

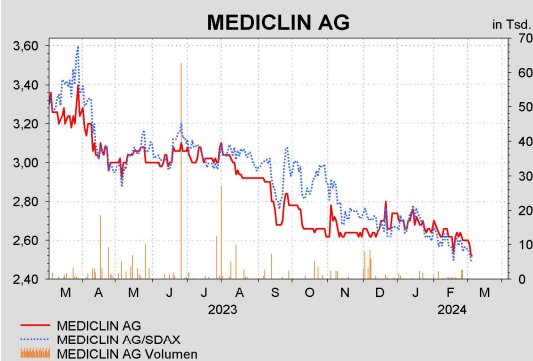
MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,10 € (5,10 €)
Kurspotenzial	100,2%
Kurs (05.03.2024)	2,52 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	119,7 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.mediclin.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	730,1	712,0	733,4	744,4
EBITDA	98,7	91,8	94,3	98,0
EBITDA-Marge	13,5%	12,9%	12,9%	13,2%
EBIT	12,7	38,9	42,2	44,7
EBIT-Marge	1,7%	5,5%	5,8%	6,0%
Ergebnis je Aktie	-0,23	0,33	0,41	0,47
Dividende je Aktie	0,00	0,04	0,04	0,23
Buchwert je Aktie	4,18	4,51	4,88	5,31
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	5,4	5,2	4,7	4,1
EV/EBIT	42,2	12,3	10,4	8,9
KGV	-	7,6	6,2	5,4
Dividendenrendite	0,0%	1,6%	1,6%	9,3%
Kurs/Buchwert	0,7	0,6	0,5	0,5



Finanzkalender

- 26.03.2024 GB 2023
- 02.05.2024 Q1'2024-Bericht
- 06.06.2024 Hauptversammlung

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

Verkauf von Coswig steht nichts mehr im Wege – Umsatz und EBIT 2023 im Plan

MEDICLIN gab am 29.02.2024 vorläufige Zahlen zum Gj. 2023 bekannt. Der Umsatz stieg um 3,6% auf 730,1 Mio. € und lag damit knapp über unserer Erwartung (SRe: 729,4 Mio. €). Das EBIT wurde durch die Abschreibung auf den Geschäfts- und Firmenwert im Segment Akut belastet und betrug 12,7 Mio. € (SRe: 12,8 Mio. €, Vj. 19,5 Mio. €). Die Abschreibungen beliefen sich auf 33,1 Mio. € und lagen damit über dem bisher veröffentlichten Wert von ~30 Mio. €. Unter dem Strich ergab sich ein Verlust von 10,7 Mio. €, nach einem Gewinn von 9,7 Mio. € im Vorjahr. Wir bestätigen unser Kursziel von 5,10 € je MEDICLIN-Aktie. Die Aktie bleibt ein Kauf.

Im Februar wurde der Vertrag zum Verkauf des **Herzzentrums Coswig** unterzeichnet. Der Käufer ist die Johannesstift Diakonie. Der Verkaufserlös beläuft sich auf einen niedrigen zweistelligen Millionenbetrag. Der Vollzug soll frühestens im Q2'24 erfolgen. Coswig wird in der Prognose für 2024 nicht mehr berücksichtigt. Durch den Verkauf gehen ~40 Mio. € Umsatz und 2-3 Mio. € EBIT verloren. Wir passen daher unsere Schätzungen für 2024ff. an: Für 2024 nehmen wir den Umsatz von 751,2 Mio. € auf 712 Mio. € zurück und das EBIT von 41,3 Mio. € auf 38,9 Mio. €.

MEDICLIN ist im Segment **Postakut** deutlich vorangekommen. Der Umsatz stieg um 4,6% auf 451,2 Mio. €. Das EBIT legte überproportional auf 52,7 Mio. € (Vj. 21,2 Mio. €) zu. Eine höhere Kapazitätsauslastung, die in jedem Quartal über 80% lag, sowie geringere IFRS16-Abschreibungen und staatliche Energiehilfen waren die Treiber.

