

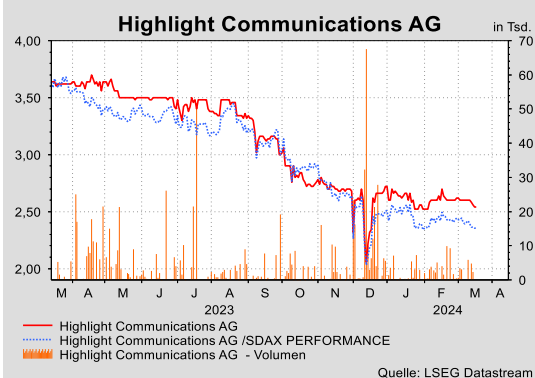
# Highlight Communi- cations AG

## Halten (-)

<b>Kursziel</b>	<b>2,62 CHF (-)</b>
Kurspotenzial	7,4%
Kurs (15.03.2024)	2,44 CHF
ISIN	DE000A1PHBB5
Marktkapitalisierung	153,7 Mio. CHF
Anzahl Aktien	63,0 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	hlcom.ch

### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. CHF/ je Aktie in CHF	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	523,8	405,0	448,3	529,0
EBITDA	94,3	89,1	94,2	109,7
EBITDA-Marge	18,0%	22,0%	21,0%	20,7%
EBIT	14,6	10,1	15,2	27,8
EBIT-Marge	2,8%	2,5%	3,4%	5,3%
Ergebnis je Aktie	-0,05	-0,11	0,05	0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,04
Buchwert je Aktie	2,95	2,67	2,71	2,87
EV/Umsatz	0,7	1,0	0,9	0,7
EV/EBITDA	3,8	4,4	4,1	3,5
EV/EBIT	24,6	38,5	25,3	14,0
KGV	-	-	57,2	15,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%
Kurs/Buchwert	0,8	0,9	0,9	0,8



### Finanzkalender

- April 2024: GB 2023
- Mai 2024 Q1'2024
- Juni 2024 Ordentliche Generalversammlung

### Aktionärsstruktur

51,6% Highlight Event & Entertainment  
 12,3% Stella Finanz AG  
 9,9% Axxion S.A.  
 9,9% Eigene Aktien  
 16,3% Freefloat

### Analysten

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

## Deal mit Acun Medya hat einen positiven Einfluss auf die operative Geschäftstätigkeit

Am 13.06.2023 veröffentlichte die Highlight Communications AG (HLC), die Beteiligung an der Sport1 Medien-Gruppe (inkl. Sport1 GmbH) als Ganzes oder in Teilen zum Verkauf zu stellen. Die Gruppe gehört zur Sport1 Medien AG, einer Konzerngesellschaft der HLC. Am 23.02.2024 gab HLC bekannt, dass 50% der Beteiligung an Sport1 GmbH im Rahmen einer umfassenden Kooperation an das Medien- und Unterhaltungsunternehmen Acun Medya in Istanbul für 30 Mio. € veräußert werden.

Acun Medya hat sich verpflichtet, ihre international erfolgreichen Entertainment- und Sportunterhaltungsprogramme wie „Exalton“, „Survivor“, „Dating/Masterchef“ für Sport1 zu produzieren. Sport1 wird die Inhalte beginnend im Q4'24 zur Primetime auf ihren Kanälen senden. Die Sport1 Medien-Gruppe wird weiterhin die Beteiligung an der Sport1 GmbH im Konzernabschluss vollkonsolidieren. HLC erwartet, dass mit dem Einstieg der Acun Medya der Umsatz aufgrund höherer Reichweiten zunehmen wird. Der Vollzug der Transaktion unterliegt verschiedenen Bedingungen, wie insbesondere medien- und kartellrechtliche Zustimmungsvorbehalte.

