

# MEDICLIN AG

## Kaufen (Kaufen)

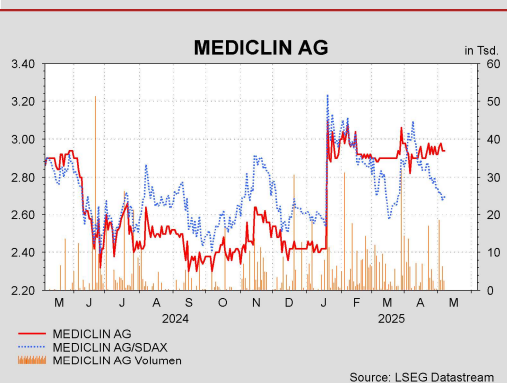
<b>Kursziel</b>	<b>4,90 € (4,90 €)</b>
Kurspotenzial	66,7%
Kurs (07.05.2025)	2,94 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	139,7 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	748,8	775,0	773,0	788,4
EBITDA	103,8	108,4	95,4	97,2
EBITDA-Marge	13,9%	14,0%	12,3%	12,3%
EBIT	53,5	56,6	45,0	48,1
EBIT-Marge	7,1%	7,3%	5,8%	6,1%
Ergebnis je Aktie	0,52	0,65	0,46	0,54
Dividende je Aktie	0,04	0,04	0,04	0,04
Buchwert je Aktie	4,69	5,30	5,72	6,22
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	4,9	4,4	4,6	4,1
EV/EBIT	9,5	8,4	9,8	8,4
KGV	4,6	4,5	6,4	5,4
Dividendenrendite	1,7%	1,4%	1,4%	1,4%
Kurs/Buchwert	0,6	0,6	0,5	0,5

### Unternehmensprognose 2025

Umsatz	+2 bis 5%
EBIT	53 bis 64 Mio. €



### Finanzkalender

- 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

## Profitabilität steigt – Ausblick bestätigt

**MEDICLIN ist gut ins Jahr 2025 gestartet. Die Auslastung lag mit 85,0% auf dem Niveau des Vorjahres. Aufgrund von portfoliobedingten Veränderungen blieb der Umsatz im Q1'25 mit 184,8 Mio. € (Vj. 185,4 Mio. €) weitgehend stabil, während das EBIT um 1,1 Mio. € auf 5,2 Mio. € gesteigert werden konnte. Im Vorjahr hatte MEDICLIN noch von Energiehilfen in Höhe von 2,0 Mio. € profitiert. Unter dem Strich wurde im saisonal schwachen Q1 mit -0,2 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €) ein nahezu ausgeglichenes Konzernergebnis nach Anteilen Dritter erzielt. CFO Tino Fritz sieht MEDICLIN auf einem guten Weg, die Jahresziele zu erreichen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel mit 4,90 € je MEDICLIN-Aktie.**

Im Kernsegment **Postakut** setzte MEDICLIN das Wachstum fort. Der Umsatz nahm im abgelaufenen Quartal um 8,1% auf 121,8 Mio. € zu. Die deutlich gestiegenen Personalkosten (+11,9%) konnten damit jedoch nicht vollständig kompensiert werden. Infolgedessen verringerte sich das Segmentergebnis auf 4,9 Mio. € (Vj. 5,9 Mio. €).

Der Verkauf des defizitären Herzzentrums Coswig macht sich im Segmentergebnis **Akut** mit einer schwarzen Null (Vj. -1,3 Mio. €) positiv bemerkbar. Dagegen war der Umsatz im Q1'25 um 15,7% auf 55,3 Mio. € rückläufig.

Im Segment **Pflege** legte der Umsatz um 6,7% auf 6,2 Mio. € zu. Aufgrund überproportional gestiegener Personalkosten (+12,6%) gab das Segmentergebnis auf -0,1 Mio. € (Vj. 0,0 Mio. €) nach.

Deutlich besser entwickelte sich das Segment **Service**. Der Umsatz erhöhte sich um 5,1% auf 26,1 Mio. €. Das Segmentergebnis drehte nach einem Verlust von -0,5 Mio. € im Vorjahr ins Plus und lag bei 0,4 Mio. €.

