

MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

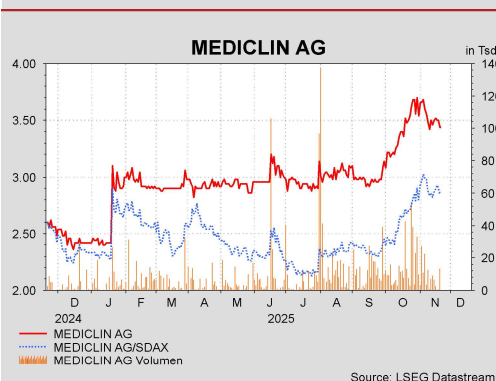
Kursziel	7,00 € (4,90 €)
Kurspotenzial	103,5%
Kurs (20.11.2025)	3,44 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	163,4 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	748,8	782,4	801,6	817,7
EBITDA	103,8	112,8	112,3	110,5
EBITDA-Marge	13,9%	14,4%	14,0%	13,5%
EBIT	53,5	61,0	61,0	59,7
EBIT-Marge	7,1%	7,8%	7,6%	7,3%
Ergebnis je Aktie	0,52	0,73	0,74	0,75
Dividende je Aktie	0,04	0,04	0,04	0,19
Buchwert je Aktie	4,69	5,37	6,08	6,78
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	4,9	4,5	4,1	3,7
EV/EBIT	9,5	8,2	7,5	6,9
KGv	4,6	4,7	4,6	4,6
Dividendenrendite	1,7%	1,2%	1,2%	5,4%
Kurs/Buchwert	0,6	0,6	0,6	0,5

Unternehmensprognose 2025

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



Finanzkalender

- 27.03.26 Geschäftsbericht
- 04.05.26 Q1-Bericht
- 28.05.26 Hauptversammlung

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 mit gutem Q3 – Auswirkung der DRV-Reform voraussichtlich geringer als erwartet

MEDICLIN setzt seine positive Entwicklung fort. Im Q3 konnte der Krankenhausbetreiber erneut mit guten Zahlen überzeugen und dürfte die Guidance am oberen Ende der Spanne erreichen. In den ersten 9 Monaten legte der Umsatz um 5,1% auf 586,9 Mio. € zu. Das EBIT stieg überproportional auf 48,9 Mio. € (Vj. 34,5 Mio. €). Dies entspricht einer EBIT-Marge von 8,3% (Vj. 6,2%). Beide Segmente trugen zum Wachstum bei. Unterm Strich ergibt sich ein EPS von 0,53 € (Vj. 0,31 €). Die 2026 anstehende Reform der Deutschen Rentenversicherung (DRV) wird nach aktuellem Stand MEDICLIN nicht so stark belasten wie zunächst befürchtet. Die finalen Details zur Reform liegen jedoch noch nicht vor. Wir heben deshalb unsere Schätzungen für 2025 ff. an und bestätigen unsere Kaufempfehlung. Das Kursziel erhöhen wir auf 7,00 € je MEDICLIN-Aktie.

Die **Auslastung** betrug in den ersten 9 Monaten 86,8% (Vj. 86,0%). Das Q3 war mit einer Auslastung von 88,1% (Vj. 86,5%) das bisher beste Quartal des Jahres.

Im Kernsegment **Postakut** legte der Umsatz in den ersten 9 Monaten um 9,3% auf 394,6 Mio. € zu. Die Personalaufwendungen zogen mit +9,4% ähnlich stark an, was auf höhere Löhne und mehr Mitarbeiter (+193 yoy) zurückzuführen ist. Infolge von Effizienzgewinnen entwickelten sich die Materialaufwendungen mit +4,4% unterproportional. Im Ergebnis konnte das Segmentergebnis auf 47,6 Mio. € (Vj. 38,0 Mio. €) gesteigert werden, was einer Marge von 12,1% (Vj. 10,5%) entspricht.

Auch im bisher schwächeren Segment **Akut** gibt es Anzeichen für eine Besserung. Infolge des Verkaufs des Herzzentrums Coswig sank der Umsatz zwar um 3,2% auf 169,8 Mio. €, im Gegenzug drehte das Segmentergebnis aber ins Positive und erreichte 0,7 Mio. € (Vj. -3,8 Mio. €). Allein im Q3 stieg der Umsatz um 5,3% bei einem auf 1,8 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €) erhöhtem Segmentergebnis.

Im Segment **Pflege** zog der Umsatz in den ersten 9 Monaten um 6,0% auf 18,6 Mio. € an. Das Segmentergebnis war mit -0,4 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €) jedoch negativ.