Die von Acun Medya produzierten Formate sprechen die werbe-relevanten Zielgruppen an und sind in vielen Märkten erfolgreich. Die Darts WM war der Nachweis dafür, dass Reichweiten und Marktanteile der Sport1 erhöht werden können, wenn der Content stimmt. Die neuen Formate haben das Potenzial die Reichweiten und Marktanteile von Sport1 zur Primetime von aktuell 0,7% auf mind. 2,0% bis 2025 zu steigern. Das hätte eine starke Zunahme der TV-Sponsoren- und Werbeeinnahmen zur Folge. Bei einer EBIT-Marge von mind. 10% sollte es Sport1 gelingen, die Gewinnzone 2024 zu erreichen.

Nach 9 Monaten 2023 fiel der Konzernumsatz ggü. Vj. um 26% auf 285,6 Mio. CHF, was aus dem Segment Film kam. Das Konzern-EBIT wurde mit -3,0 Mio. CHF (Vj. +1,0 Mio. CHF) ausgewiesen. Davon entfielen auf das Segment Film +5,6 Mio. CHF (Vj. +12,2 Mio. CHF) und auf das Segment Sport und Event -4,2 Mio. CHF (Vj. -6,5 Mio. CHF). Aufgrund des schwachen Finanzergebnisses (hohe Verschuldung) gab das Konzernergebnis um 6,1 Mio. CHF auf -18,4 Mio. CHF (EPS -0,32 CHF) nach. Die kurzfristigen Nettofinanzschulden beliefen sich auf 182,3 Mio. CHF (Vj. 82,4 Mio. CHF), was mit der Umgliederung von lang- in kurzfristige Schulden zusammenhängt. Aufgrund der laufenden internationalen Filmproduktionen nahmen die kurzfristigen Nettofinanzschulden insgesamt deutlich zu.

Wir haben den Deal mit Acun Medya in unserem DCF-Modell berücksichtigt. Im Verlauf von 2024 sollte HLC in die Gewinnzone drehen und ab 2025 nachhaltig profitabel wirtschaften. In der neuen Konstellation sollten EBIT-Margen von 6 - 7% erzielbar sein. Wir sehen den fairen Wert bei 2,62 CHF je HLC-Aktie (o. eigene Anteile) und empfehlen, die Aktie zu halten. Großaktionär der HLC mit > 50% ist die Schweizer HLEE. Man plant in Zukunft eine Strukturbereinigung – HLC und HLEE betreffend – durchzuführen. Der GB 2023 wird im April 2024 veröffentlicht.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 5

## Highlight Communications: DCF-Modell (in Tsd. CHF)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>448.335</b>	<b>529.035</b>	<b>581.939</b>	<b>611.036</b>	<b>635.477</b>	<b>654.542</b>	<b>674.178</b>	<b>694.403</b>	<b>711.763</b>	<b>729.557</b>	
Veränderung in %	10,7%	18,0%	10,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,5%	2,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>94.158</b>	<b>109.731</b>	<b>126.624</b>	<b>137.025</b>	<b>146.534</b>	<b>155.009</b>	<b>162.071</b>	<b>168.635</b>	<b>174.660</b>	<b>180.306</b>	
EBITDA-Marge	21,0%	20,7%	21,8%	22,4%	23,1%	23,7%	24,0%	24,3%	24,5%	24,7%	
<b>EBIT</b>	<b>15.243</b>	<b>27.774</b>	<b>37.826</b>	<b>40.328</b>	<b>42.577</b>	<b>44.509</b>	<b>45.844</b>	<b>47.219</b>	<b>48.400</b>	<b>49.610</b>	
EBIT-Marge	3,4%	5,3%	6,5%	6,6%	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	
<b>NOPLAT</b>	<b>11.433</b>	<b>20.831</b>	<b>28.370</b>	<b>30.246</b>	<b>31.933</b>	<b>33.382</b>	<b>34.383</b>	<b>35.415</b>	<b>36.300</b>	<b>37.207</b>	<b>37.579</b>
Reinvestment Rate	105,8%	136,2%	100,0%	91,4%	77,7%	64,6%	57,5%	52,7%	46,9%	43,4%	9,9%
<b>FCFF</b>	<b>-667</b>	<b>-7.532</b>	<b>7</b>	<b>2.600</b>	<b>7.124</b>	<b>11.832</b>	<b>14.600</b>	<b>16.740</b>	<b>19.287</b>	<b>21.048</b>	<b>637.101</b>
WACC	5,9%	6,0%	6,0%	6,1%	6,2%	6,2%	6,3%	6,4%	6,5%	6,6%	6,3%
Kumuliertes WACC	105,9%	112,2%	119,0%	126,3%	134,1%	142,4%	151,5%	161,2%	171,7%	183,1%	194,6%
<b>Barwerte der FCFF</b>	<b>-629</b>	<b>-6.711</b>	<b>6</b>	<b>2.059</b>	<b>5.314</b>	<b>8.307</b>	<b>9.638</b>	<b>10.383</b>	<b>11.231</b>	<b>11.498</b>	<b>327.355</b>

