

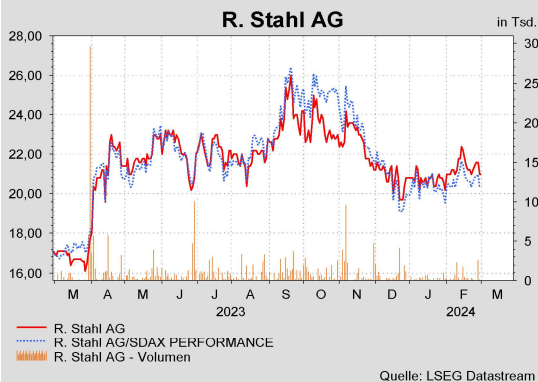
R. Stahl AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	30,00 € (30,00 €)
Kurspotenzial	42,9%
Kurs (01.03.2024)	21,00 €
ISIN	DE000A1PHBB5
Marktkapitalisierung	135,2 Mio. €
Anzahl Aktien	6,44 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	r-stahl.com

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2023p	2024e	2025e	2026e
Umsatz	330,6	353,7	382,0	412,6
EBITDA	38,6	43,8	48,1	55,1
EBITDA-Marge	11,7%	12,4%	12,6%	13,3%
EBIT	21,4	26,5	30,6	37,1
EBIT-Marge	6,5%	7,5%	8,0%	9,0%
Ergebnis je Aktie	0,49	2,28	2,79	3,57
Dividende je Aktie	0,00	0,60	1,00	1,50
Buchwert je Aktie	11,57	13,85	16,04	18,61
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	6,3	5,2	4,4	3,7
EV/EBIT	11,5	8,6	6,9	5,4
KGV	42,3	9,2	7,5	5,9
Dividendenrendite	0,0%	2,9%	4,8%	7,1%
Kurs/Buchwert	1,8	1,5	1,3	1,1



Finanzkalender

- 21.03.2024: Solventis Aktienforum
- 17.04.2024: GB'2023
- 08.05.2024: Q1'2024-Bericht

Aktionärsstruktur

46,0%	Familien Stahl und Zaiser
14,3%	RSBG SE
10,0%	Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV
9,8%	BaWü Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte
19,9%	Freefloat

Analysten

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

Unsicherheitsfaktor beseitigt: Beteiligung an russischer ZAVOD Goreltex komplett wertberichtigt

In einer Adhoc-Meldung vom 28.02.2024 teilte die R. Stahl AG mit, dass die 25% At Equity-Beteiligung an der russischen ZAVOD Goreltex mit einem Buchwert von 10,3 Mio. € im Konzernabschluss 2023 komplett wertberichtigt wird. Dass es dazu kommen könnte, war bereits bei Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen für 2023 am 15.02.2024 bekannt geworden. Wir bestätigen unser Kursziel von 30 € für die R. Stahl-Aktie.

75% der Anteile des bisherigen Mehrheitseigentümers an Goreltex wurden in das Eigentum der Russischen Föderation umgewandelt. Damit besteht ein erhöhtes Risiko, dass auch R. Stahl enteignet wird. Die bislang erfolgsneutral im EK erfassten **Währungseffekte** belasten das Finanzergebnis 2023 zusätzlich mit -3,2 Mio. €.

Die **Dividendenforderungen** ggü. Goreltex über 1,9 Mio. € waren bereits wertberichtigt worden, siehe Update vom 20.02.2024. Sie fallen nicht unter die bisherigen Sondereinflüsse und erhöhen somit auch nicht das EBITDA vor Sondereinflüssen (EBITDA pre*).

Die Wertberichtigungen auf den Buchwert und die Umbuchung der Währungseffekte sind im Finanzergebnis enthalten und berühren das EBITDA nicht. Ein **Liquiditätseffekt** ist mit allen geschilderten Vorgängen nicht verbunden.

