MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

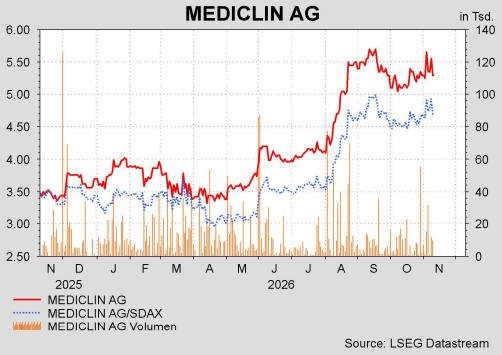
Kursziel	**8,30 € (7,30 €)**
Kurspotenzial	56,6%
Kurs (10.11.2026)	5,30 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	251,8 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	784,5	787,5	803,2	819,3
EBITDA	115,6	120,7	120,9	121,3
EBITDA-Marge	14,7%	15,3%	15,1%	14,8%
EBIT	55,4	66,9	67,5	68,0
EBIT-Marge	7,1%	8,5%	8,4%	8,3%
Ergebnis je Aktie	0,54	0,83	0,87	0,92
Dividende je Aktie	0,04	0,04	0,04	0,04
Buchwert je Aktie	5,26	6,04	6,87	7,76
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	4,6	4,7	4,2	3,8
EV/EBIT	9,5	8,5	7,6	6,8
KGV	6,9	6,4	6,1	5,7
Dividendenrendite	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%
Kurs/Buchwert	0,8	0,9	0,8	0,7

Unternehmensprognose 2026

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



Source: LSEG Datastream

Finanzkalender

- 25.03.27 GB-Bericht
- 03.05.27 Q1-Bericht
- 29.07.27 H1-Bericht
- 04.11.27 9M-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 spürt DRV-Reform – Ausblick bestätigt

Trotz einer niedrigeren Auslastung von 85,8% (Vj. 88,8%) konnte MEDICLIN im Q3'26 den Umsatz auf 199,5 Mio. € (Vj. 194,9 Mio. €) steigern. Aufgrund höherer Personalkosten (+6,2% yoy) lag das EBIT mit 26,1 Mio. € (Vj. 26,6 Mio. €) jedoch unter dem Vorjahreswert. Das EPS verbesserte sich auf 0,37 € (Vj. 0,32 €). Der Vorstand hat den Ausblick für 2026 bestätigt. Wir erwarten, dass MEDICLIN nun im oberen Drittel der Guidance herauskommt, und erhöhen unsere EBIT-Schätzung von 62,1 Mio. € auf 66,9 Mio. €. Bezüglich des OIK-Fonds MEDICLIN gab es Neuigkeiten, hier hat der Besitzer gewechselt. Neuer Inhaber ist der US-Investor Sixth Street. Bei den Verhandlungen mit der Deutschen Rentenversicherung (DRV) gibt es Fortschritte, die Gespräche dauern an. Der Verkauf des Herzzentrums Lahr zieht sich weiter hin. Wir erhöhen unser Kursziel auf 8,30 € und bestätigen unser Kauf-Votum.

In den ersten **neun Monaten 2026** konnte MEDICLIN den Konzernumsatz um 4,1% auf 585,9 Mio. € erhöhen. Insgesamt lagen die Fallzahlen bei einer leicht längeren Verweildauer etwas über Vorjahr. Während die Personalaufwendungen um 6,4% deutlich stiegen, gingen die sonstigen Aufwendungen um 10,1% zurück. Das EBIT legte um 7,9% auf 52,7 Mio. € zu und das EPS verbesserte sich auf 0,65 € (Vj. 0,53 €).

Im Kernsegment **Postakut** bekommt MEDICLIN die DRV-Reform zunehmend zu spüren. Bislang konnten die Effekte durch eine höhere Auslastung größtenteils ausgeglichen werden. Dies wurde jedoch im Q3 schwieriger. Abgesehen davon belastet auch der anhaltende Streik am Müritz-Klinikum. Trotz des Gegenwindes konnte der Umsatz im Q3 um 1,5% (9M: 3,5%) gesteigert werden. Da die Kosten jedoch überproportional zulegten, sank die EBIT-Marge auf 14,1% (Vj. 18,1%; 9M: 11,2%, Vj. 12,3%).

Das Segment **Akut** profitierte weiterhin vom Rechnungszuschlag, der Ende Oktober ausgelaufen ist. Das Umsatzwachstum war mit 5,5% im Q3 (9M: 6,0%) weiterhin hoch. Die Segmentmarge war mit 7,4% (Vj. 3,3%; 9M: 1,8%, Vj. 0,4%) hervorragend.

Zum 30.09.26 beliefen sich die **liquiden Mittel** auf 91,7 Mio. € (30.06.26: 77,4 Mio. €). Darin sind 23,6 Mio. € an Schutzschirmleistungen enthalten, die voraussichtlich zurückgezahlt werden müssen, sowie Fördermittel in Höhe von 18,4 Mio. €, die für den Neubau der Hedon Klinik bestimmt sind.

