

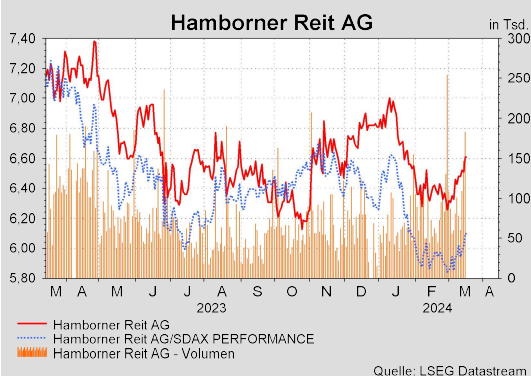
## HAMBORNER REIT AG

### Kaufen (-)

<b>Kursziel</b>	<b>8,00 € (-)</b>
Kurspotenzial	21,0%
Kurs (15.03.2024)	6,61 €
ISIN	DE000A3H2333
Marktkapitalisierung	537,7 Mio. €
Anzahl Aktien	81,34 Mio.
Marktsegment	SDAX, REIT, Prime Standard
Homepage	www.hamborner.de

### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ €	2023	2024	2025e	2026e
Mieterlöse	91,1	92,0	94,3	95,7
Mietergebnis	77,7	78,5	80,4	82,4
FFO	54,7	50,0	51,3	52,8
FFO je Aktie	0,67	0,61	0,63	0,65
Ergebnis je Aktie*	-0,01	0,10	0,29	0,50
Dividende je Aktie	0,48	0,48	0,48	0,48
NTA je Aktie	10,01	9,04	9,07	9,48
FFO/Kurs	9,9%	9,3%	9,5%	9,8%
Dividendenrendite	7,1%	7,3%	7,3%	7,3%
Kurs/NTA	0,68	0,73	0,73	0,70
LTV-Quote	43,5%	44,9%	44,5%	43,1%



### Finanzkalender

- 23.04.2024: Q1'2024
- 25.04.2024: Hauptversammlung
- 08.08.2024: H1'2024
- 07.11.2024: 9M'2024

### Aktionärsstruktur

12,20% RAG-Stiftung  
5,37% BlackRock  
82,40% Streubesitz

### Analysten

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

## Konservative Finanzierungsstruktur zahlt sich in Krisenzeiten aus – weiterhin attraktive Dividendenpolitik

**HAMBORNER kommt besser als viele Peers durch die Immobilienkrise. Die Gesellschaft profitiert von der seit jeher konservativen Finanzierungsstruktur. Der LTV beträgt moderate 43,5% (Vj. 39,1%) und Anleihen stehen nicht aus. Trotz der Krise verlief das Gj. 2023 operativ erfolgreich. Die Mieterlöse stiegen um 4,6% auf 91,1 Mio. € (+2,5% durch Indexierung). Der FFO – als wichtigste Ertragskennzahl – stieg um 7,2% auf 54,7 Mio. € bzw. 0,67 € (Vj. 0,63 €) je Aktie. Davon sollen rd. 72% bzw. 0,48 € (Vj. 0,47 €) je Aktie als Dividende ausgekehrt werden. Auf dem aktuellen Kursniveau entspricht dies einer Dividendenrendite von 7,3%. Damit gehört HAMBORNER zu den attraktivsten Dividendenaktien. Wir sehen den fairen Wert der HAMBORNER-Aktie bei 8 € und sprechen eine Kaufempfehlung aus.**

Die rasche Zinswende hinterließ auch im Portfolio von HAMBORNER ihre Spuren. Der **Wertrückgang** der Immobilien lag 2023 bei **-10,5% like-for-like** (Vj. -2,0%). Besonders stark fielen Büroimmobilien (Portfolio-Anteil: ~43%) mit -15,1%. Einzelhandelsimmobilien (~57%) ermäßigten sich um 8,6%. Der **NTA (Net Tangible Assets) je Aktie** sank in Folge um 15,5% auf **10,01 €** (Vj. 11,86 €). Gewerbeimmobilien dürften auch 2024 an Wert verlieren. Wir rechnen deshalb bei HAMBORNER in 2024 mit einem weiteren Rückgang des NTA je Aktie auf rd. 9,00 €.

