

# MEDICLIN AG

## Kaufen (Kaufen)

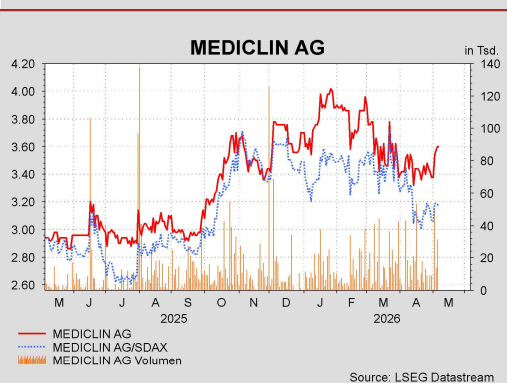
<b>Kursziel</b>	<b>7,30 € (7,30 €)</b>
Kurspotenzial	102,8%
Kurs (06.05.2026)	3,60 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	171,0 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

### Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	784,5	787,5	803,2	819,3
EBITDA	115,6	114,3	115,3	115,6
EBITDA-Marge	14,7%	14,5%	14,3%	14,1%
EBIT	55,4	62,1	62,5	62,7
EBIT-Marge	7,1%	7,9%	7,8%	7,7%
Ergebnis je Aktie	0,54	0,77	0,80	0,84
Dividende je Aktie	0,04	0,04	0,04	0,04
Buchwert je Aktie	5,26	5,99	6,75	7,56
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	4,6	4,3	3,9	3,5
EV/EBIT	9,5	7,8	7,1	6,4
KGV	6,9	4,7	4,5	4,3
Dividendenrendite	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Kurs/Buchwert	0,7	0,6	0,5	0,5

### Unternehmensprognose 2026

Umsatzwachstum	3,5 bis 6,5%
EBIT	57 bis 72 Mio. €



### Finanzkalender

- 28.05.26 Hauptversammlung
- 30.07.26 H1-Bericht
- 05.11.26 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 bestätigt nach solidem Q1 den Ausblick für 2026

**MEDICLIN ist mit einer stabilen Auslastung von 85,1% gut ins Jahr 2026 gestartet. Zum Q1'26 gliederte MEDICLIN einige GuV-Positionen zwischen Umsatz und EBITDA neu. Die Veränderungen wurden auch an den Vorjahreszahlen vorgenommen. Auf Basis dieser Anpassungen stieg der Umsatz um 5,7% auf 186,9 Mio. €. Das von den Veränderungen unbeeinflusste EBIT verbesserte sich deutlich auf 9,3 Mio. € (Vj. 5,2 Mio. €). Das Ergebnis je Aktie betrug 0,07 € (Vj. 0,00 €). Auf Basis dieser Zahlen bestätigte MEDICLIN den Ausblick für 2026. Da die Umsatzprognose eine relative Wachstumsrate von 3,5 - 6,5% vorsieht, ist keine Änderung erforderlich. Wir bestätigen unser Kursziel von 7,30 € und unser Kaufvotum.**

Im Kernsegment **Postakut** setzte sich die positive Entwicklung fort. Der Umsatz stieg um 6,4% auf 126,8 Mio. €. Das Segmentergebnis verbesserte sich deutlich von 4,9 Mio. € auf 9,7 Mio. €. Dazu trugen u. a. geringere Materialkosten (-5,0%) bei.

Das Segment **Akut** verzeichnete ein Umsatzwachstum von 4,2% auf 53,8 Mio. €. Angesichts überproportional gestiegener Kosten verschlechterte sich das Segmentergebnis jedoch auf -1,9 Mio. € (Vj. 0,1 Mio. €).

Im Segment **Pflege** legte der Umsatz um 3,6% auf 6,4 Mio. € zu. Aufgrund deutlich geringerer Materialkosten (-26,8%) drehte das Segmentergebnis mit 0,2 Mio. € (Vj. -0,1 Mio. €) ins Positive.

Das Segment **Service** erzielte ein Segmentergebnis von 1,3 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €).

