

MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

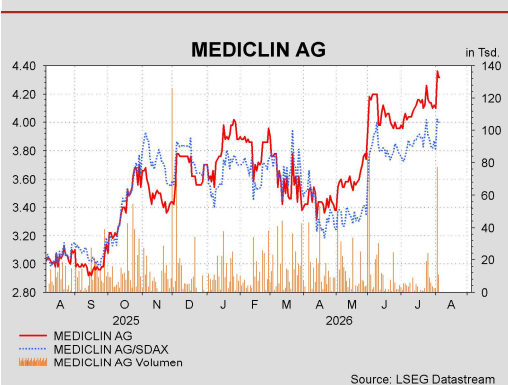
Kursziel	7,30 € (7,30 €)
Kurspotenzial	69,0%
Kurs (05.08.2026)	4,32 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	205,2 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

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	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	4,6	4,6	4,2	3,8
EV/EBIT	9,5	8,4	7,7	7,0
KGv	6,9	5,6	5,4	5,1
Dividendenrendite	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%
Kurs/Buchwert	0,8	0,7	0,6	0,6

Unternehmensprognose 2026

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



Finanzkalender

- 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 liegt nach Q2 weiter im Plan

MEDICLIN konnte die Auslastung im Q2'26 auf 88,0% (Vj. 87,7%) steigern und erreichte damit im H1'26 eine Auslastung von 86,6% (Vj. 86,4%). Die leicht höhere Auslastung wirkte sich positiv auf den Umsatz aus, der im H1 um 5,0% auf 386,4 Mio. € stieg. Das EBIT legte auf 26,6 Mio. € (Vj. 22,4 Mio. €) zu, was einer EBIT-Marge von 6,9% (Vj. 6,1%) entspricht. Unter dem Strich erzielte MEDICLIN ein EPS von 0,28 € (Vj. 0,20 €). Der Ausblick wurde vom Unternehmen bekräftigt. Wir bestätigen unser Kursziel von 7,30 € und unser Kauf-Votum.

Nach einem sehr guten Q2'25 steigerte MEDICLIN den Konzernumsatz im **Q2'26** erneut um 4,3% auf 199,5 Mio. €. Aufgrund gestiegener Materialaufwendungen (+6,8%) und Personalaufwendungen (+6,1%), fiel der EBIT-Anstieg mit 0,2 Mio. € auf 17,3 Mio. € gering aus. Das EPS lag mit 0,21 € je Aktie auf dem Niveau des Vorjahresquartals.

Im Kernsegment **Postakut** legte der Umsatz im H1 um 4,6% auf 263,0 Mio. € zu. Die steigenden Personalkosten (+7,2%) wirkten sich negativ auf das EBIT aus, das sich nach 6 Monaten auf 25,6 Mio. € (Vj. 23,3 Mio. €) belief.

Das Umsatzwachstum fiel im Segment **Akut** mit 6,3% höher aus. Bei einem Umsatz von 111,2 Mio. € wurde ein unverändertes Segmentergebnis von -1,1 Mio. € erzielt.

Im Segment **Pflege** legte der Umsatz um 1,3% auf 12,3 Mio. € zu. Das Segmentergebnis war mit 0,2 Mio. € (Vj. -0,3 Mio. €) positiv.

Das Segment **Service** steuerte ein Segmentergebnis von 1,9 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €) bei.