Die **Leerstandsquote** lag Ende 2023 bei niedrigen **2,7%** (Vj. 1,9%). Dies drückt die Attraktivität des Portfolios aus. Die **Restlaufzeit** der Mietverträge von **Ø 6,4 Jahren** (Vj. 6,5 Jahre) bietet hohe Visibilität und Stabilität bei den Mieteinnahmen.

Solide Finanzen: Mit einem **LTV von 43,5%** (Vj. 39,1%) und einer **REIT-EK-Quote** (EK zum Marktwert/Immobilienvermögen zum Marktwert) von **55,1%** (Vj. 59,6%) ist die Gesellschaft auch nach den Abwertungen solide finanziert. Weitere Rückgänge bei den Marktwerten sollte HAMBORNER ohne größere Probleme verkraften können. Die **Ø-Zinskosten** betragen **1,8%** und haben eine **Ø-Zinsbindung von 4,1 Jahren**.

HAMBORNER ist trotz der schwierigen Marktlage vorsichtig optimistisch für **2024**. Die Mieten werden mindestens stabil bei **91,0 - 92,5 Mio. €** (Vj. 91,1 Mio. €) gesehen. Der FFO soll hingegen aufgrund von geplanten Instandhaltungsmaßnahmen und Kostensteigerungen auf **49,0 - 50,5 Mio. €** (Vj. 54,7 Mio. €) sinken. Auf eine Guidance für An- und Verkäufe sowie NTA wurde aufgrund der unsicheren Marktphase verzichtet.

HAMBORNER zählt zu den attraktivsten **Dividendenaktien**. Für 2023 sollen **0,48 €** ausgeschüttet werden nach 0,47 € für 4 Jahre in Folge. Die Dividende je Aktie wurde bisher nie gesenkt. Wir rechnen auch in den nächsten Jahren mit einer Beibehaltung der ausschüttungsfreundlichen Strategie.

**HAMBORNER REIT: Dividenden-Diskontierungs-Modell (in Tsd. €)**

	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e
<b>FFO Mio. €</b>	<b>54,7</b>	<b>50,0</b>	<b>51,3</b>	<b>52,8</b>	<b>54,9</b>	<b>57,1</b>	<b>59,4</b>	<b>61,8</b>	<b>64,2</b>	<b>66,8</b>	<b>69,5</b>	<b>72,2</b>
Wachstumsrate		-8,6%	2,5%	3,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
<b>FFO je Aktie €</b>	<b>0,67</b>	<b>0,61</b>	<b>0,63</b>	<b>0,65</b>	<b>0,67</b>	<b>0,70</b>	<b>0,73</b>	<b>0,76</b>	<b>0,79</b>	<b>0,82</b>	<b>0,85</b>	<b>0,89</b>
<b>Dividende je Aktie €</b>	<b>0,48</b>	<b>0,48</b>	<b>0,48</b>	<b>0,48</b>	<b>0,50</b>	<b>0,52</b>	<b>0,54</b>	<b>0,57</b>	<b>0,59</b>	<b>0,62</b>	<b>0,64</b>	<b>0,67</b>
Ausschüttungsquote	71,4%	78,1%	76,2%	74,0%	74,1%	74,1%	74,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%
Kumulierte EK-Kosten		107,9%	116,4%	125,6%	135,5%	146,2%	157,7%	170,1%	183,6%	198,0%	213,7%	230,5%
Diskontierte Dividenden €		0,44	0,41	0,38	0,37	0,36	0,34	0,33	0,32	0,31	0,30	0,29
Summe Diskontierte Dividenden		3,86										
Diskontierte TV		4,20										
<b>Fairer Wert der Aktie €</b>		<b>8,06</b>										

