

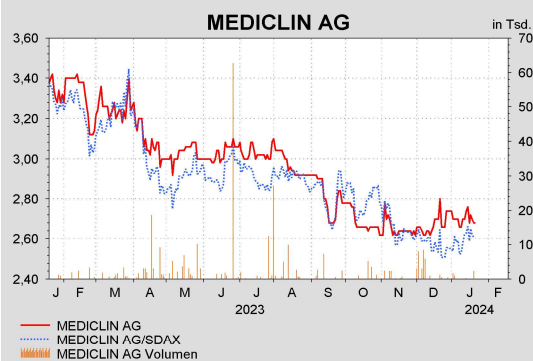
MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,10 € (5,30 €)
Kurspotenzial	90,3%
Kurs (19.01.2024)	2,64 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	127,3 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.mediclin.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	704,7	729,4	751,2	773,8
EBITDA	90,9	97,2	94,7	98,5
EBITDA-Marge	12,9%	13,3%	12,6%	12,7%
EBIT	19,5	12,8	41,3	44,5
EBIT-Marge	2,8%	1,8%	5,5%	5,8%
Ergebnis je Aktie	0,20	-0,06	0,38	0,46
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,04	0,04
Buchwert je Aktie	4,41	4,35	4,73	5,15
EV/Umsatz	0,9	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	6,9	5,5	5,2	4,6
EV/EBIT	32,1	41,9	11,9	10,1
KGV	18,1	-	7,0	5,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,5%	1,5%
Kurs/Buchwert	0,6	0,6	0,6	0,5



Finanzkalender

- 29.02.2024 vorläufige Zahlen 2023
- 26.03.2024 GB 2023
- 02.05.2024 Q1'2024

Aktionärsstruktur

52,7% Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA
 35,0% ERGO Group AG
 12,3% Freefloat

Analysten

Klaus Schlote
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
 kschlote@solventis.de

Nico Löchner
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
 nloechner@solventis.de

Wertminderungen führen zu Prognose-senkung – Verkauf des Herzzentrums Coswig wahrscheinlich – Auslastung im Q4'23 höher als erwartet

Am 19.01.2024 gab MEDICLIN per Ad-hoc bekannt, dass das Herzzentrum in Coswig kurz vor dem Verkauf steht. Details zum Verkaufspreis wurden nicht genannt. Der Käufer soll ein Klinikum aus der Region sein. Aufgrund des Verkaufs, gestiegener Zinsen sowie einer konservativeren Planung kommt es bei Coswig und zwei weiteren Akutkliniken zu Wertminderungen von insgesamt rund 30 Mio. €. Davon entfallen etwa 23 Mio. € auf Coswig. In der Folge reduzierte MEDICLIN die EBIT-Prognose für 2023 von 36 - 38 Mio. € auf 10 - 15 Mio. €. Aufgrund der besser als erwarteten operativen Entwicklung (höhere Auslastung, staatliche Energiehilfen) fällt die Prognoseanpassung geringer aus als die Wertminderungen. Den fairen Wert der MEDICLIN-Aktie sehen wir nun bei 5,10 €. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Im Falle eines Verkaufs des Herzzentrums Coswig gingen rund 40 Mio. € Umsatz und etwa 2 - 3 Mio. € EBIT aus der GuV. Wir erwarten, dass MEDICLIN sich mittel- bis langfristig auch von den Akutkliniken in Müritzt, Lindenhöhe und Lahr trennen wird. Erklärtes Ziel der Gesellschaft ist es, führender Reha-Anbieter in Deutschland zu werden. Es wurden keine Angaben zur Mittelverwendung der potenziellen Verkaufserlöse gemacht. Wir können uns vorstellen, dass diese für mögliche M&A-Transaktionen im Segment Postakut verwendet werden.

Operativ hat sich das Q4'23 besser als erwartet entwickelt. Dank höherer Auslastung und staatlicher Energiehilfen lag das um die Wertminderung bereinigte EBIT rund 6 - 8 Mio. € über der bisherigen Prognose. Am 29.02.2024 wird die MEDICLIN AG ihre vorläufigen Zahlen veröffentlichen und weitere Details bekannt geben.

Aus heutiger Sicht werden die positiven Effekte aus den staatlichen Energiehilfen nur noch im Q1'24 zum Tragen kommen. Aufgrund der angespannten Haushaltslage erwartet MEDICLIN zunächst keine weiteren staatlichen Hilfen.