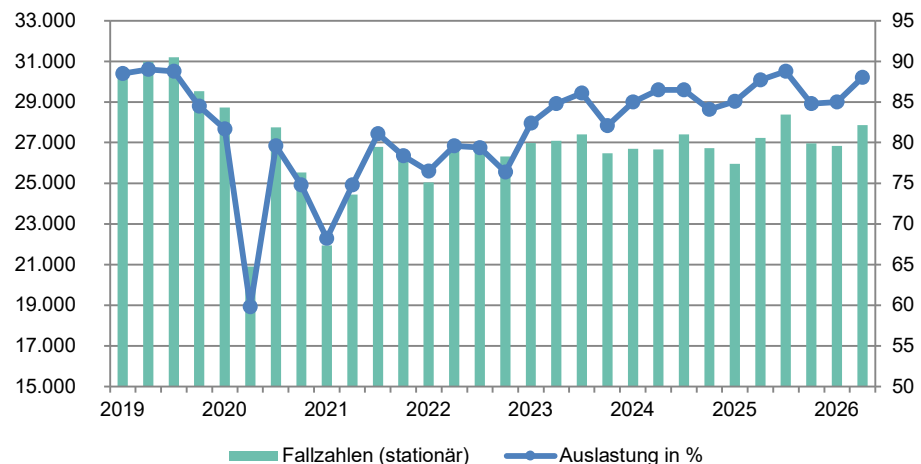
Zum 30.06.26 beliefen sich die **liquiden Mittel** auf 77,4 Mio. € (31.03.26: 78,3 Mio. €). Darin sind rd. 23 Mio. € an Schuttschirmleistungen enthalten, die voraussichtlich zurückgezahlt werden müssen, sowie Fördermittel in Höhe von 18,3 Mio. €, die für den Neubau der Hedon Klinik bestimmt sind.

In Bezug auf den Verkauf des **Herzzentrums Lahr** gibt es nichts Neues zu vermelden. Der Verkauf ist weiterhin für das laufende Jahr vorgesehen.

Fallzahlen und Auslastung

Die Fallzahlen lagen im Q2'26 mit 27.863 über dem Vorjahreswert von 27.231, während die Auslastung mit 88,0% den Vorjahreswert von 87,7% übertraf. Die Zahl der Betten blieb mit 8.272 (30.06.2025: 8.179) gegenüber dem Q1'26 konstant.

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



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Umsatzwachstum setzt sich fort – Personalkosten steigen

MEDICLIN erwirtschaftete im H1'26 einen **Umsatz** von 386,4 Mio. € (Vj. 368,1 Mio. €).

Die **Materialaufwendungen** gingen um 0,3% auf 60,8 Mio. € zurück. Dazu trugen geringere Aufwendungen für bezogene Leistungen bei, die um 2,6 Mio. € zurückgingen. Dahinter verbergen sich im Wesentlichen niedrigere Energiekosten. Im Gegenzug stiegen die Aufwendungen für Implantate (+0,8 Mio. €), Arzneimittel (+0,7 Mio. €) und ärztliches und pflegerisches Verbrauchsmaterial (+0,8 Mio. €). Die **Materialaufwandsquote** lag mit 15,7% (Vj. 16,6%) unter dem Vorjahreswert. Entgegengesetzt war die Entwicklung bei den **Personalaufwendungen**, die um 6,5% auf 257,8 Mio. € zulegten. Dazu ergibt sich eine Personalaufwandsquote von 66,7% (Vj. 65,8%). Neben Gehaltserhöhungen stieg die Anzahl der Vollzeitkräfte um 1,5%.

Während sich die **sonstigen Erträge** um 0,5 Mio. € auf 21,3 Mio. € (Vj. 20,8 Mio. €) erhöhten, sanken die **sonstigen Aufwendungen** um 2,0 Mio. € auf 35,6 Mio. €.

Das **EBITDA** verbesserte sich auf 53,5 Mio. € (Vj. 48,3 Mio. €).

Die **Abschreibungen** lagen mit 26,9 Mio. € über dem Vorjahreswert von 25,9 Mio. €.

Das **EBIT** stieg auf 26,6 Mio. € (Vj. 22,4 Mio. €).

Nach Abzug des **Finanzergebnisses** von 9,1 Mio. € (Vj. 10,3 Mio. €) und Steuern von 4,1 Mio. € (Vj. 2,2 Mio. €) ergab sich ein **Konzernergebnis nach Dritten** von 13,3 Mio. € (Vj. 9,7 Mio. €).