Quelle: Solventis Research, HAMBORNER REIT AG

**HAMBORNER REIT: GuV (in Tsd. €, at cost Bilanzierung)**

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
<b>Mieterlöse</b>	<b>91.121</b>	<b>4,6%</b>	<b>92.032</b>	<b>1,0%</b>	<b>94.333</b>	<b>2,5%</b>	<b>96.691</b>	<b>2,5%</b>
Nebenkosten	13.440	10,6%	13.574	1,0%	13.914	2,5%	14.262	2,5%
Betriebsaufwendungen	28.584	5,0%	28.870	1,0%	29.592	2,5%	30.331	2,5%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>75.977</b>	<b>5,5%</b>	<b>76.737</b>	<b>1,0%</b>	<b>78.655</b>	<b>2,5%</b>	<b>80.622</b>	<b>2,5%</b>
Personalaufwand	6.444	4,3%	6.508	1,0%	6.671	2,5%	6.838	2,5%
Abschreibungen	55.850	47,6%	44.000	-21,2%	37.000	-15,9%	36.000	-2,7%
Saldo sonst. betr.								
Erträge/Aufwendungen	2.566	3,5%	9.663	276,6%	13.287	37,5%	9.743	-26,7%
<b>EBITDA</b>	<b>66.967</b>	<b>5,7%</b>	<b>60.566</b>	<b>-9,6%</b>	<b>58.697</b>	<b>-3,1%</b>	<b>64.040</b>	<b>9,1%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>73,49%</b>	<b>0,7 pp</b>	<b>65,81%</b>	<b>-7,7 pp</b>	<b>62,22%</b>	<b>-3,6 pp</b>	<b>66,23%</b>	<b>4,0 pp</b>
<b>EBIT</b>	<b>11.117</b>	<b>-56,4%</b>	<b>16.566</b>	<b>49,0%</b>	<b>21.697</b>	<b>31,0%</b>	<b>28.040</b>	<b>29,2%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>12,20%</b>	<b>-17,1 pp</b>	<b>18,00%</b>	<b>5,8 pp</b>	<b>23,00%</b>	<b>5,0 pp</b>	<b>29,00%</b>	<b>6,0 pp</b>
Ergebnisse aus Verkäufen	529	200,6%	5.000	845,2%	15.000	200,0%	25.000	66,7%
Zinserträge	1.792	179,6%	263	-85,3%	210	-20,0%	215	2,3%
Zinsaufwand	14.098	8,3%	13.463	-4,5%	13.148	-2,3%	12.749	-3,0%
Finanzergebnis	-12.306	-3,5%	-13.200	-7,3%	-12.938	2,0%	-12.534	3,1%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>-660</b>	<b>-105,0%</b>	<b>8.366</b>	<b>1367,5%</b>	<b>23.759</b>	<b>184,0%</b>	<b>40.507</b>	<b>70,5%</b>
EBT-Marge	-0,72%	-16,0 pp	9,09%	9,8 pp	25,19%	16,1 pp	41,89%	16,7 pp
Steuern	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Steuerquote	0,00%	0,0 pp	0,00%	0,0 pp	0,00%	0,0 pp	0,00%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>-660</b>	<b>-105,0%</b>	<b>8.366</b>	<b>1367,5%</b>	<b>23.759</b>	<b>184,0%</b>	<b>40.507</b>	<b>70,5%</b>
Anteile Dritter	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-660</b>	<b>-105,0%</b>	<b>8.366</b>	<b>1367,5%</b>	<b>23.759</b>	<b>184,0%</b>	<b>40.507</b>	<b>70,5%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	81,34	0,0%	81,34	0,0%	81,34	0,0%	81,34	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)</b>	<b>-0,01</b>	<b>-105,0%</b>	<b>0,10</b>	<b>1367,5%</b>	<b>0,29</b>	<b>184,0%</b>	<b>0,50</b>	<b>70,5%</b>