Das Segment **Service** steigerte den Umsatz um 4,5% auf 74,8 Mio. € und erzielte ein Segmentergebnis von 1,0 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €).

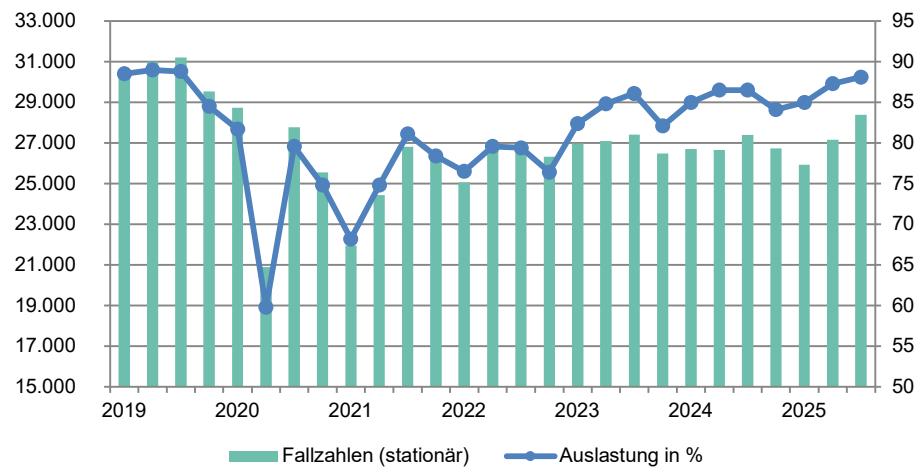
Von staatlicher Seite gibt es Unterstützung für **Akutkrankenhäuser**. Zur Schließung der Lücke bei den „Sofort-Transformationskosten“ aus den Jahren 2022/23 erhalten Krankenhäuser seit dem 01.11.25 für 12 Monate einen Rechnungsaufschlag für alle somatischen und psychiatrischen Leistungen von 3,25%. Im Fall von MEDICLIN dürfte dies rd. 5 Mio. € ausmachen.

Die Auswirkungen der **DRV-Reform** werden voraussichtlich geringer ausfallen als von MEDICLIN ursprünglich angenommen. Da die finalen Details seitens der DRV noch nicht vorliegen, basieren unsere Schätzungen auf vorläufigen Annahmen. Wir erwarten nun, dass sich der Effekt auf den relevanten Umsatz (rd. 260 Mio. €) auf rd. 5% belaufen wird. Auf Konzernebene rechnen wir nun für 2026 mit einem leichten Umsatzwachstum bei einem stabilen EBIT.

Auslastung legt weiter zu

Die Fallzahlen lagen im Q3'25 bei 28.393 (Vj. 27.403), was einer Auslastung von 88,1% entspricht. Damit setzt sich der positive Trend fort und es wurde erneut ein Post-Covid-Höchstwert erzielt. Es fehlen damit nur noch 2,7 PP zum Pre-Covid Hoch, das im Q2'18 erreicht wurde. Die Bettenzahl war im Q3 mit 8.189 (30.06.2025: 8.179) wenig verändert.

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



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Umsatzwachstum setzt sich bei höheren Margen fort

MEDICLIN konnte den **Umsatz** in den ersten drei Quartalen um 28,7 Mio. € auf 586,9 Mio. € steigern.

Infolge des 2024 verkauften Herzzentrum Coswig gingen die **Materialaufwendungen** um 2,1 Mio. € auf 94,4 Mio. € zurück, was einer Materialaufwandsquote von 16,1% (Vj. 17,3%) entspricht. Innerhalb der Materialaufwendungen verlief die Entwicklung unterschiedlich. So konnten die Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe um 2,2 Mio. € (u. a. Implantate: -1,7 Mio. €, medizinisches Material -1,4 Mio. €, Lebensmittel +0,8 Mio. €) reduziert werden, während die bezogenen Leistungen mit +0,1 Mio. € (u. a. +0,3 Mio. € Fahrtkosten, +0,2 Mio. € Wasserkosten, +0,3 Mio. € Wäschereinigung, -0,6 Mio. € Fremdpersonal) geringfügig über dem Vorjahr lagen.

Bei einer steigenden Mitarbeiterzahl (6.974, Vj. 6.882) aufgrund von Portfolioveränderungen (Erwerb der Reha-Klinik Sendesaal, Eröffnung des MEDICLIN Campus Wertheim und Verkauf des Herzzentrums Coswig) und höheren Gehältern stiegen die **Personalaufwendungen** um 15,7 Mio. € auf 369,4 Mio. €. Die Personalaufwandsquote verbesserte sich auf 62,9% (Vj. 63,4%).