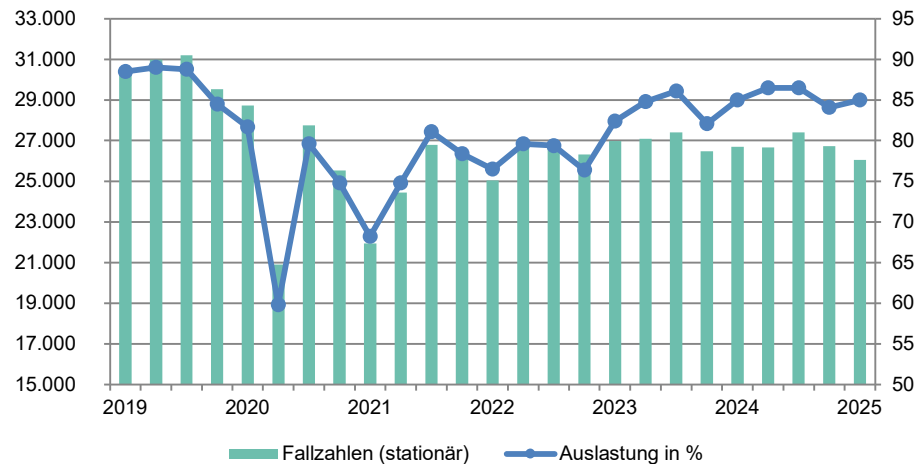
Die **Liquidität** verringerte sich im Q1'25 ggü. Ende 2024 um 2,5 Mio. € auf 105,0 Mio. €. Enthalten sind darin rd. 15,5 Mio. € voraussichtliche Rückzahlungen für erhaltene Schutzschirmleistungen sowie 18,3 Mio. € Fördermittel für einen Klinikneubau. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf höhere Brutto-Investitionen (12,0 Mio. €, Vj. 10,2 Mio. €) bei gleichzeitig geringeren Investitionsfördermitteln (3,4 Mio. €, Vj. 6,5 Mio. €) zurückzuführen.

Die **adjustierte Nettofinanzverschuldung** lag zum Ende des Q1'25 bei -19,5 Mio. € (Ende 2024: -18,2 Mio. €). In der adjustierten Nettofinanzverschuldung sind die Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen nicht enthalten.

## Fallzahlen und Auslastung

Die Fallzahlen im Q1'25 lagen bei 26.064 (Vj. 26.703), was einer Auslastung von 85,0% entspricht. Die Bettenzahl stieg in Folge der Eröffnung des MEDICLIN CAMPUS Wertheim auf 8.179 (31.12.2024: 8.160).

### MEDICLIN: Fallzahlen (stationär, linke Achse), Auslastung (rechte Achse)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

## Umsatz stabil – EBIT steigt

MEDICLIN erwirtschaftete im Q1'25 einen **Umsatz** von 184,8 Mio. € (Vj. 185,4 Mio. €). Bereinigte Daten lagen für den Berichtszeitraum nicht vor.

Die **Materialaufwendungen** sanken um 3,0 Mio. € auf 32,5 Mio. €, was einer Materialaufwandsquote von 17,6% (Vj. 19,2%) entspricht. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf den Verkauf des Herzzentrums Coswig zurückzuführen. Dadurch reduzierten sich die Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe um 3,3 Mio. € (u. a. Implantate: -1,7 Mio. €, medizinisches Material -1,3 Mio. €). Gegenläufig entwickelten sich die bezogenen Leistungen, die u. a. aufgrund von gestiegenen Energiekosten (+0,2 Mio. €) um 0,3 Mio. € zunahmen. Trotz leicht rückläufiger Mitarbeiterzahlen (6.912, Vj. 6.984) stiegen die **Personalaufwendungen** um 2,9% auf 125,4 Mio. €. Infolgedessen erhöhte sich die Personalaufwandsquote auf 67,9% (Vj. 65,7%). Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** reduzierten sich nachhaltig auf 16,3 Mio. € (Vj. 18,1 Mio. €). Ausschlaggebend dafür waren die Entkonsolidierung des Herzzentrums Coswig (1,3 Mio. €) sowie weitere Kostenoptimierungen.

Das **EBITDA** erreichte 18,1 Mio. € (Vj. 16,2 Mio. €). Die **Abschreibungen** erhöhten sich um 0,8 Mio. € auf 12,9 Mio. € Dazu ergibt sich ein **EBIT** von 5,2 Mio. € (Vj. 4,1 Mio. €) ergibt.

Das **Finanzergebnis** war mit -5,2 Mio. € (Vj. -5,3 Mio. €) marginal besser.

Insgesamt ergab sich ein **Konzernergebnis** nach Dritten von -0,2 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €).

## Bewertung

Wir haben keine Änderungen an unserem Modell vorgenommen. Für 2025 erwarten wir weiterhin einen Umsatz von 775,0 Mio. €, ein EBIT von 56,6 Mio. €.