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	51.095	EBIT-Marge	6,8%	<b>Wachstumsrate</b>						
Barwert Terminal Value	327.355	Steuersatz	25,0%	0,50%	0,75%	<b>1,00%</b>	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<b>86,5%</b>	Ewiges Wachstum	1,0%	5,8%	2,38	2,64	2,92	3,24	3,59	
<b>Unternehmenswerts</b>	<b>378.450</b>	WACC	6,3%	WACC	6,1%	2,13	2,37	2,63	2,91	3,22
Netto-Finanzschulden	200.000			<b>6,3%</b>	1,91	2,12	<b>2,36</b>	2,61	2,90	
Minderheiten	30.000			6,6%	1,70	1,90	2,11	2,34	2,60	
Beteiligungen	0			6,8%	1,51	1,69	1,89	2,10	2,33	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>148.450</b>			<b>EBIT-Marge</b>						
				6,3%	6,6%	<b>6,8%</b>	7,1%	7,3%		
Anzahl an Aktien (in Mio.)	56,7			WACC	5,8%	2,45	2,69	2,92	3,16	3,39
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>2,36</b>			6,1%	2,18	2,40	2,63	2,85	3,07	
<b>Wert pro Aktie ohne eigene Aktien</b>	<b>2,62</b>			<b>6,3%</b>	1,93	2,14	<b>2,36</b>	2,57	2,78	
				6,6%	1,71	1,91	2,11	2,31	2,52	
				6,8%	1,50	1,69	1,89	2,08	2,27	

