

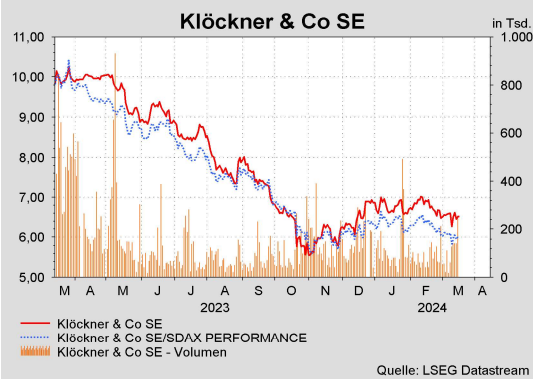
# Klöckner & Co SE

## Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>10,00 € (12,00 €)</b>
Kurspotenzial	53,1%
Kurs (15.03.2024)	6,53 €
ISIN	DE000KC01000
Marktkapitalisierung	651,4 Mio. €
Anzahl Aktien	99,8 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.kloeckner.com

### Kennzahlen und Prognosen

in Mrd. €/ je Aktie in €	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	7,0	7,4	7,6	7,9
EBITDA	0,2	0,3	0,3	0,3
EBITDA-Marge	2,6%	3,5%	4,0%	3,9%
EBIT	0,1	0,1	0,2	0,2
EBIT-Marge	0,9%	1,8%	2,4%	2,4%
Ergebnis je Aktie	-1,91	0,58	0,93	0,97
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,25	0,29
Buchwert je Aktie	17,59	17,98	18,70	19,42
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	8,1	5,4	4,4	4,2
EV/EBIT	22,5	10,9	7,4	6,8
KGW	-3,6	11,2	7,0	6,7
Dividendenrendite	2,9%	3,1%	3,8%	4,5%
Kurs/Buchwert	0,4	0,4	0,3	0,3



### Finanzkalender

- 07.05.2024: Zwischenmitteilung Q1'2024
- 23.05.2024: Hauptversammlung 2024
- 01.08.2024: Halbjahresbericht 2024

### Aktionärsstruktur

41,53%	Friedhelm Loh
4,99%	Goldman Sachs
3,11%	Amiral Gestion
3,01%	Dimensional Holdings

### Analyst

Dennis Watz  
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652  
 dwatz@solventis.de

## Verkauf von vier europäischen Landesgesellschaften abgeschlossen - deutliche Erholung für 2024 erwartet

**2023** erzielte Klöckner in einem herausfordernden wirtschaftlichen Umfeld einen Umsatz von 7,0 Mrd. € (Vj. 8,3 Mrd. €) und ein EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten von 190 Mio. € (Vj. 355 Mio. €). Aufgrund des Verkaufs von vier europäischen Landesgesellschaften wurden die Vorjahreszahlen entsprechend angepasst. Der Jahresüberschuss aus fortgeführten Aktivitäten belief sich auf -0,3 Mio. € (Vj. 213 Mio. €). Unter Berücksichtigung des Verlusts aus nicht fortgeführten Aktivitäten (-190 Mio. €) ergibt sich ein Fehlbetrag von 190 Mio. € (Vj. +259 Mio. €). Das entspricht einem EPS von -1,91 € (Vj. 2,54 €). Für 2024 erwartet Klöckner einen deutlichen Anstieg sowohl beim Umsatz als auch beim EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten. Begründet wird der Ausblick zum einen mit einer deutlichen Erholung auf der Nachfrageseite sowie einer verbesserten operativen Aufstellung des Konzerns. Wir ermitteln mit unserem DCF-Modell ein Kursziel von 10,00 € und empfehlen die Aktie zum Kauf.

Für Q1'24 rechnet Klöckner mit einem EBITDA vor wesentlichen Sondereffekten von 30 bis 70 Mio. € nach 17 Mio. € im Q4'23. Insbesondere im wichtigen US-Markt ist der Stahlpreis seit Jahresanfang unter Druck. Von über 1.100 \$ fiel der Stahlpreis auf aktuell rund 800 \$. In Europa gab es hingegen kaum Bewegung beim Stahlpreis. Aktuell liegt dieser bei rund 680 € nach ca. 700 € zum Jahresende 2023.

