9%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	58	100,0%	49	84,5%

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

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. 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

1. 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

Dennis Watz, 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.