Das **EBITDA** legte auf 88,0 Mio. € (Vj. 71,6 Mio. €) zu. Infolge von Mietsteigerungen und Portfolioveränderungen erhöhten sich die **Abschreibungen** um 2,0 Mio. € auf 39,1 Mio. €.

Im Ergebnis erreichte das **EBIT** 48,9 Mio. € (Vj. 34,5 Mio. €). Das **Finanzergebnis** belastete mit -15,3 Mio. € (Vj. -16,1 Mio. €) etwas weniger.

Die **Steuern** stiegen auf 8,3 Mio. € (Vj. 3,5 Mio. €). Darin sind Anpassungen aufgrund der beschlossenen Körperschaftssteuerreform von 2,2 Mio. € enthalten.

Nach Anteilen Dritter wuchs das **Konzernergebnis** auf 25,1 Mio. € (Vj. 14,9 Mio. €), was einem EPS von 0,53 € (Vj. 0,31 €) entspricht.

Gute operative Entwicklung mehr Eigenkapital und Liquidität

Die Bilanzsumme stieg zum 30.09. auf 910,6 Mio. €. Auf der Aktivseite gingen die sonstigen Vermögenswerte (29,1 Mio. €) um 9,4 Mio. € zurück, während die Forderungen aus L+L (90,6 Mio. €) um 9,0 Mio. € nachgaben. Im Gegenzug nahm die Liquidität um 9,7 Mio. € auf 117,3 Mio. € zu. Darin sind Schutzschirmleistungen von 15,9 Mio. € sowie 18,3 Mio. € Fördermittel für einen Klinikneubau enthalten.

Auf der Passivseite ließ der hohe Konzernjahresüberschuss das Eigenkapital auf 248,1 Mio. € (31.12.24: 222,7 Mio. €) wachsen. Die Verbindlichkeiten aus Leasingverhältnissen waren auf 355,1 Mio. € (Vj. 370,6 Mio. €) rückläufig.

Der **operative Cashflow** zog aufgrund der besseren operativen Entwicklung auf 75,6 Mio. € (Vj. 59,5 Mio. €) an.

Die **Investitionstätigkeit** legte in den ersten 9 Monaten weiter zu. Insgesamt flossen daraus 27,9 Mio. € (Vj. 8,5 Mio. €) ab. Bereinigt um Investitionsfördermittel (7,5 Mio. €, Vj. 11,4 Mio. €) und Desinvestitionserlöse (0, Vj. 9,5 Mio. €) betrugen die Bruttoinvestitionen 35,7 Mio. € (Vj. 30,2 Mio. €).

Der **Cashflow** aus **Finanzierungstätigkeiten** von 38,0 Mio. € (Vj. 36,3 Mio. €) reflektiert vor allem Leasingzahlungen. Der Anstieg beruht im wesentlichen auf der Dividendenzahlung von 1,9 Mio. €. Im Vorjahr wurde keine Dividende gezahlt.

Bewertung

Wir haben in unserem DCF-Modell mehrere Änderungen vorgenommen. Für 2025 erhöhen wir unsere Schätzungen für den Umsatz auf 782,4 Mio. € (vorher: 775,0 Mio. €) und für das EBIT auf 61,0 Mio. € (vorher: 56,6 Mio. €). Da die Auswirkungen der DRV voraussichtlich geringer ausfallen als bisher angenommen und es im Segment Akut einen Rechnungsaufschlag von 3,25% gibt, erhöhen wir unsere Schätzungen für 2026. Wir erwarten nun einen Umsatz von 801,6 Mio. € (vorher: 773,0 Mio. €) und ein EBIT von 61,0 Mio. € (vorher: 45,0 Mio. €). Unsere Schätzungen für die Folgejahre haben wir auch angehoben. Mit Blick auf die Körperschaftssteuerreform senken wir den Steuersatz für die Jahre ab 2028.

Zudem nehmen wir eine technische Anpassung am Modell vor. Wir senken die Marktrisikoprämie auf 5,25% (vorher: 5,75%) und heben den risikofreien Zins auf 3,25% (vorher: 3,00%) an.

Im Ergebnis erhalten wir einen fairen Wert von 7,02 € (vorher: 4,88 €) je Aktie. Wir erhöhen unser Kursziel um 2,10 € auf 7,00 € je MEDICLIN-Aktie.