Ende 2023 kündigte Klöckner an, vier europäische Landesgesellschaften zu verkaufen. Der Deal wurde im März dieses Jahres vollzogen. Käufer der Landesgesellschaften in Frankreich, Großbritannien, den Niederlanden und Belgien war das spanische Unternehmen Hierros Añon S.A. Rund 10% des Umsatzes und ca. 20% der Konzernbelegschaft entfallen auf die verkauften Gesellschaften. Mit dem Verkauf verfolgt Klöckner weiter die Fokussierung auf höherwertige Produkte und Dienstleistungen. Ein Nebeneffekt des Verkaufs ist, dass der Umsatzanteil Nordamerikas auf rund 60% steigt. 25% entfallen auf Deutschland und Österreich sowie 15% auf die Schweiz.

Im abgelaufenen Gj. erhöhte sich die Nettoverschuldung von 584 Mio. € auf 775 Mio. €. Dazu trug hauptsächlich der Erwerb der National Material of Mexico (netto 310 Mio. €) bei. Durch den Verkauf der vier europäischen Landesgesellschaften fließt Klöckner im Q1'24 ein hoher 2-stelliger bis niedriger 3-stelliger Mio. € Betrag zu, der die Nettoverschuldung entsprechend reduziert. Die im September 2023 fällige Wandelanleihe im Volumen von 141 Mio. € wurde aus vorhandener Liquidität sowie bestehenden Kreditlinien zurückgezahlt. Der Dividendenvorschlag beläuft sich auf 0,20 € je Aktie nach 0,40 € im Vorjahr. Die Dividendenpolitik sieht eine Ausschüttung von 30% des Jahresüberschusses vor. Nachdem Klöckner in den vergangenen zwei Jahren deutlich weniger ausgeschüttet hat, soll trotz des Jahresfehlbetrags eine Dividende gezahlt werden. Mit einer EK-Quote von 45% (Vj. 51%) ist das Unternehmen solide aufgestellt.

### Klößner & Co: DCF-Modell

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>6.957</b>	<b>7.409</b>	<b>7.631</b>	<b>7.860</b>	<b>8.096</b>	<b>8.217</b>	<b>8.299</b>	
Veränderung in %	-16,6%	6,5%	3,0%	3,0%	3,0%	1,5%	1,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>184</b>	<b>262</b>	<b>307</b>	<b>306</b>	<b>335</b>	<b>355</b>	<b>355</b>	
EBITDA-Marge	2,6%	3,5%	4,0%	3,9%	4,1%	4,3%	4,3%	
<b>EBIT</b>	<b>66</b>	<b>131</b>	<b>183</b>	<b>189</b>	<b>223</b>	<b>247</b>	<b>249</b>	
EBIT-Marge	1,7%	1,8%	2,4%	2,4%	2,8%	3,0%	3,0%	
<b>NOPLAT</b>	<b>47</b>	<b>93</b>	<b>125</b>	<b>129</b>	<b>152</b>	<b>168</b>	<b>170</b>	<b>205</b>
Reinvestment Rate	-346,1%	43,9%	0,5%	8,1%	12,6%	-0,2%	-2,8%	8,2%
<b>FCFF</b>	<b>211</b>	<b>52</b>	<b>124</b>	<b>118</b>	<b>133</b>	<b>169</b>	<b>175</b>	<b>2.499</b>
WACC	8,1%	8,1%	8,2%	8,3%	8,3%	8,4%	8,5%	8,5%
Kumuliertes WACC		108,1%	117,0%	126,7%	137,2%	148,8%	161,5%	175,3%
<b>Barwerte der FCFF</b>		<b>48</b>	<b>106</b>	<b>93</b>	<b>97</b>	<b>113</b>	<b>108</b>	<b>1.426</b>

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	566	EBIT-Marge	3,5%	<b>Wachstumsrate</b>						
Barwert Terminal Value	1.426	Steuersatz	30,0%	0,50%	0,75%	<b>1,00%</b>	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>71,6%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	8,0%	10,01	10,51	11,03	11,60	12,21	
<b>Unternehmenswerts</b>	<b>1.992</b>	WACC	8,5%	<b>WACC</b>	8,3%	9,52	9,98	10,47	11,00	11,56
Netto-Finanzschulden	999			<b>8,5%</b>	9,06	9,49	<b>9,95</b>	10,44	10,96	
Minderheiten	0			8,8%	8,62	9,03	9,46	9,91	10,40	
Beteiligungen	0			9,0%	8,22	8,59	9,00	9,43	9,88	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>992</b>			<b>EBIT-Marge</b>						
					3,0%	3,3%	<b>3,5%</b>	3,8%	4,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	99,75			<b>WACC</b>	8,0%	8,64	9,84	11,03	12,23	13,43
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>9,95</b>			8,3%	8,16	9,32	10,47	11,63	12,78	
				<b>8,5%</b>	7,72	8,83	<b>9,95</b>	11,06	12,17	
				8,8%	7,31	8,38	9,46	10,53	11,61	
				9,0%	6,92	7,96	9,00	10,04	11,07	