Die **Liquidität** verbesserte sich seit Jahresbeginn und belief sich zum 31.03.26 auf 78,3 Mio. € (31.12.2025: 72,2 Mio. €). Darin sind rd. 22,5 Mio. € Schutzschirmleistungen enthalten, die voraussichtlich zurückgezahlt werden müssen, sowie Fördermittel in Höhe von 18,3 Mio. € für einen Klinikneubau.

MEDICLIN hat die **GuV** stärker an jener der Großaktionärin Asklepios ausgerichtet. Die Veränderungen führen dazu, dass der ausgewiesene Umsatz, die Personalaufwendungen und die bezogenen Leistungen sinken. Im Gegenzug steigen die sonstigen Erträge und Aufwendungen. Die Anpassung hat keinen Effekt auf die Ergebniskennzahlen. Es wurden abgesehen von den Q1-Zahlen keine angepassten GuV-Werte für das Gj. 2025 veröffentlicht. Auf Basis der angepassten Quartalsumsätze dürfte der Umsatz 2025 rd. 756,9 Mio. € (alte GuV: 784,5 Mio. €) betragen haben, was einer Anpassung von rd. -27,6 Mio. € entspricht.



**Bilanz: Liquidität steigt**

Die Bilanzsumme reduzierte sich zum 31.03.2026 auf 835,9 Mio. € (31.12.2025: 842,4 Mio. €). Auf der Aktivseite gingen die **kurzfristigen Forderungen nach dem KHG** um 4,4 Mio. € auf 16,2 Mio. € zurück und die **langfristigen** um 8,1 Mio. € auf 17,9 Mio. €. Dagegen nahmen die **liquiden Mittel** von 72,2 Mio. € auf 78,3 Mio. € zu.

Auf der Passivseite gab es nur bei den kurzfristigen Positionen nennenswerte Änderungen. So sanken die **Verbindlichkeiten aus LL** auf 5,7 Mio. € (31.12.2025: 11,3 Mio. €) und die **laufenden Ertragssteuern** auf 6,5 Mio. € (31.12.2025: 15,4 Mio. €). Im Gegenzug stiegen die **sonstigen Verbindlichkeiten** auf 57,9 Mio. € (31.12.2025: 48,5 Mio. €).

Nachdem in der Vergangenheit eine adj. Nettofinanzverschuldung veröffentlicht wurde, wird in der Berichterstattung jetzt allein auf die unbereinigte **Nettofinanzverschuldung** abgestellt. Diese betrug Ende Q1'26 309,8 Mio. € (Vj. 355,9 Mio. €).

**Steuerzahlung belastet – Fördermittel fließen**

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** ging im Wesentlichen aufgrund hoher Steuerzahlungen auf 11,2 Mio. € (Vj. 17,2 Mio. €) zurück.

Die Brutto-Investitionen verringerten sich im Q1'26 auf 8,7 Mio. € (Vj. 12,0 Mio. €). Aufgrund hoher Zuflüsse aus Investitionsfördermitteln von 13,3 Mio. € (Vj. 3,4 Mio. €) war der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** mit 6,1 Mio. € (Vj. -7,3 Mio. €) positiv.

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** war mit -11,3 Mio. € (Vj. -12,3 Mio. €) leicht verbessert.

## Bewertung

Wir haben unsere Schätzungen an die neue GuV angepasst. Den Umsatz sehen wir 2026 nun bei 787,5 Mio. € (vorher: 816,2 Mio. €) und das EBIT unverändert bei 62,1 Mio. €.

Im Ergebnis erhalten wir nach wie vor einen fairen Wert von 7,29 € je Aktie. Wir bestätigen unser Kursziel von 7,30 € je MEDICLIN-Aktie.

### MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
<b>Umsatz</b>	<b>784.490</b>	<b>787.479</b>	<b>803.228</b>	<b>819.293</b>	<b>835.679</b>	<b>852.392</b>	<b>865.178</b>	<b>878.156</b>	<b>891.328</b>	
Veränderung in %	4,8%	0,4%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,5%	1,5%	1,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>115.584</b>	<b>114.263</b>	<b>115.253</b>	<b>115.621</b>	<b>115.666</b>	<b>116.896</b>	<b>117.856</b>	<b>118.857</b>	<b>117.592</b>	
EBITDA-Marge	14,7%	14,5%	14,3%	14,1%	13,8%	13,7%	13,6%	13,5%	13,2%	
<b>EBIT</b>	<b>55.362</b>	<b>62.112</b>	<b>62.465</b>	<b>62.724</b>	<b>62.884</b>	<b>64.177</b>	<b>65.140</b>	<b>66.117</b>	<b>64.795</b>	
EBIT-Marge	7,1%	7,9%	7,8%	7,7%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,3%	
<b>NOPLAT</b>	<b>40.741</b>	<b>52.280</b>	<b>52.577</b>	<b>53.457</b>	<b>54.256</b>	<b>56.049</b>	<b>57.577</b>	<b>59.138</b>	<b>57.956</b>	<b>58.535</b>
Reinvestment Rate	-137,0%	26,0%	-2,8%	-5,3%	-3,4%	-1,6%	-1,5%	-0,5%	0,5%	11,2%
<b>FCFF</b>	<b>96.549</b>	<b>38.709</b>	<b>54.059</b>	<b>56.287</b>	<b>56.113</b>	<b>56.968</b>	<b>58.428</b>	<b>59.418</b>	<b>57.690</b>	<b>736.444</b>
WACC	7,2%	7,3%	7,5%	7,6%	7,8%	7,9%	7,9%	8,0%	8,1%	8,1%
Kumuliertes WACC		107,3%	115,4%	124,2%	133,8%	144,3%	155,8%	168,2%	181,8%	196,5%
<b>Barwerte der FCFF</b>		<b>36.066</b>	<b>46.861</b>	<b>45.334</b>	<b>41.938</b>	<b>39.477</b>	<b>37.513</b>	<b>35.321</b>	<b>31.732</b>	<b>374.873</b>

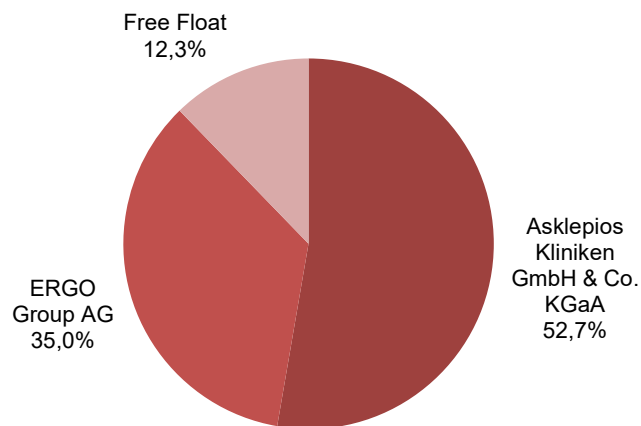
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	314.241	EBIT-Marge	7,3%	<b>Wachstumsrate</b>						
Barwert Terminal Value	374.873	Steuersatz	10,6%	0,50%	0,75%	<b>1,00%</b>	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>54,4%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	7,6%	7,33	7,62	7,93	8,27	8,63	
<b>Unternehmenswert</b>	<b>689.113</b>	WACC	8,1%	<b>WACC</b>	7,8%	7,04	7,31	7,60	7,91	8,25
Netto-Finanzschulden	342.900			<b>8,1%</b>	6,77	7,02	<b>7,29</b>	7,58	7,89	
Minderheiten	0			8,3%	6,51	6,75	7,00	7,27	7,56	
Beteiligungen	0			8,6%	6,28	6,50	6,73	6,98	7,25	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>346.213</b>				<b>EBIT-Marge</b>					
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50			7,6%	6,0%	6,5%	<b>7,0%</b>	7,5%	8,0%	
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>7,29</b>			<b>WACC</b>	7,8%	6,61	7,27	7,93	8,59	9,25
				8,3%	6,33	6,96	7,60	8,23	8,87	
				8,6%	<b>8,1%</b>	6,07	6,68	<b>7,29</b>	7,90	8,51
					8,3%	5,82	6,41	7,00	7,59	8,18
					8,6%	5,60	6,16	6,73	7,30	7,87