Das Segment **Akut** bleibt weiterhin das Problemkind. Der Umsatz nahm nur um 0,5% auf 254,0 Mio. € zu. Nach Bereinigung um Abschreibungen auf den Geschäfts- und Firmenwert (33,1 Mio. €) verschlechterte sich das EBIT auf -6,8 Mio. € (Vj. -4,4 Mio. €). Das berichtete EBIT betrug -39,9 Mio. €.

Im Geschäftsfeld **Pflege** wuchs der Umsatz von 18,7 Mio. € auf 21,3 Mio. € (+13,9%).

Dr. Bernard große Broermann ist verstorben. Er war Gründer und Gesellschafter der Asklepios, die 52,7% an MEDICLIN hält. Ein Gremium aus Familienangehörigen und langjährigen Vertrauten übernimmt die Wahrung der Gesellschafterinteressen. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Strategie bezüglich MEDICLIN längerfristig ändern wird, vorerst erwarten wir jedenfalls keine Auswirkungen auf MEDICLIN.

Die diesjährige **Hauptversammlung** findet am 06.06.2024 in Bad Neustadt an der Saale statt. Am Vortag wird dort die HV der Rhön-Klinikum AG abgehalten, an der Asklepios mit 94,2% beteiligt ist.

Bewertung

Wir haben die vorläufigen Zahlen und den Verkauf von Coswig in unserem Modell berücksichtigt. Daher passen wir unsere Schätzungen für 2024 an. Wir sehen den Umsatz 2024 nun bei 712,0 Mio. € (bisher: 751,2 Mio. €) und das EBIT bei 38,9 Mio. € (bisher: 41,3 Mio. €). Die Wachstumsraten und EBIT-Margen für die Folgejahre haben wir unverändert belassen. Der faire Wert ist unverändert 5,06 €. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die MEDICLIN-Aktie mit Kursziel 5,10 €.

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
Umsatz	712.003	733.363	744.364	755.529	766.862	778.365	790.040	801.891	813.919	826.128	
Veränderung in %	-2,5%	3,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITDA	91.764	94.265	98.035	99.909	101.734	103.524	105.287	105.029	104.699	106.369	
EBITDA-Marge	12,9%	12,9%	13,2%	13,2%	13,3%	13,3%	13,3%	13,1%	12,9%	12,9%	
EBIT	38.860	42.168	44.662	45.332	46.012	46.702	47.402	46.109	44.766	45.437	
EBIT-Marge	5,5%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,8%	5,5%	5,5%	
NOPLAT	32.708	35.493	37.592	38.156	38.728	39.309	39.899	38.810	37.679	38.244	35.115
Reinvestment Rate	-110,6%	-46,1%	-49,2%	-50,7%	-51,9%	-53,0%	-53,9%	-57,1%	-60,5%	-61,2%	5,7%
FCFF	68.872	51.857	56.101	57.496	58.839	60.141	61.412	60.973	60.467	61.639	527.257
WACC	6,1%	6,2%	6,4%	6,5%	6,6%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,3%	7,3%
Kumuliertes WACC	106,1%	112,7%	119,9%	127,8%	136,3%	145,5%	155,5%	166,4%	178,3%	191,2%	205,2%
Barwerte der FCFF	64.937	46.020	46.779	45.003	43.185	41.344	39.496	36.646	33.921	32.232	257.002