Quelle: Solventis Research, Klößner & Co SE

**Klöckner & Co: GuV (in Mio. €)**

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>6.957</b>	<b>-16,6%</b>	<b>7.409</b>	<b>6,5%</b>	<b>7.631</b>	<b>3,0%</b>	<b>7.860</b>	<b>3,0%</b>
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-2	-106,4%	-2	-6,5%	-2	-3,0%	-2	-3,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>6.954</b>	<b>0,0%</b>	<b>7.406</b>	<b>0,0%</b>	<b>7.629</b>	<b>0,0%</b>	<b>7.857</b>	<b>0,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	33	-47,7%	35	5,7%	36	3,2%	38	3,1%
Materialaufwand	5.797	-17,7%	6.038	4,2%	6.219	3,0%	6.406	3,0%
Rohergebnis nach GKV	1.191	-14,4%	1.404	17,9%	1.446	3,0%	1.489	3,0%
Personalaufwand	535	3,0%	668	24,9%	666	-0,2%	692	3,9%
sonstige betriebliche Aufwendungen	466	0,1%	467	0,4%	466	-0,2%	484	3,9%
<b>EBITDA</b>	<b>184</b>	<b>-54,8%</b>	<b>262</b>	<b>42,6%</b>	<b>307</b>	<b>17,0%</b>	<b>306</b>	<b>-0,2%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>2,64%</b>	<b>-2,2 pp</b>	<b>3,54%</b>	<b>0,9 pp</b>	<b>4,02%</b>	<b>0,5 pp</b>	<b>3,90%</b>	<b>-0,1 pp</b>
Abschreibungen	118	9,4%	131	11,0%	124	-5,6%	118	-4,9%
<b>EBIT</b>	<b>66</b>	<b>-78,0%</b>	<b>131</b>	<b>99,4%</b>	<b>183</b>	<b>39,7%</b>	<b>189</b>	<b>3,0%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>0,95%</b>	<b>-2,6 pp</b>	<b>1,77%</b>	<b>0,8 pp</b>	<b>2,40%</b>	<b>0,6 pp</b>	<b>2,40%</b>	<b>0,0 pp</b>
Erträge aus Beteiligungen	-4	-164,3%	-4	0,0%	-4	0,0%	-4	0,0%
Zinserträge	3	77,3%	3	12,4%	4	37,4%	5	23,8%
Zinsaufwand	49	37,4%	49	0,0%	49	0,0%	49	0,0%
Finanzergebnis	-50	-74,3%	-49	0,7%	-48	2,4%	-47	2,2%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>16</b>	<b>-94,1%</b>	<b>82</b>	<b>409,4%</b>	<b>135</b>	<b>65,1%</b>	<b>142</b>	<b>4,8%</b>
EBT-Marge	0,23%	-3,0 pp	1,10%	0,9 pp	1,77%	0,7 pp	1,80%	0,0 pp
Steuern	16	-71,4%	24	45,3%	43	81,0%	45	4,8%
Steuerquote	101,68%	80,6 pp	29,00%	-72,7 pp	31,80%	2,8 pp	31,80%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>-190</b>	<b>-173,2%</b>	<b>58</b>	<b>130,6%</b>	<b>92</b>	<b>58,5%</b>	<b>97</b>	<b>4,8%</b>
Anteile Dritter	1	-87,0%	0	-130,6%	0	-58,5%	0	-4,8%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-191</b>	<b>-175,2%</b>	<b>58</b>	<b>130,6%</b>	<b>92</b>	<b>58,5%</b>	<b>97</b>	<b>4,8%</b>
Anzahl Aktien	99.750.000	0,0%	99.750.000	0,0%	99.750.000	0,0%	99.750.000	0,0%
Ergebnis je Aktie aus fortgeführtem Geschäft (in €)	-0,01	n.m.	0,58	>1000%	0,93	58,5%	0,97	4,8%
Ergebnis je Aktie aus nicht fortgeführtem Geschäft (in €)	-1,90	-510,0%	0,00	100,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>-1,91</b>	<b>-175,2%</b>	<b>0,58</b>	<b>130,6%</b>	<b>0,93</b>	<b>58,5%</b>	<b>0,97</b>	<b>4,8%</b>