Bewertung

Wir haben unser Modell auf 2024 umgestellt. Aufgrund der Wertminderung erwarten wir für 2023 nun ein EBIT von 12,8 Mio. €. MEDICLIN wird im Jahr 2023 einen Verlust verzeichnen, weshalb wir auch die Mindestdividende für 2023 gestrichen haben. Mit den Anpassungen erhalten wir einen fairen Wert von 5,06 € (vorher: 5,31 €). Wir reduzieren unser Kursziel für die MEDICLIN-Aktie auf 5,10 € (vorher: 5,30 €) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

MEDICLIN: DCF-Modell in (Tsd. €)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
Umsatz	751.242	773.779	785.386	797.167	809.124	821.261	833.580	846.084	858.775	871.657	
Veränderung in %	3,0%	3,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITDA	94.694	98.471	101.805	103.244	104.713	106.208	107.729	107.161	106.558	108.100	
EBITDA-Marge	12,6%	12,7%	13,0%	13,0%	12,9%	12,9%	12,9%	12,7%	12,4%	12,4%	
EBIT	41.318	44.492	47.123	47.830	48.547	49.276	50.015	48.650	47.233	47.941	
EBIT-Marge	5,5%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,8%	5,5%	5,5%	
NOPLAT	34.778	37.449	39.664	40.259	40.862	41.475	42.097	40.949	39.756	40.352	37.051
Reinvestment Rate	-57,6%	-52,9%	-54,1%	-54,3%	-54,5%	-54,7%	-55,0%	-57,6%	-60,5%	-60,8%	4,3%
FCFF	54.820	57.249	61.136	62.125	63.139	64.175	65.232	64.531	63.800	64.874	569.331
WACC	6,1%	6,3%	6,4%	6,5%	6,6%	6,7%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	7,2%
Kumuliertes WACC	106,1%	112,7%	119,9%	127,7%	136,2%	145,4%	155,3%	166,1%	177,9%	190,8%	204,6%
Barwerte der FCFF	51.676	50.785	50.970	48.631	46.359	44.149	41.998	38.841	35.858	34.005	278.315

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	443.272	EBIT-Marge	5,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	278.315	Steuersatz	15,8%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
in % des Unternehmenswerts	38,6%	Ewiges Wachstum	1,0%	6,7%	5,08	5,33	5,60	5,89	6,21	
Unternehmenswerts	721.587	WACC	7,2%	WACC	7,0%	4,84	5,07	5,31	5,58	5,87
Netto-Finanzschulden	481.460			7,2%	4,62	4,83	5,06	5,30	5,57	
Minderheiten	0			7,5%	4,41	4,61	4,82	5,04	5,29	
Beteiligungen	0			7,7%	4,22	4,40	4,59	4,80	5,03	
Wert des Eigenkapitals	240.127				EBIT-Marge					
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50			6,7%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	
Wert pro Aktie	5,06			WACC	6,7%	4,26	4,93	5,60	6,27	6,93
				7,0%	4,04	4,68	5,31	5,95	6,59	
				7,2%	3,83	4,44	5,06	5,67	6,28	
				7,5%	3,64	4,23	4,82	5,40	5,99	
				7,7%	3,47	4,03	4,59	5,16	5,72	

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Peergroup-Vergleich

Der Peergroup-Vergleich offenbart, dass die EBIT-Marge von MEDICLIN unter der von Fresenius liegt. Dies ist auch der Fall, wenn man spezifisch auf die Marge von Helios Deutschland blickt, die 2022 bei 8,9% lag.

MEDICLIN: Peergroup-Vergleich

Unternehmen	Kurs in € 19.01.2024	KGV 2022	KGV 2023e	KGV 2024e	EV/EBITDA 2023e	EV/EBITDA 2024e	EV/EBIT 2023e	EV/EBIT 2024e	Ebit- Marge 2023e	Ebit- Marge 2024e	Kurs/ Buchwert 2023e	Kurs/ Buchwert 2024e	EV/Sales 2023e	EV/Sales 2024e	Dividenden rendite 2023e
Fresenius SE & Co KGaA	26,28	10,7	9,9	8,5	7,6	6,6	13,3	10,8	8,9%	10,2%	0,8	0,7	1,2	1,1	3,5%
Rhoen Klinikum AG	10,10	40,7	23,0	21,0	-	7,4	-	17,5	2,2%	2,6%	-	0,5	-	0,5	1,0%
Durchschnitt		25,7	16,4	14,8	7,6	7,0	13,3	14,2	5,6%	6,4%	0,8	0,6	1,2	0,8	2,2%
Median		25,7	16,4	14,8	7,6	7,0	13,3	14,2	5,6%	6,4%	0,8	0,6	1,2	0,8	2,2%
Mediclin AG*	2,68	18,1	-	7,0	5,5	5,2	41,9	11,9	1,8%	5,5%	0,6	0,6	0,7	0,7	0,0%
Abweichung vom Median		-29,6%	-	-52,5%	-27,7%	-25,8%	214,5%	-15,9%	-68,5%	-13,7%	-18,3%	-9,7%	-38,1%	-15,5%	-100,0%