Wir bestätigen unser Kursziel von 4,90 € je MEDICLIN-Aktie.

### MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
<b>Umsatz</b>	<b>775.008</b>	<b>772.955</b>	<b>788.415</b>	<b>804.225</b>	<b>820.391</b>	<b>836.923</b>	<b>853.829</b>	<b>866.637</b>	<b>879.636</b>	
Veränderung in %	3,5%	-0,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,5%	1,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>108.389</b>	<b>95.403</b>	<b>97.234</b>	<b>97.965</b>	<b>98.924</b>	<b>99.247</b>	<b>97.157</b>	<b>93.110</b>	<b>93.415</b>	
EBITDA-Marge	14,0%	12,3%	12,3%	12,2%	12,1%	11,9%	11,4%	10,7%	10,6%	
<b>EBIT</b>	<b>56.576</b>	<b>45.005</b>	<b>48.093</b>	<b>49.862</b>	<b>51.685</b>	<b>52.726</b>	<b>51.230</b>	<b>47.665</b>	<b>48.380</b>	
EBIT-Marge	7,3%	5,8%	6,1%	6,2%	6,3%	6,3%	6,0%	5,5%	5,5%	
<b>NOPLAT</b>	<b>47.620</b>	<b>37.880</b>	<b>40.480</b>	<b>41.969</b>	<b>43.503</b>	<b>44.380</b>	<b>43.120</b>	<b>40.120</b>	<b>40.721</b>	<b>41.129</b>
Reinvestment Rate	-50,8%	-41,6%	-27,8%	-22,9%	-18,7%	-15,3%	-12,9%	-12,8%	-10,5%	10,5%
<b>FCFF</b>	<b>71.796</b>	<b>53.647</b>	<b>51.729</b>	<b>51.576</b>	<b>51.632</b>	<b>51.165</b>	<b>48.676</b>	<b>45.240</b>	<b>45.003</b>	<b>601.015</b>
WACC	6,2%	6,4%	6,6%	6,7%	6,9%	6,9%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%
Kumuliertes WACC	106,2%	113,0%	120,5%	128,6%	137,4%	146,9%	157,2%	168,3%	180,3%	193,1%
<b>Barwerte der FCFF</b>	<b>67.590</b>	<b>47.473</b>	<b>42.939</b>	<b>40.113</b>	<b>37.582</b>	<b>34.828</b>	<b>30.967</b>	<b>26.883</b>	<b>24.964</b>	<b>311.213</b>

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	353.338	EBIT-Marge	5,5%	<b>Wachstumsrate</b>						
Barwert Terminal Value	311.213	Steuersatz	15,8%	0,50%	0,75%	<b>1,00%</b>	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<b>46,8%</b>	Ewiges Wachstum	1,0%	6,6%	4,91	5,19	5,50	5,83	6,20	
<b>Unternehmenswerts</b>	<b>664.552</b>	WACC	7,1%	WACC	6,9%	4,64	4,90	5,18	5,48	5,82
Netto-Finanzschulden	432.563			<b>7,1%</b>	4,39	4,63	<b>4,88</b>	5,16	5,47	
Minderheiten	0			7,4%	4,16	4,38	4,61	4,87	5,15	
Beteiligungen	0			7,6%	3,94	4,14	4,36	4,60	4,85	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>231.989</b>			<b>EBIT-Marge</b>						
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50			6,6%	4,5%	5,0%	<b>5,5%</b>	6,0%	6,5%	
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>4,88</b>			WACC	6,9%	3,79	4,48	5,18	5,87	6,57
				<b>7,1%</b>	3,55	4,22	<b>4,88</b>	5,55	6,22	
				7,4%	3,34	3,97	4,61	5,25	5,89	
				7,6%	3,14	3,75	4,36	4,97	5,59	

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

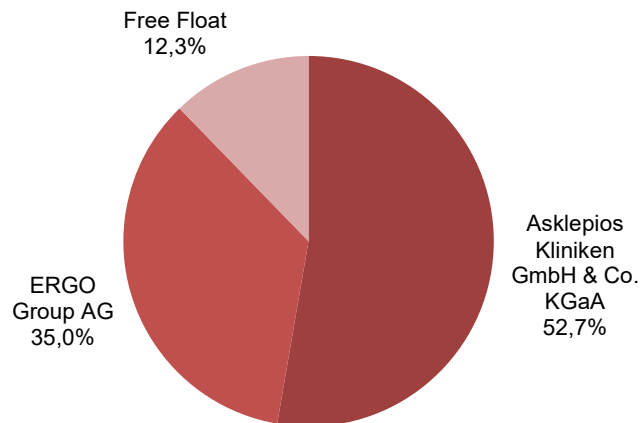
### Keine Veränderung bei den Großaktionären

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.