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
Umsatz	782.443	801.567	817.739	834.278	851.191	868.489	886.181	899.474	912.966	
Veränderung in %	4,5%	2,4%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,5%	1,5%	
EBITDA	112.844	112.303	110.468	110.646	111.394	112.281	110.840	108.878	106.954	
EBITDA-Marge	14,4%	14,0%	13,5%	13,3%	13,1%	12,9%	12,5%	12,1%	11,7%	
EBIT	61.031	60.999	59.695	60.485	61.711	62.965	62.033	60.714	59.343	
EBIT-Marge	7,8%	7,6%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,0%	6,8%	6,5%	
NOPLAT	51.372	51.343	50.245	51.548	53.245	54.991	54.831	54.306	53.079	51.136
Reinvestment Rate	-29,5%	-13,7%	-14,7%	-11,7%	-9,1%	-10,7%	-12,6%	-11,6%	-10,0%	7,8%
FCFF	66.553	58.357	57.613	57.588	58.077	60.885	61.721	60.618	58.394	736.157
WACC	6,6%	6,7%	7,0%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%	7,4%	7,4%	7,4%
Kumuliertes WACC	106,6%	113,7%	121,7%	130,3%	139,7%	149,8%	160,7%	172,5%	185,3%	199,0%
Barwerte der FCFF	62.459	51.308	47.343	44.193	41.585	40.653	38.408	35.138	31.516	369.934

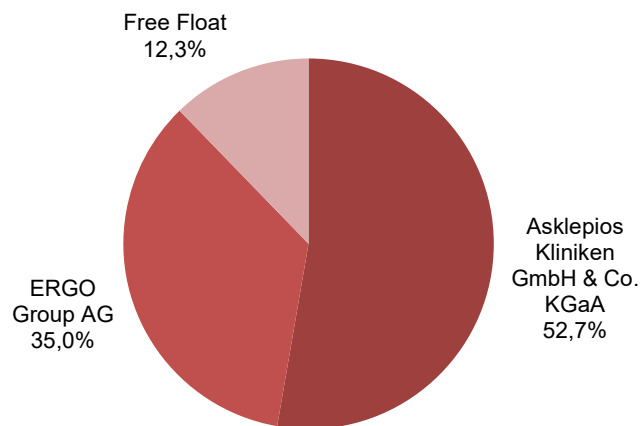
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse					
Summe Barwerte Planphase	392.602	EBIT-Marge	6,2%	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	369.934	Steuersatz	10,6%	WACC	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	48,5%	Ewiges Wachstum	1,0%		6,9%	7,06	7,38	7,72	8,10
Unternehmenswert	762.536	WACC	7,4%		7,2%	6,75	7,04	7,36	7,70
Netto-Finanzschulden	428.963				7,4%	6,46	6,73	7,02	7,34
Minderheiten	0				7,7%	6,19	6,44	6,71	7,00
Beteiligungen	0				7,9%	5,94	6,17	6,42	6,70
Wert des Eigenkapitals	333.573			EBIT-Marge					
				WACC	5,2%	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50				6,9%	6,24	6,98	7,72	8,46
Wert pro Aktie	7,02				7,2%	5,94	6,65	7,36	8,07
					7,4%	5,66	6,34	7,02	7,70
					7,7%	5,40	6,06	6,71	7,37
					7,9%	5,17	5,80	6,42	7,05