In unserem **DCF-Modell** setzten wir die At Equity-Beteiligungen und das Beteiligungsergebnis auf Null. Das Finanzergebnis verschlechtert sich dadurch ab 2024ff, da hier das anteilige Ergebnis von Goreltex enthalten war. Folglich fällt das **EPS 2024ff** geringer aus als bisher. Umsatz- und EBIT-Projektionen haben wir unverändert belassen. Es ist festzuhalten, dass das **EK 2024ff** infolge der Wertberichtigungen deutlich geringer ist als bisher unterstellt. Die Free Cashflows 2024ff werden folglich mit einem niedrigeren **WACC** abdiskontiert als bisher. Im Ergebnis erhöht sich der **faire Wert** um rund 2 € je R. Stahl Aktien auf 31,60 €.

In dem aktuellen Umfeld sehen wir es positiv, dass die Beteiligung an einem russischen Unternehmen aus der Bilanz genommen wird. Da bislang nur wenige vorläufige Zahlen zu 2023 bekannt sind, belassen wir unser **Kursziel** bis zur Veröffentlichung des **GB 2023** am 17.04.2024 unverändert bei 30 €, zumal die **Guidance** für 2024 auch erst dann vorliegen wird.

*EBITDA pre ist eine R. Stahl-Kennzahl für das EBITDA vor Sondereinflüssen: Nach 3 Quartalen 2023 -1,5 Mio. € (Vj. -1,1 Mio. €) für Abfindungen und sonstige Aufwendungen.

R. Stahl: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2023p	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	330.600	353.742	382.041	412.605	437.361	454.855	463.952	473.232	
Veränderung in %	20,5%	7,0%	8,0%	8,0%	6,0%	4,0%	2,0%	2,0%	
EBITDA	38.632	43.818	48.076	55.067	62.271	69.277	68.695	67.995	
EBITDA-Marge	11,7%	12,4%	12,6%	13,3%	14,2%	15,2%	14,8%	14,4%	
EBIT	21.390	26.531	30.563	37.134	43.736	50.034	48.715	47.323	
EBIT-Marge	6,5%	7,5%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	10,5%	10,0%	
NOPLAT	15.058	18.678	21.517	26.143	30.790	35.224	34.295	33.126	31.785
Reinvestment Rate	120,1%	-0,3%	-3,1%	34,7%	28,4%	21,8%	17,4%	17,5%	26,2%
FCFF	-3.020	18.741	22.175	17.072	22.037	27.530	28.328	27.332	351.323
WACC	6,8%	7,0%	7,2%	7,3%	7,5%	7,6%	7,7%	7,7%	7,7%
Kumuliertes WACC		107,0%	114,7%	123,1%	132,3%	142,4%	153,3%	165,1%	177,7%
Barwerte der FCFF		17.517	19.340	13.872	16.657	19.333	18.478	16.558	197.666

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	121.754	EBIT-Marge	9,5%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	197.666	Steuersatz	30,0%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	61,9%	Ewiges Wachstum	1,0%	7,2%	31,74	32,94	34,24	35,64	37,18	
Unternehmenswerts	319.421	WACC	7,7%	WACC	7,4%	30,56	31,67	32,87	34,16	35,56
Netto-Finanzschulden	115.935			7,7%	29,46	30,49	31,60	32,79	34,08	
Minderheiten	0			7,9%	28,43	29,39	30,42	31,53	32,72	
Beteiligungen	0			8,2%	27,47	28,37	29,33	30,35	31,46	
Wert des Eigenkapitals	203.486			EBIT-Marge						
				8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%		
Anzahl an Aktien (in Mio.)	6,44			WACC	7,2%	29,48	31,86	34,24	36,62	38,99
Wert pro Aktie	31,60			7,4%	28,31	30,59	32,87	35,15	37,43	
				7,7%	27,22	29,41	31,60	33,79	35,98	
				7,9%	26,21	28,31	30,42	32,53	34,63	
				8,2%	25,27	27,30	29,33	31,35	33,38	