Quelle: Solventis Research, Highlight Communications AG

**Highlight Communications: GuV (in Tsd. CHF)**

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>523.847</b>	<b>3,1%</b>	<b>405.000</b>	<b>-22,7%</b>	<b>448.335</b>	<b>10,7%</b>	<b>529.035</b>	<b>18,0%</b>
andere aktivierte Eigenleistungen	64.579	-47,5%	60.872	-5,7%	67.385	10,7%	79.514	18,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>588.426</b>	<b>0,0%</b>	<b>465.872</b>	<b>0,0%</b>	<b>515.720</b>	<b>0,0%</b>	<b>608.549</b>	<b>0,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	25.563	-25,5%	21.018	-17,8%	30.166	43,5%	36.711	21,7%
Materialaufwand	285.709	9,8%	229.424	-19,7%	23.266	-89,9%	27.454	18,0%
Rohergebnis nach GKV	328.280	-19,0%	257.466	-21,6%	522.620	103,0%	617.806	18,2%
Personalaufwand	175.102	-10,7%	123.400	-29,5%	313.968	154,4%	372.306	18,6%
sonstige betriebliche Aufwendungen	58.782	2,8%	45.000	-23,4%	114.494	154,4%	135.768	18,6%
<b>EBITDA</b>	<b>94.275</b>	<b>-38,0%</b>	<b>89.066</b>	<b>-5,5%</b>	<b>94.158</b>	<b>5,7%</b>	<b>109.731</b>	<b>16,5%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>18,00%</b>	<b>-11,9 pp</b>	<b>21,99%</b>	<b>4,0 pp</b>	<b>21,00%</b>	<b>-1,0 pp</b>	<b>20,74%</b>	<b>-0,3 pp</b>
Abschreibungen	79.701	-35,5%	79.001	-0,9%	78.914	-0,1%	81.957	3,9%
<b>EBIT</b>	<b>14.574</b>	<b>-49,0%</b>	<b>10.065</b>	<b>-30,9%</b>	<b>15.243</b>	<b>51,4%</b>	<b>27.774</b>	<b>82,2%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>2,78%</b>	<b>-2,8 pp</b>	<b>2,49%</b>	<b>-0,3 pp</b>	<b>3,40%</b>	<b>0,9 pp</b>	<b>5,25%</b>	<b>1,9 pp</b>
Erträge aus Beteiligungen	-1.456	<-100,0%	-1.500	-3,0%	0	100,0%	0	0,0%
Zinserträge	8.416	49,0%	1.800	-78,6%	437	-75,7%	510	16,6%
Zinsaufwand	18.549	42,8%	13.000	-29,9%	10.931	-15,9%	11.252	2,9%
Finanzergebnis	-11.589	-57,6%	-12.700	-9,6%	-10.494	17,4%	-10.742	-2,4%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>2.985</b>	<b>-85,9%</b>	<b>-2.635</b>	<b>-188,3%</b>	<b>4.750</b>	<b>280,2%</b>	<b>17.032</b>	<b>258,6%</b>
EBT-Marge	0,57%	-3,6 pp	-0,65%	-1,2 pp	1,06%	1,7 pp	3,22%	2,2 pp
Steuern	5.484	-6,4%	3.000	-45,3%	1.187	-60,4%	4.258	258,6%
Steuerquote	183,72%	156,1 pp	-113,85%	-297,6 pp	25,00%	138,9 pp	25,00%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>-2.499</b>	<b>-116,3%</b>	<b>-5.635</b>	<b>-125,5%</b>	<b>3.562</b>	<b>163,2%</b>	<b>12.774</b>	<b>258,6%</b>
Anteile Dritter	440	-21,0%	554	25,9%	875	57,9%	2.750	214,3%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-2.939</b>	<b>-119,9%</b>	<b>-6.189</b>	<b>-110,6%</b>	<b>2.687</b>	<b>143,4%</b>	<b>10.024</b>	<b>273,0%</b>
Anzahl Aktien	63.000.000	0,0%	63.000.000	0,0%	63.000.000	0,0%	63.000.000	0,0%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>-0,05</b>	<b>-119,9%</b>	<b>-0,10</b>	<b>-110,6%</b>	<b>0,04</b>	<b>143,4%</b>	<b>0,16</b>	<b>273,0%</b>
<b>Ergebnis je Aktie, ohne eigene Aktien</b>	<b>-0,05</b>	<b>-119,9%</b>	<b>-0,11</b>	<b>n.m.</b>	<b>0,05</b>	<b>143,4%</b>	<b>0,18</b>	<b>273,0%</b>

