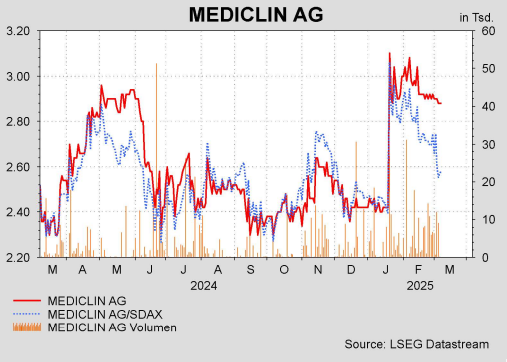
MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	**5,20 € (4,75 €)**
Kurspotenzial	80,6%
Kurs (07.03.2025)	2,88 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	136,8 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.mediclin.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024p	2025e	2026e	2027e
Umsatz	748,8	775,0	794,4	806,3
EBITDA	103,8	103,6	104,7	104,7
EBITDA-Marge	13,9%	13,4%	13,2%	13,0%
EBIT	53,5	53,5	55,6	56,4
EBIT-Marge	7,1%	6,9%	7,0%	7,0%
Ergebnis je Aktie	0,52	0,59	0,64	0,69
Dividende je Aktie	0,04	0,04	0,32	0,34
Buchwert je Aktie	4,65	5,20	5,81	6,17
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	4,8	4,3	3,9	3,6
EV/EBIT	9,2	8,4	7,3	6,6
KGV	5,5	4,9	4,5	4,2
Dividendenrendite	1,4%	1,4%	11,2%	11,9%
Kurs/Buchwert	0,6	0,6	0,5	0,5



Finanzkalender

- 28.03.25 Geschäftsbericht 2024
- 02.05.25 Q1'Bericht
- 04.06.25 Hauptversammlung
- 31.07.25 H1'Bericht
- 04.11.25 Q3'Bericht

Aktionärsstruktur

52,7% Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA
35,0% ERGO Group AG
12,3% Freefloat

Analysten
Nico Löchner
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
nloechner@solventis.de

MEDICLIN überzeugt mit guten Zahlen

MEDICLIN hat das Jahr 2024 besser als erwartet abgeschlossen. Der Umsatz stieg um 2,6% auf 748,8 Mio. € und erreichte damit das obere Ende der im Januar 2025 angehobenen Prognosespanne von 1,0 bis 3,0% (vorher: -2,0 bis 0,0%). Auch das EBIT entwickelte sich positiv und verbesserte sich auf 53,5 Mio. € (Vj. 12,7 Mio. €). Damit wurde ebenfalls das obere Ende der erhöhten Guidance von 48,0 bis 54,0 Mio. € (vorher: 33,0 bis 39,0 Mio. €) erreicht. Die über den Erwartungen liegende Entwicklung ist auf eine verbesserte operative Performance sowie auf einen positiven Sondereffekt in Höhe eines mittleren einstelligen Mio. €-Betrags zurückzuführen. Das Ergebnis im Jahr 2023 war durch eine Wertminderung auf Geschäfts- oder Firmenwerte von 33,1 Mio. € belastet. Der Ausblick für das Gj. 2025 wird mit dem Geschäftsbericht 2024 Ende März veröffentlicht. Wir bestätigen unser Kaufempfehlung und erhöhen unser Kursziel auf 5,20 € je MEDICLIN-Aktie.

Im Kernsegment **Postakut** konnte der Umsatz 2024 um 7,6% auf 485,4 Mio. € gesteigert werden. Das Segmentergebnis war mit 52,3 Mio. € (Vj. 52,7 Mio. €) nahezu unverändert. Die Auslastung lag in jedem Quartal über 86%.

Im Segment **Akut** profitierte MEDICLIN von einem Sondereffekt aus Erlösausgleichszahlungen. Diese Zahlungen erfolgen jährlich und liegen normalerweise im niedrigen einstelligen Mio. €-Bereich. 2024 kam es jedoch zu einer höheren Nachzahlung für vergangene Geschäftsjahre in Höhe eines mittleren einstelligen Mio. €-Betrags. Der Umsatz sank aufgrund von Desinvestitionen von 254,0 Mio. € im Vorjahr auf 234,9 Mio. €. Das Segmentergebnis war mit -0,6 Mio. € (Vj. -39,9 Mio. €) nur noch leicht negativ. Gegenüber dem um außerplanmäßige Wertminderungen bereinigten Vorjahreswert bedeutet dies eine Verbesserung um 6,2 Mio. €.