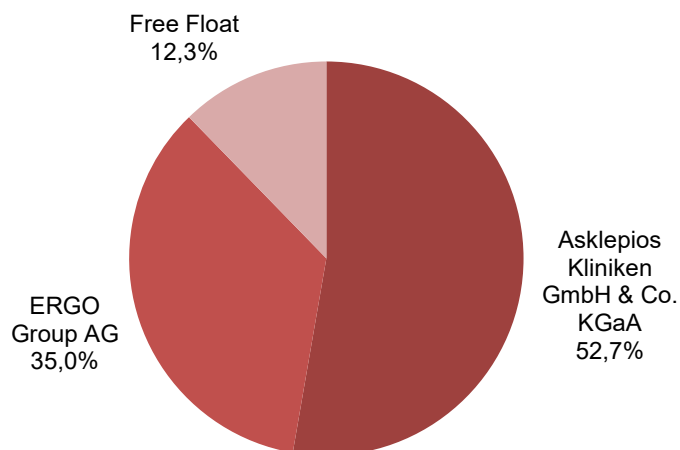
* MEDICLIN AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Keine Veränderung bei den Großaktionären

2008 stieg die Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA (kurz Asklepios) mit 10,6% bei der MEDICLIN AG ein und kaufte in den Folgejahren weiter zu. Durch die Übernahme eines Aktienpakets der Provinzial Rheinland Lebensversicherung AG, in Höhe von 18,1%, erlangte Asklepios 2011 mit 52,7% die Aktienmehrheit an MEDICLIN. Herr Dr. Bernard große Broermann ist Alleingesellschafter der Asklepios. Die ERGO Group AG (kurz ERGO), Teilkonzern der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, hält 35,0% der MEDICLIN-Aktien. Davon liegen 23,2% bei ERGO und 11,8% bei der ERGO-Konzerntochter DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft. Diese Gesellschaften zählen auch zu den Anteilseignern des OIK-Immobilienfonds, der von der Patrizia AG verwaltet wird. Anzeichen dafür, dass der Mitgründer ERGO seine Anteile verkauft, gibt es nicht. Grundsätzlich dürfte der Großaktionär Asklepios daran interessiert sein, weitere MEDICLIN-Anteile zu kaufen.

