

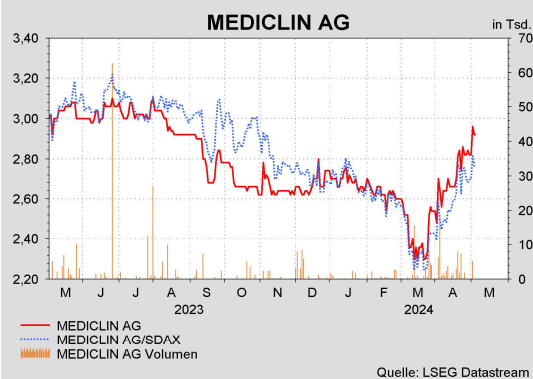
MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,10 € (5,10 €)
Kurspotenzial	72,3%
Kurs (03.05.2024)	2,92 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	138,7 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	730,0	751,9	763,2
EBITDA	98,7	93,8	97,3	101,0
EBITDA-Marge	13,5%	12,8%	12,9%	13,2%
EBIT	12,7	39,8	43,2	45,8
EBIT-Marge	1,7%	5,5%	5,8%	6,0%
Ergebnis je Aktie	-0,23	0,35	0,43	0,49
Dividende je Aktie	0,00	0,04	0,04	0,24
Buchwert je Aktie	4,13	4,48	4,86	5,31
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	5,4	5,1	4,5	3,9
EV/EBIT	42,2	12,1	10,2	8,7
KGv	-	8,4	6,8	6,0
Dividendenrendite	0,0%	1,4%	1,4%	8,4%
Kurs/Buchwert	0,6	0,7	0,6	0,5



Finanzkalender

- 06.06.2024 virtuelle Hauptversammlung
- 25-26.06.2024 Solventis Roadshow
- 31.07.2024 H1-Bericht

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

MEDICLIN erzielt positives EBIT im saisonal schwachen Q1 – Gesamtauslastung steigt

MEDICLIN hat am 02.05.2024 die Zahlen für das Q1'24 veröffentlicht. Der Umsatz konnte um 4,9% auf 185,4 Mio. € gesteigert werden. Das EBIT verbesserte sich um 5,8 Mio. € auf 4,1 Mio. €. Auch das EPS legte zu, blieb mit -0,03 € (Vj. -0,13 €) im saisonal schwachen Q1 aber noch in der Verlustzone. CFO Fritz spricht von einem soliden Q1-Ergebnis. Wesentliche Gründe für die Ergebnisverbesserung im Q1'24 waren die höhere Auslastung, ein unterproportionaler Kostenanstieg sowie die staatlichen Energiehilfen (2,0 Mio. €, Vj. 0,9 Mio. €). Nach dem Verkauf von Coswig (Closing: 01.04.2024) und dem Kauf von Sendesaal (Closing: 01.05.2024) hat MEDICLIN den Ausblick wie folgt angepasst: Umsatzwachstum: -2 - 0% (bisher: +3 - 5%) und EBIT: 37 - 45 Mio. € (bisher: 38 - 46 Mio. €). Unsere unveränderten Schätzungen sehen einen Umsatz auf Vorjahresniveau und ein EBIT von 39,8 Mio. € vor. Wir bestätigen unser Kursziel von 5,10 € je MEDICLIN-Aktie. Die Aktie bleibt ein Kauf.

Die **Auslastung** stieg im Q1'24 auf 85,1% (Vj. 82,4%). CFO Tino Fritz zeigte sich mit der Entwicklung zufrieden. Er sieht aber noch Raum für Verbesserung und blickt optimistisch auf die kommenden Quartale.

Im Kernsegment **Postakut** konnte MEDICLIN den Umsatz um 6,4% auf 112,7 Mio. € steigern. Nahezu verdoppelt hat sich hier das EBIT auf 5,9 Mio. € (Vj. 3,0 Mio. €).

Im Segment **Akut** erhöhte sich der Umsatz um 0,9% auf 65,7 Mio. €. Damit lag das Wachstum im Rahmen der ursprünglichen Segmentprognose für 2024, die ein Wachstum von 0 - 1% vorsah. Das Segmentergebnis verbessert sich auf -1,3 Mio. € (Vj. -4,7 Mio. €).