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. €)**

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>784.490</b>	<b>4,8%</b>	<b>787.479</b>	<b>0,4%</b>	<b>803.228</b>	<b>2,0%</b>	<b>819.293</b>	<b>2,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	19.826	21,5%	39.576	99,6%	40.390	2,1%	41.248	2,1%
Materialaufwand	125.350	-2,9%	123.634	-1,4%	126.107	2,0%	128.629	2,0%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>678.966</b>	<b>6,8%</b>	<b>703.421</b>	<b>3,6%</b>	<b>717.511</b>	<b>2,0%</b>	<b>731.912</b>	<b>2,0%</b>
Personalaufwand	488.009	4,6%	508.373	4,2%	519.677	2,2%	531.786	2,3%
sonstige betriebliche Aufwendungen	75.372	14,3%	80.785	7,2%	82.581	2,2%	84.505	2,3%
<b>EBITDA</b>	<b>115.584</b>	<b>11,4%</b>	<b>114.263</b>	<b>-1,1%</b>	<b>115.253</b>	<b>0,9%</b>	<b>115.621</b>	<b>0,3%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>14,73%</b>	<b>0,9 pp</b>	<b>14,51%</b>	<b>-0,2 pp</b>	<b>14,35%</b>	<b>-0,2 pp</b>	<b>14,11%</b>	<b>-0,2 pp</b>
Abschreibungen	60.222	19,8%	52.151	-13,4%	52.788	1,2%	52.897	0,2%
<b>EBIT</b>	<b>55.362</b>	<b>3,5%</b>	<b>62.112</b>	<b>12,2%</b>	<b>62.465</b>	<b>0,6%</b>	<b>62.724</b>	<b>0,4%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>7,06%</b>	<b>-0,1 pp</b>	<b>7,89%</b>	<b>0,8 pp</b>	<b>7,78%</b>	<b>-0,1 pp</b>	<b>7,66%</b>	<b>-0,1 pp</b>
Zinserträge	1.776	-32,3%	3.554	100,1%	3.982	12,0%	4.426	11,1%
Zinsaufwand	22.061	-8,0%	21.399	-3,0%	20.329	-5,0%	19.313	-5,0%
Finanzergebnis	-20.165	5,6%	-17.845	11,5%	-16.347	8,4%	-14.887	8,9%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>35.197</b>	<b>9,6%</b>	<b>44.267</b>	<b>25,8%</b>	<b>46.118</b>	<b>4,2%</b>	<b>47.837</b>	<b>3,7%</b>
EBT-Marge	4,49%	0,2 pp	5,62%	1,1 pp	5,74%	0,1 pp	5,84%	0,1 pp
Steuern	9.295	29,0%	7.007	-24,6%	7.300	4,2%	7.068	-3,2%
Steuerquote	26,41%	4,0 pp	15,83%	-10,6 pp	15,83%	0,0 pp	14,78%	-1,1 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>25.902</b>	<b>4,0%</b>	<b>37.260</b>	<b>43,9%</b>	<b>38.818</b>	<b>4,2%</b>	<b>40.769</b>	<b>5,0%</b>
Anteile Dritter	415	464,1%	597	43,9%	622	4,2%	654	5,0%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>25.486</b>	<b>2,6%</b>	<b>36.662</b>	<b>43,9%</b>	<b>38.195</b>	<b>4,2%</b>	<b>40.116</b>	<b>5,0%</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>0,54</b>	<b>2,6%</b>	<b>0,77</b>	<b>43,9%</b>	<b>0,80</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,84</b>	<b>5,0%</b>