Für das bisherige Segment Sonstige Aktivitäten ergibt sich eine Änderung in der Berichterstattung. Dieses wird nun in die beiden neuen Segmente Pflege und Service unterteilt.

Im Segment **Pflege** erhöhte sich der Umsatz um 2,1 Mio. € auf 23,4 Mio. €. Das Segmentergebnis blieb mit 0,2 Mio. € unverändert.

Das Segment **Service** verbesserte sich deutlich. Hier stieg der Umsatz um 13,3 Mio. € auf 94,6 Mio. € und das Segmentergebnis um 2,0 Mio. € auf 1,7 Mio. €.

Auf Basis der vorläufigen Zahlen passen wir unser **DCF-Modell** an. Für 2025 erwarten wir ein Umsatzwachstum von 3,5% und ein stabiles EBIT. In den Folgejahren haben wir die EBIT-Marge auf 7,0% erhöht. Daraus ergibt sich ein fairer Wert von 5,19 € je MEDICLIN Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und erhöhen unser Kursziel von 4,75 € auf 5,20 € je MEDICLIN-Aktie.

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
Umsatz	**775.008**	**794.383**	**806.299**	**818.393**	**830.669**	**843.129**	**855.776**	**868.613**	**881.642**	
Veränderung in %	3,5%	2,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITDA	**103.587**	**104.700**	**104.658**	**104.708**	**104.858**	**100.894**	**94.763**	**92.876**	**93.214**	
EBITDA-Marge	13,4%	13,2%	13,0%	12,8%	12,6%	12,0%	11,1%	10,7%	10,6%	
EBIT	**53.500**	**55.607**	**56.441**	**57.288**	**58.147**	**54.803**	**49.207**	**47.774**	**48.490**	
EBIT-Marge	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%	5,8%	5,5%	5,5%	
NOPLAT	**45.031**	**46.804**	**47.506**	**48.219**	**48.942**	**46.128**	**41.418**	**40.211**	**40.814**	**37.475**
Reinvestment Rate	-30,6%	-25,2%	-23,3%	-22,2%	-19,7%	-18,8%	-18,7%	-11,9%	-9,7%	11,4%
FCFF	**58.803**	**58.608**	**58.560**	**58.918**	**58.578**	**54.787**	**49.183**	**44.990**	**44.787**	**534.478**
WACC	6,4%	6,7%	6,8%	6,9%	6,9%	7,0%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%
Kumuliertes WACC	106,4%	113,5%	121,1%	129,4%	138,4%	148,1%	158,6%	170,0%	182,2%	195,4%
Barwerte der FCFF	**55.282**	**51.658**	**48.348**	**45.524**	**42.321**	**36.984**	**31.004**	**26.469**	**24.576**	**273.547**

Berechnung Wert pro Aktie	
Summe Barwerte Planphase	362.165
Barwert Terminal Value	273.547
in % des Unternehmenswerts	43,0%
Unternehmenswerts	**635.711**
Netto-Finanzschulden	389.242
Minderheiten	0
Beteiligungen	0
Wert des Eigenkapitals	**246.470**
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50
Wert pro Aktie	**5,19**

Modellparameter TV	
EBIT-Marge	5,0%
Steuersatz	15,8%
Ewiges Wachstum	1,0%
WACC	7,2%

Sensivitätsanalyse

WACC \ *Wachstumsrate*	0,50%	0,75%	**1,00%**	1,25%	1,50%
6,7%	5,22	5,46	5,72	6,01	6,33
7,0%	4,98	5,20	5,44	5,71	5,99
7,2%	4,76	4,97	**5,19**	5,43	5,69
7,5%	4,56	4,75	4,95	5,18	5,42
7,7%	4,37	4,54	4,74	4,94	5,16