Quelle: Solventis Research, HAMBORNER REIT AG

**HAMBORNER REIT: Bilanz (in Tsd. €, at cost Bilanzierung)**

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	43.304	-66,7%	27.610	-36,2%	28.300	2,5%	29.007	2,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	2.240	7,2%	2.262	1,0%	2.319	2,5%	2.377	2,5%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	1.174	-91,2%	1.174	0,0%	1.174	0,0%	1.174	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>46.718</b>	<b>-67,9%</b>	<b>31.046</b>	<b>-33,5%</b>	<b>31.793</b>	<b>2,4%</b>	<b>32.558</b>	<b>2,4%</b>
Sachanlagen	1.103.293	-2,5%	1.069.293	-3,1%	1.042.293	-2,5%	1.016.293	-2,5%
Immaterielle Vermögenswerte	300	-32,7%	300	0,0%	300	0,0%	300	0,0%
Finanzanlagen	2.093	8,4%	2.093	0,0%	2.093	0,0%	2.093	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	8.397	-0,6%	8.397	0,0%	8.397	0,0%	8.397	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>1.114.083</b>	<b>-2,5%</b>	<b>1.080.083</b>	<b>-3,1%</b>	<b>1.053.083</b>	<b>-2,5%</b>	<b>1.027.083</b>	<b>-2,5%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>1.160.801</b>	<b>-9,9%</b>	<b>1.111.129</b>	<b>-4,3%</b>	<b>1.084.876</b>	<b>-2,4%</b>	<b>1.059.641</b>	<b>-2,3%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	81.343	0,0%	81.343	0,0%	81.343	0,0%	81.343	0,0%
Kapitalrücklage	335.573	-3,0%	335.573	0,0%	335.573	0,0%	335.573	0,0%
Gewinnrücklagen	17.202	-62,8%	-13.477	-178,3%	-28.763	-113,4%	-27.301	5,1%
<b>Eigenkapital</b>	<b>434.118</b>	<b>-8,3%</b>	<b>403.439</b>	<b>-7,1%</b>	<b>388.153</b>	<b>-3,8%</b>	<b>389.615</b>	<b>0,4%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	4.649	9,4%	4.695	1,0%	4.813	2,5%	4.933	2,5%
Übrige Rückstellungen	3.121	-0,7%	3.152	1,0%	3.231	2,5%	3.312	2,5%
Finanzverbindlichkeiten	641.403	-4,0%	641.403	0,0%	641.403	0,0%	623.524	-2,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	16.203	-0,7%	16.365	1,0%	16.774	2,5%	17.194	2,5%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>665.376</b>	<b>-3,8%</b>	<b>665.616</b>	<b>0,0%</b>	<b>666.221</b>	<b>0,1%</b>	<b>648.963</b>	<b>-2,6%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	2.699	-5,9%	2.726	1,0%	2.794	2,5%	2.864	2,5%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	17.151	-2,2%	17.323	1,0%	17.756	2,5%	18.199	2,5%
Finanzverbindlichkeiten	41.457	-59,6%	22.026	-46,9%	9.952	-54,8%	0	-100,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>61.307</b>	<b>-50,1%</b>	<b>42.074</b>	<b>-31,4%</b>	<b>30.502</b>	<b>-27,5%</b>	<b>21.063</b>	<b>-30,9%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>1.160.801</b>	<b>-9,9%</b>	<b>1.111.129</b>	<b>-4,3%</b>	<b>1.084.876</b>	<b>-2,4%</b>	<b>1.059.641</b>	<b>-2,3%</b>

Quelle: Solventis Research, HAMBORNER REIT 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: **20.03.2023, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **20.03.2023, 12:00 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 (01.01.23 - 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

**Ulf van Lengerich, 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 Angebotsituation 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 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 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.**