Bilanz: Eigenkapital steigt

Auf der Aktivseite gab es im Q2 wenig Veränderungen. Die **Forderungen aus LL.** nahmen um **3,8 Mio. €** auf 92,2 Mio. € zu (31.03.26: 88,4 Mio. €). Die übrigen Bilanzposten änderten sich weit weniger.

Auf der Passivseite stieg das **Eigenkapital** auf 260,3 Mio. € (31.03.26: 253,2 Mio. €). Abgesehen davon gab es viele kleinere Veränderungen.

Steuerzahlung belastet – Niedrigere Brutto-Investitionen

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** betrug 31,1 Mio. € (Vj. 35,6 Mio. €). Der Grund waren die hohen Steuerzahlungen (-12,4 Mio. €, Vj. -1,2 Mio. €), die v. a. im Q1 erfolgten.

Die Brutto-Investitionen betrugen im H1 19,7 Mio. € (Vj. 24,4 Mio. €). Aufgrund hoher Zuflüsse aus Investitionsfördermitteln von 16,5 Mio. € (Vj. 6,0 Mio. €) war der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** mit -0,9 Mio. € (Vj. -17,3 Mio. €) nahezu ausgeglichen.

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** verbesserte sich leicht auf -24,7 Mio. € (Vj. -25,6 Mio. €).

Bewertung

Wir lassen unsere Schätzung unverändert. Wir erwarten für 2026 weiterhin einen Umsatz von 787,5 Mio. € sowie ein EBIT von 62,1 Mio. €.

Der faire Wert des DCF-Modells beträgt unverändert 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
Umsatz	784.490	787.479	803.228	819.293	835.679	852.392	865.178	878.156	891.328	
Veränderung in %	4,8%	0,4%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITDA	115.584	114.263	115.253	115.621	115.666	116.896	117.856	118.857	117.592	
EBITDA-Marge	14,7%	14,5%	14,3%	14,1%	13,8%	13,7%	13,6%	13,5%	13,2%	
EBIT	55.362	62.112	62.465	62.724	62.884	64.177	65.140	66.117	64.795	
EBIT-Marge	7,1%	7,9%	7,8%	7,7%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,3%	
NOPLAT	40.741	52.280	52.577	53.457	54.256	56.049	57.577	59.138	57.956	58.535
Reinvestment Rate	-137,0%	26,0%	-2,8%	-5,3%	-3,4%	-1,6%	-1,5%	-0,5%	0,5%	11,2%
FCFF	96.549	38.709	54.059	56.287	56.113	56.968	58.428	59.418	57.690	736.444
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%
Barwerte der FCFF		36.066	46.861	45.334	41.938	39.477	37.513	35.321	31.732	374.873

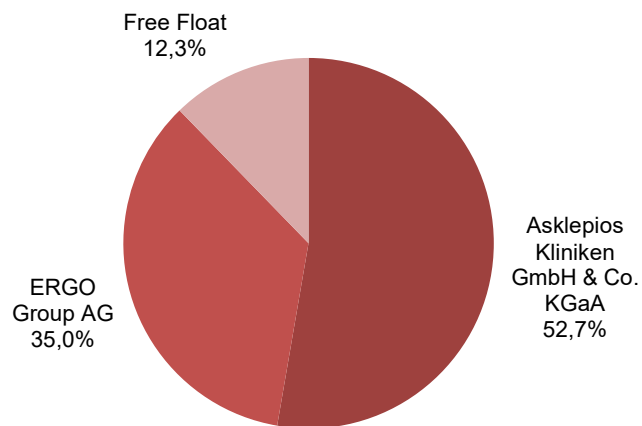
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	314.241	EBIT-Marge	7,3%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	374.873	Steuersatz	10,6%	WACC	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	
in % des Unternehmenswerts	54,4%	Ewiges Wachstum	1,0%		7,6%	7,33	7,62	7,93	8,27	8,63
Unternehmenswert	689.113	WACC	8,1%		7,8%	7,04	7,31	7,60	7,91	8,25
Netto-Finanzschulden	342.900				8,1%	6,77	7,02	7,29	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	
Wert des Eigenkapitals	346.213			EBIT-Marge						
				WACC	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50				7,6%	6,61	7,27	7,93	8,59	9,25
Wert pro Aktie	7,29				7,8%	6,33	6,96	7,60	8,23	8,87
					8,1%	6,07	6,68	7,29	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 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.