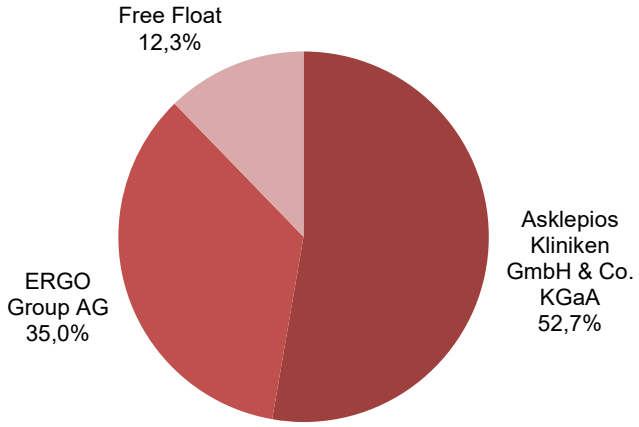
WACC \ *EBIT-Marge*	4,0%	4,5%	**5,0%**	5,5%	6,0%
6,7%	4,30	5,01	5,72	6,43	7,14
7,0%	4,09	4,77	5,44	6,12	6,80
7,2%	3,89	4,54	**5,19**	5,84	6,49
7,5%	3,71	4,33	4,95	5,58	6,20
7,7%	3,54	4,14	4,74	5,33	5,93

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 Rückversicherungs-Gesellschaft 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. €)

	2024p	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Umsatz	**748.800**	**2,6%**	**775.008**	**3,5%**	**794.383**	**2,5%**	**806.299**	**1,5%**
sonstige betriebliche Erträge	22.019	-40,0%	19.688	-10,6%	20.241	2,8%	20.589	1,7%
Materialaufwand	129.100	-6,0%	141.749	9,8%	145.293	2,5%	147.472	1,5%
Rohergebnis nach GKV	**641.719**	**2,0%**	**652.947**	**1,7%**	**669.332**	**2,5%**	**679.416**	**1,5%**
Personalaufwand	466.300	1,2%	486.992	4,4%	500.531	2,8%	509.506	1,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	71.600	2,2%	62.368	-12,9%	64.102	2,8%	65.251	1,8%
EBITDA	**103.819**	**5,2%**	**103.587**	**-0,2%**	**104.700**	**1,1%**	**104.658**	**-0,0%**
EBITDA-Marge	**13,86%**	**0,3 pp**	**13,37%**	**-0,5 pp**	**13,18%**	**-0,2 pp**	**12,98%**	**-0,2 pp**
Abschreibungen	50.319	-41,5%	50.087	-0,5%	49.093	-2,0%	48.217	-1,8%
EBIT	**53.500**	**320,5%**	**53.500**	**0,0%**	**55.607**	**3,9%**	**56.441**	**1,5%**
EBIT-Marge	**7,14%**	**5,4 pp**	**6,90%**	**-0,2 pp**	**7,00%**	**0,1 pp**	**7,00%**	**0,0 pp**
Zinserträge	2.712	6,8%	3.308	22,0%	3.554	7,4%	3.982	12,0%
Zinsaufwand	24.428	2,0%	23.695	-3,0%	22.984	-3,0%	21.835	-5,0%
Finanzergebnis	-21.716	-1,4%	-20.387	6,1%	-19.430	4,7%	-17.853	8,1%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	31.784	465,8%	33.113	4,2%	36.177	9,3%	38.588	6,7%
EBT-Marge	4,24%	5,4 pp	4,27%	0,0 pp	4,55%	0,3 pp	4,79%	0,2 pp
Steuern	6.993	243,6%	5.242	-25,0%	5.727	9,3%	6.108	6,7%
Steuerquote	22,00%	45,4 pp	15,83%	-6,2 pp	15,83%	0,0 pp	15,83%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	**24.792**	**331,2%**	**27.871**	**12,4%**	**30.450**	**9,3%**	**32.480**	**6,7%**
Anteile Dritter	-121	-331,2%	-136	-12,4%	-148	-9,3%	-158	-6,7%
Konzernjahresüberschuss	**24.912**	**331,2%**	**28.007**	**12,4%**	**30.598**	**9,3%**	**32.638**	**6,7%**
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	**0,52**	**331,2%**	**0,59**	**12,4%**	**0,64**	**9,3%**	**0,69**	**6,7%**