Das größte Umsatzwachstum verzeichnete MEDICLIN im Bereich **Pflege**. Hier legte der Umsatz um 18,5% auf 5,9 Mio. € zu. Unter Einbeziehung der sonstigen Aktivitäten betrug das Ergebnis -0,5 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €). Wesentlicher Grund für den Ergebnismrückgang ist die ggü Vj. um 196 FTE erhöhte Mitarbeiteranzahl im Bereich Service. Dabei handelt es sich um eine Umgliederung von Mitarbeitern aus den Segmenten Akut und Postakut in das Segment Sonstige Aktivitäten (Haustechnik).

Adjustierte Nettofinanzverschuldung sinkt weiter

Im ersten Quartal 2024 erhöhte sich die **Bilanzsumme** auf 901,3 Mio. € (31.12.2023: 880,5 Mio. €). Wesentliche Veränderungen waren der Anstieg der **Forderungen aus LL.** auf 101,0 Mio. € (31.12.2023: 81,6 Mio. €) und der **sonstigen Vermögenswerte** (26,6 Mio. €, 31.12.2023: 15,2 Mio. €) sowie der Rückgang der **zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte** auf 12,0 Mio. € (31.12.2023: 21,3 Mio. €).

Auf der Passivseite ergaben sich nennenswerte Veränderungen bei den **übrigen finanzielle Verbindlichkeiten** (17,2 Mio. €, 31.12.2023: 7,8 Mio. €) und den **sonstigen Verbindlichkeiten** (91,0 Mio. €, 31.12.2023: 68,5 Mio. €), die jeweils deutlich zulegten. Das **Eigenkapital** blieb mit 195,5 Mio. € (31.12.2023: 196,0 Mio. €) nahezu unverändert. Durch den Anstieg der Bilanzsumme reduziert sich die Eigenkapitalquote auf 21,7% (31.12.2023: 22,3%).

MEDICLIN gibt die **adjustierte Nettofinanzverschuldung** zum 31.03.2023 mit 8,2 Mio. € (Vj. 17,2 Mio. €) an. In der adj. Nettofinanzverschuldung sind die Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen nicht enthalten. Das Verhältnis von adjustierter Nettofinanzverschuldung zu adjustiertem EBITDA verbesserte sich auf 0,1x (Vj. 0,3x) und liegt damit deutlich unter der maximalen Zielgröße von 3,5x.

Brutto-Investitionen ziehen an – Liquidität weiter hoch

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** lag mit 17,1 Mio. € (Vj. 17,6 Mio. €) leicht unter Vorjahr.

Die Brutto-Investitionen beliefen sich im Q1 auf 10,3 Mio. € (Vj. 8,1 Mio. €). Insgesamt war der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** mit -2,4 Mio. € (Vj. -5,7 Mio. €) jedoch nur leicht negativ. MEDICLIN profitierte dabei von Investitionsfördermitteln in Höhe von 6,5 Mio. € (Vj. 1,6 Mio. €).

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** betrug -11,9 Mio. € (Vj. -10,8 Mio. €).

Die **liquiden Mittel** beliefen sich zum 31.03.2024 auf 118,1 Mio. € (31.12.2023: 115,3 Mio. €). Darin enthalten sind Fördermittel von 18,1 Mio. € für den Bau der Hedon Klinik und 19,6 Mio. € an Schutzschirmleistungen, die 2024 abfließen sollen.

Bewertung

Wir haben keine Veränderungen am Modell vorgenommen. Die angepasste Guidance wurde von uns insgesamt so erwartet. Den fairen Wert sehen wir unverändert bei 5,08 €. 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	730.000	751.900	763.179	774.626	786.246	798.039	810.010	822.160	834.492	847.010	
Veränderung in %	0,0%	3,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITDA	93.768	97.287	100.980	102.721	104.417	106.089	107.751	107.361	106.922	108.559	
EBITDA-Marge	12,8%	12,9%	13,2%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,1%	12,8%	12,8%	
EBIT	39.785	43.234	45.791	46.478	47.175	47.882	48.601	47.274	45.897	46.586	
EBIT-Marge	5,5%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,8%	5,5%	5,5%	
NOPLAT	33.487	36.390	38.542	39.120	39.707	40.303	40.907	39.791	38.632	39.211	36.003
Reinvestment Rate	-92,6%	-48,7%	-50,8%	-51,8%	-52,6%	-53,3%	-53,8%	-56,7%	-59,8%	-60,3%	5,1%
FCFF	64.483	54.095	58.134	59.387	60.591	61.765	62.924	62.351	61.734	62.862	526.213
WACC	6,1%	6,3%	6,6%	6,7%	6,8%	6,9%	7,1%	7,2%	7,3%	7,5%	7,5%
Kumuliertes WACC	106,1%	112,8%	120,3%	128,4%	137,1%	146,6%	157,0%	168,3%	180,7%	194,2%	208,8%
Barwerte der FCFF	60.762	47.936	48.329	46.269	44.192	42.122	40.076	37.042	34.167	32.367	252.054