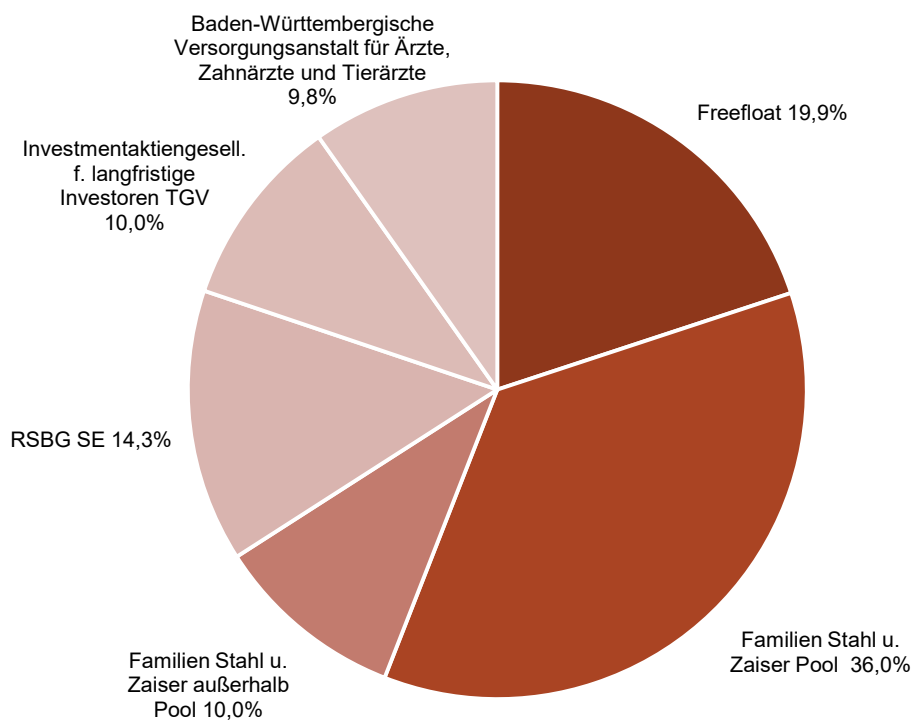
Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Gründerfamilien Stahl und Zaiser dominieren

2014 wollte Weidmüller R. Stahl übernehmen und hatte bis zu 50,00 € je Aktie geboten. Das Übernahmeangebot war damals an den Preisvorstellungen der Gründerfamilien gescheitert. Die Aktien der **Familien Stahl und Zaiser** sind gepoolt. R. Stahl hatte im Q2'14 die eigenen Aktien um etwa 2 Prozentpunkte auf 10,0% aufgestockt. Dieses 10%-Paket veräußerte R. Stahl 2015 an die **RAG-Stiftung** (RSBG SE) zu ~38 € je R. Stahl-Aktie. Gemäß der letzten Stimmrechtsmitteilung hält die RAG-Stiftung 14,25% der R. Stahl-Aktien.

Für die 10%, die die RAG-Stiftung von R. Stahl erworben hatte, besteht ein **Vorkaufsrecht** der Familien Stahl und Zaiser, das **Ende 2024 ausläuft**. Sofern die Familien das Vorkaufsrecht nicht nutzen, kann die RAG-Stiftung die 10% zum gleichen Preis an einen Dritten innerhalb von 6 Monaten verkaufen. 2020 hatte die RAG-Stiftung den Familien die 10% angeboten, die ihr Vorkaufsrecht aber nicht nutzten. Anschließend scheiterte der Verkauf an einen Dritten an dem nachgebenden Preis der R. Stahl-Aktie. Die RAG-Stiftung hatte bis Ende 2019 einen Sitz im Aufsichtsrat.