Quelle: Solventis Research, Klöckner &amp; Co SE

**Klöckner & Co: Bilanz (in Mio. €)**

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Sachanlagen	760	-4,8%	724	-4,8%	696	-4,0%	673	-3,2%
Immaterielle Vermögenswerte	207	145,4%	187	-10,0%	168	-10,0%	151	-10,0%
Finanzanlagen	35	-2,8%	35	0,0%	35	0,0%	35	0,0%
Latente Steuern	55	21,0%	55	0,0%	55	0,0%	55	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	74	8,5%	74	0,0%	74	0,0%	74	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>1.132</b>	<b>9,5%</b>	<b>1.075</b>	<b>-5,0%</b>	<b>1.027</b>	<b>-4,4%</b>	<b>988</b>	<b>-3,8%</b>
Kasse	155	-13,5%	178	15,2%	259	44,9%	329	27,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	660	-22,3%	905	37,2%	932	3,0%	960	3,0%
Vertragsvermögenswerte	59	20,4%	63	6,5%	65	3,0%	67	3,0%
Vorräte	1.400	-14,3%	1.491	6,5%	1.536	3,0%	1.582	3,0%
Steuerforderungen	29	47,2%	29	0,0%	29	0,0%	29	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	58	17,3%	58	0,0%	58	0,0%	58	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>2.415</b>	<b>-14,6%</b>	<b>2.779</b>	<b>15,1%</b>	<b>2.933</b>	<b>5,5%</b>	<b>3.079</b>	<b>5,0%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>3.867</b>	<b>0,2%</b>	<b>3.854</b>	<b>-0,4%</b>	<b>3.960</b>	<b>2,8%</b>	<b>4.067</b>	<b>2,7%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	249	0,0%	249	0,0%	249	0,0%	249	0,0%
Kapitalrücklage	570	0,3%	570	0,0%	570	0,0%	570	0,0%
Gewinnrücklagen	778	-22,9%	567	-27,1%	606	6,8%	673	11,1%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	n.m.	249	n.m.	283	13,7%	288	1,6%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>1.748</b>	<b>-10,7%</b>	<b>1.786</b>	<b>2,2%</b>	<b>1.859</b>	<b>4,1%</b>	<b>1.931</b>	<b>3,9%</b>
Anteile in Fremdbesitz	7	-40,8%	7	0,0%	7	0,0%	7	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>1.755</b>	<b>-10,8%</b>	<b>1.793</b>	<b>2,2%</b>	<b>1.866</b>	<b>4,0%</b>	<b>1.938</b>	<b>3,9%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	25	-34,6%	26	6,5%	27	3,0%	28	3,0%
Übrige Rückstellungen	10	-30,3%	11	6,5%	11	3,0%	12	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	742	85,1%	742	0,0%	742	0,0%	742	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	69	44,5%	73	6,5%	75	3,0%	78	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2	155,7%	2	6,5%	2	3,0%	2	3,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>848</b>	<b>68,9%</b>	<b>854</b>	<b>0,8%</b>	<b>858</b>	<b>0,4%</b>	<b>861</b>	<b>0,4%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	99	-32,1%	105	6,5%	109	3,0%	112	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	186	-48,3%	186	0,0%	186	0,0%	186	0,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	676	-12,9%	852	26,0%	878	3,0%	904	3,0%
Vertragsverbindlichkeiten	5	94,6%	5	6,5%	5	3,0%	6	3,0%
Steuerverbindlichkeiten	18	-16,2%	19	6,5%	20	3,0%	20	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	34	-56,8%	36	6,5%	37	3,0%	38	3,0%
Erhaltene Anzahlungen	2	-61,0%	2	6,5%	2	3,0%	2	3,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>1.020</b>	<b>-26,6%</b>	<b>1.206</b>	<b>18,2%</b>	<b>1.237</b>	<b>2,5%</b>	<b>1.268</b>	<b>2,5%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>3.867</b>	<b>0,2%</b>	<b>3.854</b>	<b>-0,4%</b>	<b>3.960</b>	<b>2,8%</b>	<b>4.067</b>	<b>2,7%</b>

Quelle: Solventis Research, Klöckner &amp; Co SE

## 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
30.03.2023	Watz	Kaufen	12,00 €	10,08 €	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

**Dennis Watz, 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.**