MEDICLIN: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: GuV (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Umsatz	704.697	4,7%	729.361	3,5%	751.242	3,0%	773.779	3,0%
sonstige betriebliche Erträge	17.628	26,4%	25.771	46,2%	24.244	-5,9%	23.269	-4,0%
Materialaufwand	132.777	8,7%	138.870	4,6%	143.036	3,0%	143.459	0,3%
Rohergebnis nach GKV	589.547	4,4%	616.262	4,5%	632.450	2,6%	653.590	3,3%
Personalaufwand	436.328	3,1%	454.532	4,2%	471.046	3,6%	486.255	3,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	62.295	10,6%	64.578	3,7%	66.710	3,3%	68.864	3,2%
EBITDA	90.924	6,7%	97.151	6,8%	94.694	-2,5%	98.471	4,0%
EBITDA-Marge	12,90%	1,9%	13,32%	0,4 pp	12,60%	-0,7 pp	12,73%	0,1 pp
Abschreibungen	71.404	-3,1%	84.388	18,2%	53.375	-36,7%	53.978	1,1%
EBIT	19.520	68,8%	12.764	-34,6%	41.318	223,7%	44.492	7,7%
EBIT-Marge	2,77%	61,2%	1,75%	-1,0 pp	5,50%	3,8 pp	5,75%	0,3 pp
Zinserträge	881	1726,1%	2.687	205,1%	3.025	12,6%	3.308	9,4%
Zinsaufwand	10.623	13,9%	23.296	119,3%	22.131	-5,0%	21.025	-5,0%
Finanzergebnis	-9.743	-6,9%	-20.609	-111,5%	-19.106	7,3%	-17.716	7,3%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	9.777	299,7%	-7.845	-180,2%	22.212	383,1%	26.776	20,5%
EBT-Marge	1,39%	281,8%	-1,08%	-2,5 pp	2,96%	4,0 pp	3,46%	0,5 pp
Steuern	58	-94,0%	-4.992	-8697,3%	3.516	170,4%	4.239	20,5%
Steuerquote	0,59%	-98,5%	63,63%	63,0 pp	15,83%	-47,8 pp	15,83%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	9.719	554,4%	-2.853	-129,4%	18.696	755,3%	22.537	20,5%
Anteile Dritter	278	1067,1%	-82	-129,4%	535	755,3%	645	20,5%
Konzernjahresüberschuss	9.441	546,0%	-2.771	-129,4%	18.160	755,3%	21.892	20,5%
Anzahl Aktien	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,20	546,0%	-0,06	-129,4%	0,38	755,3%	0,46	20,5%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	176.961	-4,2%	161.532	-8,7%	157.398	-2,6%	153.611	-2,4%
Leasing Nutzungsrechte	366.977	13,4%	349.418	-4,8%	331.466	-5,1%	313.112	-5,5%
Immaterielle Vermögenswerte	5.666	-19,9%	4.796	-15,4%	4.266	-11,0%	3.958	-7,2%
Firmenwerte	49.869	0,0%	19.869	-60,2%	19.869	0,0%	19.869	0,0%
Finanzanlagen	788	-7,1%	788	0,0%	788	0,0%	788	0,0%
Latente Steuern	10.487	-1,6%	10.487	0,0%	10.487	0,0%	10.487	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	43.355	12,3%	43.355	0,0%	43.355	0,0%	43.355	0,0%
Summe Anlagevermögen	654.104	6,3%	590.245	-9,8%	567.629	-3,8%	545.179	-4,0%
Kasse	88.039	-26,3%	109.404	24,3%	120.199	9,9%	131.542	9,4%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	88.489	9,0%	91.586	3,5%	94.334	3,0%	97.164	3,0%
Vorräte	8.869	4,2%	9.180	3,5%	9.455	3,0%	9.739	3,0%
Steuerforderungen	1.401	-57,4%	1.401	0,0%	1.401	0,0%	1.401	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	61.594	42,8%	61.594	0,0%	61.594	0,0%	61.594	0,0%
Summe Umlaufvermögen	248.393	-2,8%	273.165	10,0%	286.983	5,1%	301.440	5,0%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	13.615	32,6%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	916.112	4,0%	863.410	-5,8%	854.612	-1,0%	846.620	-0,9%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	47.500	0,0%	47.500	0,0%	47.500	0,0%	47.500	0,0%
Kapitalrücklage	129.392	0,0%	129.392	0,0%	129.392	0,0%	129.392	0,0%
Gewinnrücklagen	37.906	77,0%	47.347	24,9%	44.576	-5,9%	60.836	36,5%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-5.591	62,8%	-17.803	-218,4%	3.129	117,6%	6.860	119,3%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	209.207	14,1%	206.436	-1,3%	224.596	8,8%	244.588	8,9%
Anteile in Fremdbesitz	116	145,5%	116	0,0%	116	0,0%	116	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	209.323	14,4%	206.552	-1,3%	224.712	8,8%	244.704	8,9%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	40.228	-34,4%	41.636	3,5%	42.885	3,0%	44.172	3,0%
Übrige Rückstellungen	2.451	-89,7%	2.537	3,5%	2.613	3,0%	2.692	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	67.542	-2,6%	67.542	0,0%	67.542	0,0%	60.383	-10,6%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	384.948	33,3%	366.528	-4,8%	347.698	-5,1%	328.445	-5,5%
Verbindlichkeiten nach dem								
Krankenhausfinanzierungsrecht	39.165	-0,9%	40.536	3,5%	41.752	3,0%	43.004	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.612	-19,2%	1.668	3,5%	1.718	3,0%	1.770	3,0%
Summe langfristige Schulden	535.946	10,5%	520.448	-2,9%	504.208	-3,1%	480.465	-4,7%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	12.606	-6,8%	13.047	3,5%	13.438	3,0%	13.841	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	26.770	-0,3%	18.469	-31,0%	6.026	-67,4%	0	-100,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	23.411	-57,4%	22.290	-4,8%	21.145	-5,1%	19.974	-5,5%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	14.495	11,3%	15.003	3,5%	15.453	3,0%	15.916	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	91.017	-11,2%	67.602	-25,7%	69.630	3,0%	71.719	3,0%
Summe kurzfristige Schulden	168.298	-20,2%	136.411	-18,9%	125.692	-7,9%	121.451	-3,4%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	2.545	-3,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	916.112	4,0%	863.410	-5,8%	854.612	-1,0%	846.620	-0,9%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

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: **22.01.2024, 9:45 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **22.01.2024, 10:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

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
18.04.23	Schlote, Löchner	Kaufen	6,10 €	3,02 €	12 Monate
11.05.23	Schlote, Löchner	Kaufen	6,10 €	3,00 €	12 Monate
02.08.23	Schlote, Löchner	Kaufen	5,90 €	3,10 €	12 Monate
09.11.23	Schlote, Löchner	Kaufen	5,30 €	2,70 €	12 Monate
22.01.24	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,68 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.23 - 31.12.23)			Auftragsresearch	
		in %		in %
Kaufen	56	93,3%	46	76,7%
Halten	2	3,3%	2	3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	2	3,3%	2	3,3%
Insgesamt	60	100,0%	50	83,3%

Weder die Solventis AG, 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

- 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 AG

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 AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löchner, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / 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 AG, 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 entsprechen den Vorschriften von § 85 WpStG 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 AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG 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 AG 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.