Bei der Schwestergesellschaft Rhön-Klinikum war dies im Jahr 2024 der Fall. Asklepios hat ihren Anteil um 0,22 PP auf 94,42% erhöht. Wir denken, dass Asklepios weder bei MEDICLIN noch bei Rhön-Klinikum ein gesteigertes Interesse an einer Börsennotiz hat.

---

### MEDICLIN: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

---

**MEDICLIN: GuV (in Tsd. €)**

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>748.754</b>	<b>2,6%</b>	<b>775.008</b>	<b>3,5%</b>	<b>772.955</b>	<b>-0,3%</b>	<b>788.415</b>	<b>2,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	16.322	-55,5%	19.641	20,3%	19.624	-0,1%	20.078	2,3%
Materialaufwand	129.053	-6,1%	130.124	0,8%	135.576	4,2%	138.288	2,0%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>636.022</b>	<b>1,1%</b>	<b>664.525</b>	<b>4,5%</b>	<b>657.003</b>	<b>-1,1%</b>	<b>670.205</b>	<b>2,0%</b>
Personalaufwand	466.332	1,2%	494.301	6,0%	504.355	2,0%	514.568	2,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	65.922	-5,9%	61.835	-6,2%	57.244	-7,4%	58.403	2,0%
<b>EBITDA</b>	<b>103.768</b>	<b>5,1%</b>	<b>108.389</b>	<b>4,5%</b>	<b>95.403</b>	<b>-12,0%</b>	<b>97.234</b>	<b>1,9%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>13,86%</b>	<b>0,3 pp</b>	<b>13,99%</b>	<b>0,1 pp</b>	<b>12,34%</b>	<b>-1,6 pp</b>	<b>12,33%</b>	<b>-0,0 pp</b>
Abschreibungen	50.282	-41,5%	51.814	3,0%	50.399	-2,7%	49.141	-2,5%
<b>EBIT</b>	<b>53.487</b>	<b>320,4%</b>	<b>56.576</b>	<b>5,8%</b>	<b>45.005</b>	<b>-20,5%</b>	<b>48.093</b>	<b>6,9%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>7,14%</b>	<b>5,4 pp</b>	<b>7,30%</b>	<b>0,2 pp</b>	<b>5,82%</b>	<b>-1,5 pp</b>	<b>6,10%</b>	<b>0,3 pp</b>
Zinserträge	2.623	3,3%	3.308	26,1%	3.554	7,4%	3.982	12,0%
Zinsaufwand	23.990	0,2%	23.271	-3,0%	22.573	-3,0%	21.444	-5,0%
Finanzergebnis	-21.367	0,2%	-19.963	6,6%	-19.019	4,7%	-17.462	8,2%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>32.119</b>	<b>469,7%</b>	<b>36.613</b>	<b>14,0%</b>	<b>25.986</b>	<b>-29,0%</b>	<b>30.631</b>	<b>17,9%</b>
EBT-Marge	4,29%	5,5 pp	4,72%	0,4 pp	3,36%	-1,4 pp	3,89%	0,5 pp
Steuern	7.206	254,1%	5.796	-19,6%	4.114	-29,0%	4.849	17,9%
Steuerquote	22,44%	45,9 pp	15,83%	-6,6 pp	15,83%	0,0 pp	15,83%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>24.913</b>	<b>332,3%</b>	<b>30.817</b>	<b>23,7%</b>	<b>21.872</b>	<b>-29,0%</b>	<b>25.782</b>	<b>17,9%</b>
Anteile Dritter	74	41,2%	91	23,7%	65	-29,0%	76	17,9%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>24.839</b>	<b>330,5%</b>	<b>30.726</b>	<b>23,7%</b>	<b>21.808</b>	<b>-29,0%</b>	<b>25.706</b>	<b>17,9%</b>
Anzahl Aktien	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>0,52</b>	<b>330,5%</b>	<b>0,65</b>	<b>23,7%</b>	<b>0,46</b>	<b>-29,0%</b>	<b>0,54</b>	<b>17,9%</b>