R. Stahl: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

R. Stahl: GuV (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023p	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Umsatz	274.337	10,6%	330.600	20,5%	353.742	7,0%	382.041	8,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	2.610	262,1%	3.145	20,5%	3.365	7,0%	3.635	8,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	5.037	-8,2%	6.070	20,5%	6.495	7,0%	7.015	8,0%
Gesamtleistung	281.984	0,0%	339.815	0,0%	363.602	0,0%	392.691	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	13.627	33,5%	14.358	5,4%	15.418	7,4%	16.706	8,4%
Materialaufwand	100.510	17,9%	121.123	20,5%	129.602	7,0%	139.970	8,0%
Rohergebnis nach GKV	195.101	10,3%	233.050	19,5%	249.419	7,0%	269.427	8,0%
Personalaufwand	122.045	5,0%	135.966	11,4%	143.786	5,8%	154.801	7,7%
sonstige betriebliche Aufwendungen	52.468	19,6%	58.453	11,4%	61.815	5,8%	66.550	7,7%
EBITDA	20.588	22,4%	38.632	87,6%	43.818	13,4%	48.076	9,7%
EBITDA-Marge	7,50%	0,7 pp	11,69%	4,2 pp	12,39%	0,7 pp	12,58%	0,2 pp
Abschreibungen	16.738	-0,8%	17.242	3,0%	17.287	0,3%	17.513	1,3%
EBIT	3.850	6309,7%	21.390	455,6%	26.531	24,0%	30.563	15,2%
EBIT-Marge	1,40%	1,4 pp	6,47%	5,1 pp	7,50%	1,0 pp	8,00%	0,5 pp
Beteiligungsergeb. + Ergeb. At-Equity bilanz. Unternehmen	3.575	159,1%	-10.500	-393,7%	0	100,0%	0	0,0%
Zinserträge	69	-15,9%	66	-5,1%	124	90,0%	186	49,4%
Zinsaufwand	3.646	24,6%	6.500	78,3%	6.000	-7,7%	5.500	-8,3%
Finanzergebnis	-2	99,9%	-16.934	<-1.000,0%	-5.876	65,3%	-5.314	9,6%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	3.848	352,3%	4.455	15,8%	20.655	363,6%	25.249	22,2%
EBT-Marge	1,40%	2,0 pp	1,35%	-0,1 pp	5,84%	4,5 pp	6,61%	0,8 pp
Steuern	1.922	-43,5%	1.319	-31,4%	6.114	363,6%	7.474	22,2%
Steuerquote	49,95%	273,0 pp	29,60%	-20,3 pp	29,60%	0,0 pp	29,60%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	1.926	139,1%	3.137	62,9%	14.541	363,6%	17.775	22,2%
Anteile Dritter	-20	0,0%	-33	-62,9%	-151	-363,6%	-185	-22,2%
Konzernjahresüberschuss	1.946	139,5%	3.169	62,9%	14.692	363,6%	17.960	22,2%
Anzahl Aktien	6.440.000	0,0%	6.440.000	0,0%	6.440.000	0,0%	6.440.000	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,30	139,5%	0,49	62,9%	2,28	363,6%	2,79	22,2%