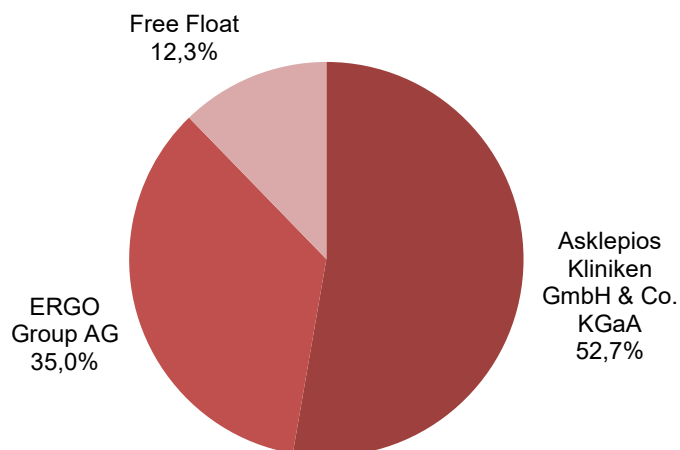
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	429.563	EBIT-Marge	5,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	257.002	Steuersatz	15,8%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
in % des Unternehmenswerts	37,4%	Ewiges Wachstum	1,0%	6,8%	5,08	5,31	5,55	5,82	6,11	
Unternehmenswerts	686.565	WACC	7,3%	WACC	7,0%	4,86	5,07	5,29	5,54	5,80
Netto-Finanzschulden	446.400			7,3%	4,66	4,85	5,06	5,28	5,52	
Minderheiten	0			7,5%	4,47	4,65	4,84	5,04	5,27	
Beteiligungen	0			7,8%	4,29	4,46	4,63	4,82	5,03	
Wert des Eigenkapitals	240.165				EBIT-Marge					
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50			6,8%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	
Wert pro Aktie	5,06			WACC	6,8%	4,30	4,93	5,55	6,18	6,80
				7,0%	7,0%	4,10	4,69	5,29	5,89	6,49
				7,3%	7,3%	3,91	4,48	5,06	5,63	6,20
				7,5%	7,5%	3,74	4,29	4,84	5,39	5,94
				7,8%	7,8%	3,58	4,10	4,63	5,16	5,69