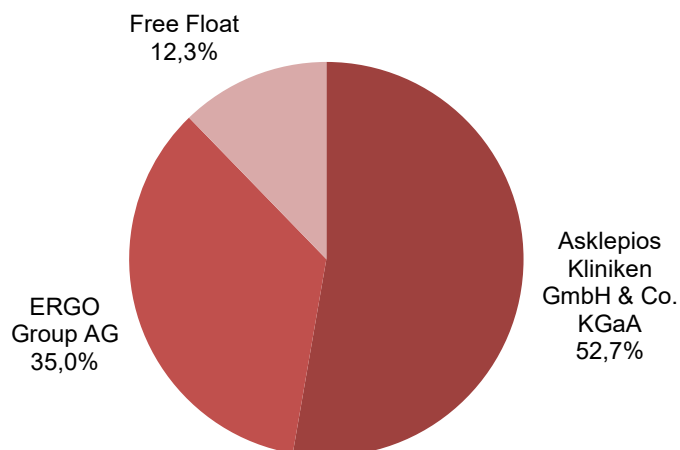
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	433.262	EBIT-Marge	5,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	252.054	Steuersatz	15,8%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	36,8%	Ewiges Wachstum	1,0%	7,0%	5,11	5,32	5,55	5,80	6,08	
Unternehmenswerts	685.316	WACC	7,5%	WACC	7,2%	4,90	5,09	5,31	5,54	5,79
Netto-Finanzschulden	443.970			7,5%	4,70	4,88	5,08	5,29	5,52	
Minderheiten	0			7,7%	4,52	4,69	4,87	5,07	5,28	
Beteiligungen	0			8,0%	4,35	4,51	4,68	4,86	5,06	
Wert des Eigenkapitals	241.346			EBIT-Marge						
					4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50			WACC	7,0%	4,33	4,94	5,55	6,16	6,77
Wert pro Aktie	5,08			7,2%	4,14	4,72	5,31	5,89	6,47	
				7,5%	3,96	4,52	5,08	5,64	6,20	
				7,7%	3,80	4,34	4,87	5,41	5,95	
				8,0%	3,64	4,16	4,68	5,20	5,71	