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2024p	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	176.194	1,0%	175.483	-0,4%	175.393	-0,1%	175.642	0,1%
Leasing Nutzungsrechte	318.253	-6,4%	304.263	-4,4%	291.520	-4,2%	279.809	-4,0%
Immaterielle Vermögenswerte	6.053	-1,0%	6.550	8,2%	6.911	5,5%	7.165	3,7%
Firmenwerte	16.685	0,0%	16.685	0,0%	16.685	0,0%	16.685	0,0%
Finanzanlagen	781	0,0%	781	0,0%	781	0,0%	781	0,0%
Latente Steuern	11.030	0,0%	11.030	0,0%	11.030	0,0%	11.030	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	31.686	0,0%	31.686	0,0%	31.686	0,0%	31.686	0,0%
Summe Anlagevermögen	**560.682**	**-3,4%**	**546.478**	**-2,5%**	**534.006**	**-2,3%**	**522.798**	**-2,1%**
Kasse	119.808	3,9%	124.001	3,5%	127.101	2,5%	145.134	14,2%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	93.600	14,7%	94.938	1,4%	96.518	1,7%	96.756	0,2%
Vorräte	9.734	33,4%	10.075	3,5%	10.327	2,5%	10.482	1,5%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	74.316	0,0%	74.316	0,0%	74.316	0,0%	74.316	0,0%
Summe Umlaufvermögen	**297.458**	**6,8%**	**303.331**	**2,0%**	**308.262**	**1,6%**	**326.688**	**6,0%**
Summe Aktiva	**858.141**	**-2,5%**	**849.809**	**-1,0%**	**842.268**	**-0,9%**	**849.485**	**0,9%**
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	24.617	-30,4%	47.629	93,5%	73.736	54,8%	89.035	20,7%
Kumuliertes übriges comprehensive income	19.321	218,0%	22.416	16,0%	25.007	11,6%	27.046	8,2%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	**220.830**	**12,7%**	**246.937**	**11,8%**	**275.635**	**11,6%**	**292.974**	**6,3%**
Anteile in Fremdbesitz	111	0,0%	111	0,0%	111	0,0%	111	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	**220.942**	**12,7%**	**247.049**	**11,8%**	**275.746**	**11,6%**	**293.085**	**6,3%**
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	42.802	2,6%	44.300	3,5%	45.407	2,5%	46.088	1,5%
Übrige Rückstellungen	2.291	2,6%	2.371	3,5%	2.430	2,5%	2.466	1,5%
Finanzverbindlichkeiten	66.419	0,0%	44.978	-32,3%	17.129	-61,9%	17.047	-0,5%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	339.251	-6,4%	324.338	-4,4%	310.754	-4,2%	298.271	-4,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	41.444	2,6%	42.894	3,5%	43.966	2,5%	44.626	1,5%
Summe langfristige Schulden	**492.206**	**-4,1%**	**458.880**	**-6,8%**	**419.687**	**-8,5%**	**408.498**	**-2,7%**
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	12.655	2,6%	13.098	3,5%	13.426	2,5%	13.627	1,5%
Finanzverbindlichkeiten	5.014	-81,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	22.464	-6,4%	21.477	-4,4%	20.577	-4,2%	19.750	-4,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	13.478	6,7%	14.725	9,3%	15.888	7,9%	16.126	1,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	87.750	2,6%	90.821	3,5%	93.092	2,5%	94.488	1,5%
Summe kurzfristige Schulden	**144.993**	**-12,1%**	**143.880**	**-0,8%**	**146.835**	**2,1%**	**147.902**	**0,7%**
Summe Passiva	**858.141**	**-2,5%**	**849.809**	**-1,0%**	**842.268**	**-0,9%**	**849.485**	**0,9%**

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: **10.03.2025, 10:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **10.03.2025, 11:00 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
04.04.24	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,70 €	12 Monate
06.05.24	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,92 €	12 Monate
13.08.24	Schlote, Löchner	Kaufen	4,75 €	2,48 €	12 Monate
11.11.24	Löchner	Kaufen	4,75 €	2,46 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.24 - 31.12.24)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	59	95,2%	50	80,6%
Halten	2	3,2%	2	3,2%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,6%	1	1,6%
Insgesamt	62	100,0%	53	85,5%

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

1. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.

2. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.

3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.

4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.

5. 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
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 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.