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

**MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)**

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
<b>Aktiva</b>								
<b>Anlagevermögen</b>								
Sachanlagen	185.751	6,5%	186.631	0,5%	187.358	0,4%	188.430	0,6%
Leasing Nutzungsrechte	347.548	2,2%	331.214	-4,7%	316.002	-4,6%	302.075	-4,4%
Immaterielle Vermögenswerte	8.320	36,1%	7.842	-5,7%	7.562	-3,6%	7.464	-1,3%
Firmenwerte	16.395	-1,7%	16.395	0,0%	16.395	0,0%	16.395	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	50.308	15,7%	50.308	0,0%	50.308	0,0%	50.308	-0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>608.321</b>	<b>4,8%</b>	<b>592.390</b>	<b>-2,6%</b>	<b>577.624</b>	<b>-2,5%</b>	<b>564.671</b>	<b>-2,2%</b>
<b>Umlaufvermögen</b>								
Kasse	107.563	-6,7%	149.208	38,7%	154.591	3,6%	157.683	2,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	99.569	22,0%	93.001	-6,6%	92.755	-0,3%	94.610	2,0%
Vorräte	7.664	5,0%	7.933	3,5%	7.912	-0,3%	8.070	2,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	82.712	11,3%	82.712	0,0%	82.712	-0,0%	82.712	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>297.509</b>	<b>6,8%</b>	<b>332.854</b>	<b>11,9%</b>	<b>337.969</b>	<b>1,5%</b>	<b>343.075</b>	<b>1,5%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	77	-99,6%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>905.906</b>	<b>2,9%</b>	<b>925.244</b>	<b>2,1%</b>	<b>915.594</b>	<b>-1,0%</b>	<b>907.746</b>	<b>-0,9%</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>								
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%
Sonstiges Eigenkapital	45.614	139,7%	74.440	63,2%	94.348	26,7%	118.154	25,2%
<b>Eigenkapital der Aktionäre</b>	<b>222.506</b>	<b>13,6%</b>	<b>251.332</b>	<b>13,0%</b>	<b>271.240</b>	<b>7,9%</b>	<b>295.046</b>	<b>8,8%</b>
Anteile in Fremdbesitz	232	107,8%	232	0,0%	232	0,0%	232	0,0%
<b>Eigenkapital</b>	<b>222.738</b>	<b>13,6%</b>	<b>251.564</b>	<b>12,9%</b>	<b>271.471</b>	<b>7,9%</b>	<b>295.278</b>	<b>8,8%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	38.198	-8,5%	39.538	3,5%	39.433	-0,3%	40.222	2,0%
Übrige Rückstellungen	2.384	6,7%	2.467	3,5%	2.461	-0,3%	2.510	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	65.097	-28,8%	65.097	0,0%	54.618	-16,1%	34.312	-37,2%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	370.575	2,2%	353.159	-4,7%	336.939	-4,6%	322.089	-4,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	40.905	1,2%	42.339	3,5%	42.227	-0,3%	43.072	2,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>517.158</b>	<b>-3,9%</b>	<b>502.600</b>	<b>-2,8%</b>	<b>475.677</b>	<b>-5,4%</b>	<b>442.204</b>	<b>-7,0%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	10.955	-11,2%	11.339	3,5%	11.309	-0,3%	11.535	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.863	-5,0%	1.863	0,0%	0	-100,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	26.593	10,8%	25.343	-4,7%	24.179	-4,6%	23.113	-4,4%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	12.780	1,2%	14.725	15,2%	15.459	5,0%	15.768	2,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	113.819	27,7%	117.810	3,5%	117.498	-0,3%	119.848	2,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>166.010</b>	<b>18,6%</b>	<b>171.080</b>	<b>3,1%</b>	<b>168.445</b>	<b>-1,5%</b>	<b>170.265</b>	<b>1,1%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>905.906</b>	<b>2,9%</b>	<b>925.244</b>	<b>2,1%</b>	<b>915.594</b>	<b>-1,0%</b>	<b>907.746</b>	<b>-0,9%</b>

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: **08.05.2025, 09:10 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **08.05.2025, 10:00 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
13.08.24	Schlote, Löchner	Kaufen	4,75 €	2,48 €	12 Monate
11.11.24	Löchner	Kaufen	4,75 €	2,46 €	12 Monate
10.03.25	Löchner	Kaufen	5,20 €	2,88 €	12 Monate
02.04.25	Löchner	Kaufen	4,90 €	2,98 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.24 - 31.03.25)		in %	Auftragsresearch		in %
Kaufen	56	94,9%	45		76,3%
Halten	2	3,4%	2		3,4%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1		1,7%
Insgesamt	59	100,0%	48		81,4%

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 Mitgliedstaat 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.**