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

**MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)**

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
<b>Aktiva</b>								
<b>Anlagevermögen</b>								
Sachanlagen	180.901	-2,6%	197.730	9,3%	209.295	5,8%	218.144	4,2%
Leasing Nutzungsrechte	321.945	-7,4%	304.886	-5,3%	289.440	-5,1%	275.459	-4,8%
Immaterielle Vermögenswerte	8.191	-1,5%	8.996	9,8%	9.562	6,3%	9.987	4,4%
Firmenwerte	8.836	-46,1%	8.836	0,0%	8.836	0,0%	8.836	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	37.273	-25,9%	37.273	0,0%	37.273	0,0%	37.273	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>557.145</b>	<b>-8,4%</b>	<b>557.720</b>	<b>0,1%</b>	<b>554.404</b>	<b>-0,6%</b>	<b>549.698</b>	<b>-0,8%</b>
<b>Umlaufvermögen</b>								
Kasse	72.184	-32,9%	88.656	22,8%	112.005	26,3%	140.407	25,4%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	85.871	-13,8%	97.943	14,1%	99.944	2,0%	101.990	2,0%
Vorräte	5.454	-28,8%	8.162	49,7%	8.329	2,0%	8.499	2,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	99.627	20,4%	99.627	0,0%	99.627	-0,0%	99.627	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>263.135</b>	<b>-11,6%</b>	<b>294.388</b>	<b>11,9%</b>	<b>319.904</b>	<b>8,7%</b>	<b>350.523</b>	<b>9,6%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	20.972	>100,0%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>841.252</b>	<b>-7,1%</b>	<b>852.109</b>	<b>1,3%</b>	<b>874.309</b>	<b>2,6%</b>	<b>900.221</b>	<b>3,0%</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	72.054	58,0%	106.816	48,2%	143.111	34,0%	181.327	26,7%
<b>Eigenkapital der Aktionäre</b>	<b>248.946</b>	<b>11,9%</b>	<b>283.708</b>	<b>14,0%</b>	<b>320.003</b>	<b>12,8%</b>	<b>358.219</b>	<b>11,9%</b>
Anteile in Fremdbesitz	687	196,7%	687	0,0%	687	0,0%	687	0,0%
<b>Eigenkapital</b>	<b>249.633</b>	<b>12,1%</b>	<b>284.395</b>	<b>13,9%</b>	<b>320.690</b>	<b>12,8%</b>	<b>358.906</b>	<b>11,9%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	33.227	-13,0%	33.354	0,4%	34.021	2,0%	34.701	2,0%
Übrige Rückstellungen	1.187	-50,2%	1.192	0,4%	1.215	2,0%	1.240	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	13.757	-78,9%	13.757	0,0%	13.757	0,0%	13.757	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	348.579	-5,9%	330.110	-5,3%	313.385	-5,1%	298.248	-4,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	25.532	-37,6%	25.629	0,4%	26.142	2,0%	26.665	2,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>422.283</b>	<b>-18,3%</b>	<b>404.041</b>	<b>-4,3%</b>	<b>388.520</b>	<b>-3,8%</b>	<b>374.610</b>	<b>-3,6%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	6.031	-44,9%	6.054	0,4%	6.175	2,0%	6.299	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.116	-40,1%	1.116	0,0%	1.116	0,0%	1.116	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	27.381	3,0%	25.930	-5,3%	24.617	-5,1%	23.428	-4,8%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	14.539	13,8%	16.324	12,3%	16.657	2,0%	16.998	2,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	113.815	-0,0%	114.249	0,4%	116.534	2,0%	118.864	2,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>162.882</b>	<b>-1,9%</b>	<b>163.673</b>	<b>0,5%</b>	<b>165.098</b>	<b>0,9%</b>	<b>166.705</b>	<b>1,0%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>841.252</b>	<b>-7,1%</b>	<b>852.109</b>	<b>1,3%</b>	<b>874.309</b>	<b>2,6%</b>	<b>900.221</b>	<b>3,0%</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: **07.05.2026, 12:20 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **07.05.2026, 13:00 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
08.05.25	Löchner	Kaufen	4,90 €	2,94 €	12 Monate
08.08.25	Löchner	Kaufen	4,90 €	3,04 €	12 Monate
21.11.25	Löchner	Kaufen	7,00 €	3,44 €	12 Monate
01.04.26	Löchner	Kaufen	7,30 €	3,38 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.2025 - 31.03.2026)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	50	84,7%	37	62,7%
Halten	8	13,6%	8	13,6%
Verkaufen	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	59	100,0%	46	78,0%

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.**