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

R. Stahl: Bilanz (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023p	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	50.181	-1,9%	49.594	-1,2%	49.486	-0,2%	49.887	0,8%
Leasing Nutzungsrechte	24.799	-7,8%	25.046	1,0%	25.594	2,2%	26.461	3,4%
Immaterielle Vermögenswerte	38.484	7,0%	38.939	1,2%	39.783	2,2%	41.059	3,2%
Firmenwerte	10.345	-1,9%	10.345	0,0%	10.345	0,0%	10.345	0,0%
Finanzanlagen	4.322	-44,6%	4.322	0,0%	4.322	0,0%	4.322	0,0%
Latente Steuern	3.097	-67,1%	3.097	0,0%	3.097	0,0%	3.097	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	2.262	25,6%	2.262	0,0%	2.262	0,0%	2.262	0,0%
Beteiligungen at Equity	11.455	2,5%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Anlagevermögen	144.945	-6,3%	133.604	-7,8%	134.888	1,0%	137.433	1,9%
Umlaufvermögen								
Kasse	16.060	153,2%	15.029	-6,4%	32.439	115,8%	50.597	56,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	37.353	4,1%	45.000	20,5%	48.150	7,0%	52.002	8,0%
Vertragsvermögenswerte	6	-98,8%	7	20,5%	8	7,0%	8	8,0%
Vorräte	48.920	23,4%	62.000	26,7%	60.000	-3,2%	56.000	-6,7%
Steuerforderungen	1.531	290,6%	1.531	0,0%	1.531	0,0%	1.531	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	10.873	28,2%	10.873	0,0%	10.873	0,0%	10.873	0,0%
Summe Umlaufvermögen	114.743	25,7%	134.441	17,2%	153.001	13,8%	171.011	11,8%
Summe Aktiva	259.688	5,6%	268.045	3,2%	287.890	7,4%	308.444	7,1%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	16.500	0,0%	16.500	0,0%	16.500	0,0%	16.500	0,0%
Kapitalrücklage	13.457	0,0%	13.457	0,0%	13.457	0,0%	13.457	0,0%
Gewinnrücklagen	57.085	3,5%	59.031	3,4%	62.200	5,4%	73.028	17,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-15.895	55,3%	-14.672	7,7%	-3.149	78,5%	119	103,8%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	71.147	43,6%	74.316	4,5%	89.008	19,8%	103.104	15,8%
Anteile in Fremdbesitz	194	-8,9%	194	0,0%	194	0,0%	194	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	71.341	43,4%	74.510	4,4%	89.202	19,7%	103.298	15,8%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	64.168	-32,8%	61.000	-4,9%	61.000	0,0%	61.000	0,0%
Übrige Rückstellungen	2.438	-3,3%	2.938	20,5%	3.144	7,0%	3.395	8,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.166	-51,9%	1.166	0,0%	1.166	0,0%	1.166	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	14.267	-17,6%	14.409	1,0%	14.724	2,2%	15.223	3,4%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	5.911	126,4%	7.123	20,5%	7.622	7,0%	8.232	8,0%
Summe langfristige Schulden	87.950	-27,0%	86.636	-1,5%	87.656	1,2%	89.016	1,6%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.974	-2,7%	9.609	20,5%	10.282	7,0%	11.105	8,0%
Finanzverbindlichkeiten	44.081	98,8%	44.081	0,0%	44.081	0,0%	44.081	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	5.427	-7,4%	5.481	1,0%	5.601	2,2%	5.791	3,4%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	19.077	1,0%	19.000	-0,4%	20.330	7,0%	21.956	8,0%
Vertragsverbindlichkeiten	13.852	11,6%	16.693	20,5%	17.861	7,0%	19.290	8,0%
Steuerverbindlichkeiten	746	24,5%	899	20,5%	962	7,0%	1.039	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	9.240	20,5%	11.135	20,5%	11.914	7,0%	12.868	8,0%
Summe kurzfristige Schulden	100.397	32,4%	106.898	6,5%	111.032	3,9%	116.130	4,6%
Summe Passiva	259.688	5,6%	268.045	3,2%	287.890	7,4%	308.444	7,1%

Quelle: Solventis Research, R. Stahl 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: **04.03.2024, 11:25 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **04.03.2024, 12:00 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
30.03.23	Schlote	Kaufen	21,15 €	16,60 €	12 Monate
03.05.23	Schlote	Kaufen	30,00 €	21,40 €	12 Monate
11.05.23	Schlote	Kaufen	30,00 €	21,80 €	12 Monate
13.06.23	Schlote, Löchner	Kaufen	30,00 €	23,20 €	12 Monate
10.08.23	Schlote	Kaufen	30,00 €	22,00 €	12 Monate
13.11.23	Schlote	Kaufen	30,00 €	23,60 €	12 Monate
20.02.24	Schlote	Kaufen	30,00 €	21,40 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.23 - 31.12.23)		in %	Auftragsresearch	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

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 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 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.