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. Die ERGO Group AG (kurz ERGO), Teilkonzern der Münchener Rückversicherungsgesellschaft 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%	730.100	3,6%	712.003	-2,5%	733.363	3,0%
sonstige betriebliche Erträge	17.628	26,4%	25.735	46,0%	22.898	-11,0%	22.024	-3,8%
Materialaufwand	132.777	8,7%	139.011	4,7%	135.565	-2,5%	135.966	0,3%
Rohergebnis nach GKV	589.547	4,4%	616.824	4,6%	599.335	-2,8%	619.421	3,4%
Personalaufwand	436.328	3,1%	453.626	4,0%	444.606	-2,0%	460.009	3,5%
sonstige betriebliche Aufwendungen	62.295	10,6%	64.450	3,5%	62.966	-2,3%	65.147	3,5%
EBITDA	90.924	6,7%	98.748	8,6%	91.764	-7,1%	94.265	2,7%
EBITDA-Marge	12,90%	1,9%	13,53%	0,6 pp	12,89%	-0,6 pp	12,85%	-0,0 pp
Abschreibungen	71.404	-3,1%	86.044	20,5%	52.904	-38,5%	52.097	-1,5%
EBIT	19.520	68,8%	12.704	-34,9%	38.860	205,9%	42.168	8,5%
EBIT-Marge	2,77%	61,2%	1,74%	-1,0 pp	5,46%	3,7 pp	5,75%	0,3 pp
Zinserträge	881	1726,1%	2.587	193,8%	3.025	16,9%	3.308	9,4%
Zinsaufwand	10.623	13,9%	23.896	124,9%	23.179	-3,0%	22.484	-3,0%
Finanzergebnis	-9.743	-6,9%	-21.309	-118,7%	-20.154	5,4%	-19.175	4,9%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	9.777	299,7%	-8.605	-188,0%	18.706	317,4%	22.993	22,9%
EBT-Marge	1,39%	281,8%	-1,18%	-2,6 pp	2,63%	3,8 pp	3,14%	0,5 pp
Steuern	58	-94,0%	2.065	3456,8%	2.961	43,4%	3.640	22,9%
Steuerquote	0,59%	-98,5%	-24,00%	-24,6 pp	15,83%	39,8 pp	15,83%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	9.719	554,4%	-10.670	-209,8%	15.744	247,6%	19.353	22,9%
Anteile Dritter	278	1067,1%	40	-85,6%	-59	-247,6%	-73	-22,9%
Konzernjahresüberschuss	9.441	546,0%	-10.710	-213,4%	15.803	247,6%	19.426	22,9%
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%	-0,23	-213,4%	0,33	247,6%	0,41	22,9%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	176.961	-4,2%	162.005	-8,5%	145.475	-10,2%	144.542	-0,6%
Leasing Nutzungsrechte	366.977	13,4%	343.831	-6,3%	325.906	-5,2%	307.605	-5,6%
Immaterielle Vermögenswerte	5.666	-19,9%	6.887	21,5%	7.306	6,1%	7.664	4,9%
Firmenwerte	49.869	0,0%	16.769	-66,4%	16.769	0,0%	16.769	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%	31.950	-26,3%	31.950	0,0%	31.950	0,0%
Summe Anlagevermögen	654.104	6,3%	572.716	-12,4%	538.680	-5,9%	519.805	-3,5%
Kasse	88.039	-26,3%	109.104	23,9%	113.920	4,4%	117.338	3,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	88.489	9,0%	91.679	3,6%	89.407	-2,5%	92.089	3,0%
Vorräte	8.869	4,2%	9.189	3,6%	8.961	-2,5%	9.230	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%	70.000	13,6%	70.000	0,0%	70.000	0,0%
Summe Umlaufvermögen	248.393	-2,8%	281.373	13,3%	283.689	0,8%	290.058	2,2%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	13.615	32,6%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	916.112	4,0%	854.089	-6,8%	822.369	-3,7%	809.863	-1,5%
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%	36.637	-22,6%	50.540	37,9%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-5.591	62,8%	-25.742	-360,4%	772	103,0%	4.394	469,4%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	209.207	14,1%	198.497	-5,1%	214.300	8,0%	231.826	8,2%
Anteile in Fremdbesitz	116	145,5%	116	0,0%	116	0,0%	116	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	209.323	14,4%	198.613	-5,1%	214.416	8,0%	231.942	8,2%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	40.228	-34,4%	38.000	-5,5%	37.058	-2,5%	38.170	3,0%
Übrige Rückstellungen	2.451	-89,7%	2.540	3,6%	2.477	-2,5%	2.551	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	67.542	-2,6%	67.542	0,0%	67.542	0,0%	56.270	-16,7%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	384.948	33,3%	360.668	-6,3%	341.865	-5,2%	322.668	-5,6%
Verbindlichkeiten nach dem								
Krankenhausfinanzierungsrecht	39.165	-0,9%	40.577	3,6%	39.571	-2,5%	40.758	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.612	-19,2%	1.670	3,6%	1.628	-2,5%	1.677	3,0%
Summe langfristige Schulden	535.946	10,5%	510.996	-4,7%	490.141	-4,1%	462.094	-5,7%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	12.606	-6,8%	13.060	3,6%	12.736	-2,5%	13.118	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	26.770	-0,3%	26.770	0,0%	3.620	-86,5%	0	-100,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	23.411	-57,4%	21.934	-6,3%	20.791	-5,2%	19.623	-5,6%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	14.495	11,3%	15.018	3,6%	14.645	-2,5%	15.085	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	91.017	-11,2%	67.698	-25,6%	66.020	-2,5%	68.000	3,0%
Summe kurzfristige Schulden	168.298	-20,2%	144.480	-14,2%	117.812	-18,5%	115.827	-1,7%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	2.545	-3,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	916.112	4,0%	854.089	-6,8%	822.369	-3,7%	809.863	-1,5%

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: **06.03.2024, 9:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **06.03.2024, 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)		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; 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 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.