MEDICLIN: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: GuV (in Tsd. €)

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
Umsatz	784.490	4,8%	787.479	0,4%	803.228	2,0%	819.293	2,0%
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%
Rohergebnis nach GKV	678.966	6,8%	703.421	3,6%	717.511	2,0%	731.912	2,0%
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%
EBITDA	115.584	11,4%	114.263	-1,1%	115.253	0,9%	115.621	0,3%
EBITDA-Marge	14,73%	0,9 pp	14,51%	-0,2 pp	14,35%	-0,2 pp	14,11%	-0,2 pp
Abschreibungen	60.222	19,8%	52.151	-13,4%	52.788	1,2%	52.897	0,2%
EBIT	55.362	3,5%	62.112	12,2%	62.465	0,6%	62.724	0,4%
EBIT-Marge	7,06%	-0,1 pp	7,89%	0,8 pp	7,78%	-0,1 pp	7,66%	-0,1 pp
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%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	35.197	9,6%	44.267	25,8%	46.118	4,2%	47.837	3,7%
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
Ergebnis n. Steuern	25.902	4,0%	37.260	43,9%	38.818	4,2%	40.769	5,0%
Anteile Dritter	415	464,1%	597	43,9%	622	4,2%	654	5,0%
Konzernjahresüberschuss	25.486	2,6%	36.662	43,9%	38.195	4,2%	40.116	5,0%
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	0,54	2,6%	0,77	43,9%	0,80	4,2%	0,84	5,0%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
Aktiva								
Anlagevermögen								
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%
Summe Anlagevermögen	557.145	-8,4%	557.720	0,1%	554.404	-0,6%	549.698	-0,8%
Umlaufvermögen								
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%
Summe Umlaufvermögen	263.135	-11,6%	294.388	11,9%	319.904	8,7%	350.523	9,6%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	20.972	>100,0%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	841.252	-7,1%	852.109	1,3%	874.309	2,6%	900.221	3,0%
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	72.054	58,0%	106.816	48,2%	143.111	34,0%	181.327	26,7%
Eigenkapital der Aktionäre	248.946	11,9%	283.708	14,0%	320.003	12,8%	358.219	11,9%
Anteile in Fremdbesitz	687	196,7%	687	0,0%	687	0,0%	687	0,0%
Eigenkapital	249.633	12,1%	284.395	13,9%	320.690	12,8%	358.906	11,9%
Langfristige Schulden								
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%
Summe langfristige Schulden	422.283	-18,3%	404.041	-4,3%	388.520	-3,8%	374.610	-3,6%
Kurzfristige Schulden								
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%
Summe kurzfristige Schulden	162.882	-1,9%	163.673	0,5%	165.098	0,9%	166.705	1,0%
Summe Passiva	841.252	-7,1%	852.109	1,3%	874.309	2,6%	900.221	3,0%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **06.08.2026, 08:20 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **06.08.2026, 09:30 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
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
07.05.26	Löchner	Kaufen	7,30 €	3,60 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.2025 - 30.06.2026)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	52	83,9%	39	62,9%
Halten	9	14,5%	9	14,5%
Verkaufen	1	1,6%	1	1,6%
Insgesamt	62	100,0%	49	79,0%

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

- 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

Einzel-emittenten: 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 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.