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. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Umsatz	730.071	3,6%	730.000	-0,0%	751.900	3,0%	763.179	1,5%
sonstige betriebliche Erträge	36.675	108,1%	18.360	-49,9%	18.953	3,2%	19.228	1,5%
Materialaufwand	137.381	3,5%	133.517	-2,8%	137.523	3,0%	139.585	1,5%
Rohergebnis nach GKV	629.365	6,8%	614.843	-2,3%	633.330	3,0%	642.822	1,5%
Personalaufwand	460.604	5,6%	461.918	0,3%	475.188	2,9%	480.328	1,1%
sonstige betriebliche Aufwendungen	70.034	12,4%	59.157	-15,5%	60.856	2,9%	61.514	1,1%
EBITDA	98.727	8,6%	93.768	-5,0%	97.287	3,8%	100.980	3,8%
EBITDA-Marge	13,52%	0,6 pp	12,84%	-0,7 pp	12,94%	0,1 pp	13,23%	0,3 pp
Abschreibungen	86.005	20,4%	53.983	-37,2%	54.053	0,1%	55.189	2,1%
EBIT	12.722	-34,8%	39.785	212,7%	43.234	8,7%	45.791	5,9%
EBIT-Marge	1,74%	-1,0 pp	5,45%	3,7 pp	5,75%	0,3 pp	6,00%	0,3 pp
Zinserträge	2.538	188,2%	3.025	19,2%	3.308	9,4%	3.554	7,4%
Zinsaufwand	23.949	125,4%	23.230	-3,0%	22.533	-3,0%	21.857	-3,0%
Finanzergebnis	-21.411	-119,8%	-20.206	5,6%	-19.225	4,9%	-18.304	4,8%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-8.689	-188,9%	19.579	325,3%	24.009	22,6%	27.487	14,5%
EBT-Marge	-1,19%	-2,6 pp	2,68%	3,9 pp	3,19%	0,5 pp	3,60%	0,4 pp
Steuern	2.035	3405,0%	3.099	52,3%	3.801	22,6%	4.351	14,5%
Steuerquote	-23,42%	-24,0 pp	15,83%	39,3 pp	15,83%	0,0 pp	15,83%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	-10.724	-210,3%	16.480	253,7%	20.208	22,6%	23.136	14,5%
Anteile Dritter	52	-81,3%	-80	-253,7%	-98	-22,6%	-112	-14,5%
Konzernjahresüberschuss	-10.776	-214,1%	16.560	253,7%	20.307	22,6%	23.248	14,5%
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	-0,23	-214,1%	0,35	253,7%	0,43	22,6%	0,49	14,5%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	174.368	-1,5%	167.253	-4,1%	163.763	-2,1%	160.242	-2,2%
Leasing Nutzungsrechte	340.010	-7,3%	315.373	-7,2%	298.289	-5,4%	280.619	-5,9%
Immaterielle Vermögenswerte	6.115	7,9%	6.879	12,5%	7.461	8,5%	7.883	5,7%
Firmenwerte	16.685	-66,5%	16.685	0,0%	16.685	0,0%	16.685	0,0%
Finanzanlagen	781	-0,8%	781	0,0%	781	0,0%	781	0,0%
Latente Steuern	11.030	5,2%	11.030	0,0%	11.030	0,0%	11.030	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	31.686	-26,9%	31.686	0,0%	31.686	0,0%	31.686	0,0%
Summe Anlagevermögen	580.675	-11,2%	549.687	-5,3%	529.695	-3,6%	508.926	-3,9%
Kasse	115.286	30,9%	116.800	1,3%	120.304	3,0%	122.109	1,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	81.581	-7,8%	81.573	-0,0%	84.020	3,0%	85.281	1,5%
Vorräte	7.296	-17,7%	7.296	-0,0%	7.515	3,0%	7.627	1,5%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	74.316	20,7%	74.316	0,0%	74.316	0,0%	74.316	0,0%
Summe Umlaufvermögen	278.479	12,1%	279.985	0,5%	286.155	2,2%	289.333	1,1%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	21.347	56,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	880.502	-3,9%	829.672	-5,8%	815.850	-1,7%	798.258	-2,2%
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	35.393	-6,6%	24.617	-30,4%	39.277	59,6%	57.684	46,9%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-16.367	-192,7%	10.969	167,0%	14.715	34,2%	17.657	20,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	195.918	-6,4%	212.478	8,5%	230.885	8,7%	252.233	9,2%
Anteile in Fremdbesitz	111	-3,9%	111	0,0%	111	0,0%	111	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	196.029	-6,4%	212.589	8,4%	230.996	8,7%	252.344	9,2%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	41.731	3,7%	41.727	-0,0%	42.979	3,0%	43.623	1,5%
Übrige Rückstellungen	2.233	-8,9%	2.233	-0,0%	2.300	3,0%	2.334	1,5%
Finanzverbindlichkeiten	66.419	-1,7%	60.228	-9,3%	41.464	-31,2%	19.542	-52,9%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	362.443	-5,8%	336.181	-7,2%	317.970	-5,4%	299.134	-5,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	40.407	-0,9%	40.403	-0,0%	41.615	3,0%	42.239	1,5%
Summe langfristige Schulden	513.233	-4,2%	480.772	-6,3%	446.328	-7,2%	406.873	-8,8%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	12.339	-2,1%	12.337	-0,0%	12.708	3,0%	12.898	1,5%
Finanzverbindlichkeiten	26.962	0,7%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	24.000	2,5%	22.261	-7,2%	21.055	-5,4%	19.808	-5,9%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	12.626	-12,9%	12.625	-0,0%	13.004	3,0%	13.199	1,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	85.555	-6,0%	85.547	-0,0%	88.113	3,0%	89.435	1,5%
Summe kurzfristige Schulden	165.023	-1,9%	136.311	-17,4%	138.526	1,6%	139.041	0,4%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	6.216	144,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	880.502	-3,9%	829.672	-5,8%	815.850	-1,7%	798.258	-2,2%

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: **06.05.2024, 14:10 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **06.05.2024, 14:30 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
11.05.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	6,10 €	3,00 €	12 Monate
02.08.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	5,90 €	3,10 €	12 Monate
09.11.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	5,30 €	2,70 €	12 Monate
22.01.2024	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,68 €	12 Monate
06.03.2024	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,52 €	12 Monate
04.04.2024	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,70 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.23 - 31.03.24)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	61	92,4%	51	77,3%
Halten	3	4,5%	3	4,5%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	2	3,0%	2	3,0%
Insgesamt	66	100,0%	56	84,8%

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; 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 WpStG 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.