Quelle: Solventis Research, Highlight Communications AG

**Highlight Communications: Bilanz (in Tsd. CHF)**

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Sachanlagen	19.879	-3,9%	19.120	-3,8%	18.820	-1,6%	19.664	4,5%
Leasing Nutzungsrechte	35.391	-12,3%	35.000	-1,1%	35.378	1,1%	36.975	4,5%
Immaterielle Vermögenswerte	210.703	13,8%	220.000	4,4%	230.217	4,6%	251.088	9,1%
Firmenwerte	114.207	-4,2%	113.958	-0,2%	113.958	0,0%	113.958	0,0%
Finanzanlagen	1.963	3906,1%	2.263	15,3%	2.263	0,0%	2.263	0,0%
Latente Steuern	8.610	-23,0%	8.510	-1,2%	8.510	0,0%	8.510	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	4.527	190,2%	5.000	10,4%	5.000	0,0%	5.000	0,0%
Langfristige Forderungen	18.861	37,4%	21.674	14,9%	21.674	0,0%	21.674	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>414.141</b>	<b>5,7%</b>	<b>425.524</b>	<b>2,7%</b>	<b>435.820</b>	<b>2,4%</b>	<b>459.132</b>	<b>5,3%</b>
Kasse	29.909	-38,1%	26.259	-12,2%	26.900	2,4%	31.742	18,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	147.490	10,8%	145.440	-1,4%	157.782	8,5%	182.459	15,6%
Vertragsvermögenswerte	28.992	-6,9%	29.571	2,0%	32.735	10,7%	38.628	18,0%
Vorräte	11.546	-83,3%	14.000	21,3%	15.498	10,7%	18.288	18,0%
Steuerforderungen	2.105	304,8%	1.345	-36,1%	1.345	0,0%	1.345	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	65	-67,7%	55	-15,4%	55	0,0%	55	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>220.107</b>	<b>-22,1%</b>	<b>216.670</b>	<b>-1,6%</b>	<b>234.315</b>	<b>8,1%</b>	<b>272.516</b>	<b>16,3%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	0	n.m.	0	n.m.	0	n.m.	0	0,0%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>634.248</b>	<b>-6,0%</b>	<b>642.195</b>	<b>1,3%</b>	<b>670.136</b>	<b>4,4%</b>	<b>731.648</b>	<b>9,2%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	63.000	0,0%	63.000	0,0%	63.000	0,0%	63.000	0,0%
Kapitalrücklage	-104.458	0,2%	-104.559	-0,1%	-104.559	0,0%	-104.559	0,0%
Gewinnrücklagen	296.846	-0,4%	293.907	-1,0%	287.718	-2,1%	290.405	0,9%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-72.304	-12,9%	-87.000	-20,3%	-78.124	10,2%	-70.787	9,4%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>183.084</b>	<b>-4,8%</b>	<b>165.348</b>	<b>-9,7%</b>	<b>168.035</b>	<b>1,6%</b>	<b>178.059</b>	<b>6,0%</b>
Anteile in Fremdbesitz	2.938	-22,9%	2.922	-0,5%	2.922	0,0%	2.922	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>186.022</b>	<b>-5,2%</b>	<b>168.270</b>	<b>-9,5%</b>	<b>170.957</b>	<b>1,6%</b>	<b>180.981</b>	<b>5,9%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	2.942	-28,4%	3.001	2,0%	3.322	10,7%	3.920	18,0%
Finanzverbindlichkeiten	77.058	1901,0%	35.069	-54,5%	35.069	0,0%	35.069	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	31.154	-12,3%	28.469	-8,6%	28.777	1,1%	30.075	4,5%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	26.943	2,3%	27.082	0,5%	29.980	10,7%	35.376	18,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	168	86,7%	171	2,0%	190	10,7%	224	18,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>138.265</b>	<b>97,8%</b>	<b>93.792</b>	<b>-32,3%</b>	<b>97.337</b>	<b>3,8%</b>	<b>104.664</b>	<b>7,5%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	1.375	-34,2%	1.403	2,0%	1.553	10,7%	1.832	18,0%
Finanzverbindlichkeiten	112.267	-41,9%	182.521	62,6%	183.767	0,7%	189.640	3,2%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	6.725	-3,4%	7.081	5,3%	7.158	1,1%	7.481	4,5%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	121.108	-12,4%	120.000	-0,9%	132.840	10,7%	156.751	18,0%
Vertragsverbindlichkeiten	21.633	58,4%	22.065	2,0%	24.426	10,7%	28.823	18,0%
Steuerverbindlichkeiten	10.472	-27,1%	10.681	2,0%	11.824	10,7%	13.953	18,0%
Erhaltene Anzahlungen	36.381	-9,1%	36.381	0,0%	40.274	10,7%	47.523	18,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>309.961</b>	<b>-24,1%</b>	<b>380.132</b>	<b>22,6%</b>	<b>401.841</b>	<b>5,7%</b>	<b>446.003</b>	<b>11,0%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>634.248</b>	<b>-6,0%</b>	<b>642.195</b>	<b>1,3%</b>	<b>670.136</b>	<b>4,4%</b>	<b>731.648</b>	<b>9,2%</b>

Quelle: Solventis Research, Highlight Communications 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/vom 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 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.**