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. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Umsatz	748.754	2,6%	782.443	4,5%	801.567	2,4%	817.739	2,0%
sonstige betriebliche Erträge	16.322	-55,5%	19.843	21,6%	20.377	2,7%	20.830	2,2%
Materialaufwand	129.053	-6,1%	131.372	1,8%	136.587	4,0%	139.343	2,0%
Rohergebnis nach GKV	636.022	1,1%	670.914	5,5%	685.357	2,2%	699.227	2,0%
Personalaufwand	466.332	1,2%	496.019	6,4%	515.045	3,8%	529.160	2,7%
sonstige betriebliche Aufwendungen	65.922	-5,9%	62.050	-5,9%	58.009	-6,5%	59.599	2,7%
EBITDA	103.768	5,1%	112.844	8,7%	112.303	-0,5%	110.468	-1,6%
EBITDA-Marge	13,86%	0,3 pp	14,42%	0,6 pp	14,01%	-0,4 pp	13,51%	-0,5 pp
Abschreibungen	50.282	-41,5%	51.814	3,0%	51.303	-1,0%	50.773	-1,0%
EBIT	53.487	320,4%	61.031	14,1%	60.999	-0,1%	59.695	-2,1%
EBIT-Marge	7,14%	5,4 pp	7,80%	0,7 pp	7,61%	-0,2 pp	7,30%	-0,3 pp
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%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	32.119	469,7%	41.068	27,9%	41.981	2,2%	42.233	0,6%
EBT-Marge	4,29%	5,5 pp	5,25%	1,0 pp	5,24%	-0,0 pp	5,16%	-0,1 pp
Steuern	7.206	254,1%	6.499	-9,8%	6.646	2,3%	6.685	0,6%
Steuerquote	22,44%	45,9 pp	15,83%	-6,6 pp	15,83%	0,0 pp	15,83%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	24.913	332,3%	34.569	38,8%	35.335	2,2%	35.548	0,6%
Anteile Dritter	74	41,2%	102	38,8%	104	2,2%	105	0,6%
Konzernjahresüberschuss	24.839	330,5%	34.467	38,8%	35.231	2,2%	35.443	0,6%
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	330,5%	0,73	38,8%	0,74	2,2%	0,75	0,6%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Aktiva								
Anlagevermögen								
Sachanlagen	185.751	6,5%	194.660	4,8%	201.302	3,4%	205.735	2,2%
Leasing Nutzungsrechte	347.548	2,2%	331.324	-4,7%	316.521	-4,5%	302.975	-4,3%
Immaterielle Vermögenswerte	8.320	36,1%	7.872	-5,4%	7.693	-2,3%	7.656	-0,5%
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%
Summe Anlagevermögen	608.321	4,8%	600.558	-1,3%	592.219	-1,4%	583.069	-1,5%
Umlaufvermögen								
Kasse	107.563	-6,7%	146.127	35,9%	160.313	9,7%	163.548	2,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	99.569	22,0%	93.893	-5,7%	96.188	2,4%	98.129	2,0%
Vorräte	7.664	5,0%	8.009	4,5%	8.205	2,4%	8.370	2,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	82.712	11,3%	82.712	0,0%	82.712	-0,0%	82.712	0,0%
Summe Umlaufvermögen	297.509	6,8%	330.741	11,2%	347.418	5,0%	352.759	1,5%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	77	-99,6%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	905.906	2,9%	931.300	2,8%	939.637	0,9%	935.828	-0,4%
Passiva								
Eigenkapital								
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%	78.181	71,4%	111.512	42,6%	145.054	30,1%
Eigenkapital der Aktionäre	222.506	13,6%	255.073	14,6%	288.403	13,1%	321.946	11,6%
Anteile in Fremdbesitz	232	107,8%	232	0,0%	232	0,0%	232	0,0%
Eigenkapital	222.738	13,6%	255.304	14,6%	288.635	13,1%	322.178	11,6%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	38.198	-8,5%	39.917	4,5%	40.893	2,4%	41.718	2,0%
Übrige Rückstellungen	2.384	6,7%	2.491	4,5%	2.552	2,4%	2.603	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	65.097	-28,8%	65.097	0,0%	52.451	-19,4%	25.800	-50,8%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	370.575	2,2%	353.276	-4,7%	337.492	-4,5%	323.048	-4,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	40.905	1,2%	42.745	4,5%	43.790	2,4%	44.674	2,0%
Summe langfristige Schulden	517.158	-3,9%	503.526	-2,6%	477.177	-5,2%	437.843	-8,2%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	10.955	-11,2%	11.448	4,5%	11.727	2,4%	11.964	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.863	-5,0%	1.863	0,0%	0	-100,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	26.593	10,8%	25.351	-4,7%	24.219	-4,5%	23.182	-4,3%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	12.780	1,2%	14.866	16,3%	16.031	7,8%	16.355	2,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	113.819	27,7%	118.940	4,5%	121.847	2,4%	124.306	2,0%
Summe kurzfristige Schulden	166.010	18,6%	172.469	3,9%	173.825	0,8%	175.807	1,1%
Summe Passiva	905.906	2,9%	931.300	2,8%	939.637	0,9%	935.828	-0,4%

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: **21.11.2025, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **21.11.2025, 10:30 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
10.03.25	Löchner	Kaufen	5,20 €	2,88 €	12 Monate
02.04.25	Löchner	Kaufen	4,90 €	2,98 €	12 Monate
08.05.25	Löchner	Kaufen	4,90 €	2,94 €	12 Monate
08.08.25	Löchner	Kaufen	4,90 €	3,04 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.2024 - 30.09.2025)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	51	89,5%	40	70,2%
Halten	6	10,5%	6	10,5%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	57	100,0%	46	80,7%

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

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 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.