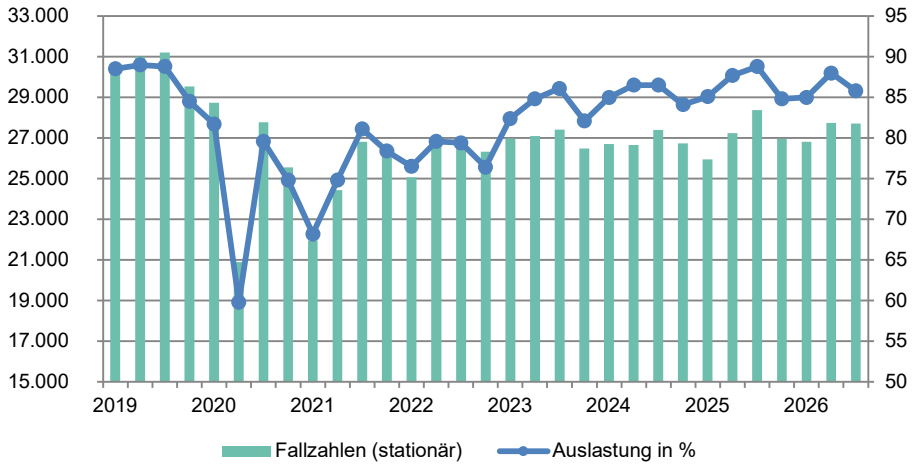
Beim Inhaber des **OIK-Fonds MEDICLIN**, der 20 Rehakliniken von MEDICLIN besitzt, gab es Veränderungen. Die bisherigen Inhaber (u. a. ERGO) haben den Fonds an den US-Investor Sixth Street verkauft.

Auch beim Schwester-Unternehmen **RHÖN-KLINIKUM AG** gab es Neuigkeiten. Hier hat ASKLEPIOS einen aktienrechtlichen **Squeeze-out** angekündigt. Die HV soll im Januar stattfinden.

Auslastung geht zurück

Die Fallzahlen gingen bei einer Auslastung von 85,8% (Vj. 88,8%) im Q3‘26 auf 27.705 (Vj. 28.381) zurück. Die Bettenzahl war im Q3 mit 8.272 (30.09.25: 8.189) nur geringfügig höher. Durch die Eröffnung des MEDICLIN Campus Leipzig im Q4 wird die Zahl der Betten weiter steigen. Perspektivisch soll der Campus Leipzig über rd. 140 Betten verfügen.

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



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die Auslastung im Postakut Segment lag nach 9 Monaten bei 88,4% (Vj. 89,8%). MEDICLIN begründet den Rückgang mit der Ausweitung der Bettenkapazitäten durch die Umwandlung von 206 Pflegebetten in Postakutbetten, die nur schrittweise belegt werden.

9M’26: Umsatz und Ergebnis legen zu

MEDICLIN konnte den **Umsatz** in den ersten drei Quartalen um 4,1% auf 585,9 Mio. € steigern.

Die **Materialaufwendungen** stiegen um 1,9% auf 93,0 Mio. €, was zu einer Verringerung der Materialaufwandsquote auf 15,9% (Vj. 16,2%) führte. Innerhalb der Materialaufwendungen verlief die Entwicklung unterschiedlich. Während die Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe um 3,6 Mio. € zulegten, reduzierten sich die bezogenen Leistungen um 1,8 Mio. €. Bei einer leicht gestiegenen Mitarbeiterzahl (7.055, Vj. 6.974) erhöhten sich die **Personalaufwendungen** um 6,4% auf 379,3 Mio. €. Die Personalaufwandsquote verschlechterte sich dadurch auf 64,7% (Vj. 63,3%).

Das **EBITDA** lag mit 93,6 Mio. € über dem Vorjahreswert von 88,0 Mio. €. Die **Abschreibungen** stiegen um 1,8 Mio. € auf 40,9 Mio. €. Dies führt zu einem **EBIT** von 52,7 Mio. € (Vj. 48,9 Mio. €). Das **Finanzergebnis** konnte auf -13,9 Mio. € (Vj. -15,3 Mio. €) verbessert werden.

Die **Steuern** sanken auf 8,0 Mio. € (Vj. 8,3 Mio. €). Im Vorjahr gab es aufgrund der Körperschaftssteuerreform eine außerordentliche Belastung von 2,2 Mio. €.

Nach Anteilen Dritter wuchs das **Konzernergebnis** auf 30,7 Mio. € (Vj. 25,1 Mio. €), was einem EPS von 0,65 € (Vj. 0,53 €) entspricht.

9M'26: Eigenkapital und Liquidität steigen

Die Bilanzsumme stieg zum 30.09.26 auf 866,8 Mio. € (30.06.26: 844,2 Mio. €). Wesentlicher Treiber war das operative Geschäft. Dadurch stieg die Liquidität auf 91,7 Mio. € (30.06.: 77,4 Mio. €) und das Eigenkapital auf 280,7 Mio. € (30.06.: 260,3 Mio. €).

Der **operative Cashflow** lag mit 70,7 Mio. € unter dem Vorjahr (75,7 Mio. €). Grund dafür waren u. a. höhere Steuerzahlungen und ein gestiegenes Working Capital.

Die **Investitionstätigkeit** betrugen in den ersten 9 Monaten 14,8 Mio. € (Vj. 27,9 Mio. €). Grund für den Rückgang sind höhere Fördermittelzahlungen (17,0 Mio. €, Vj. 7,5 Mio. €). Die Bruttoinvestitionen betrugen 34,8 Mio. € (Vj. 36,6 Mio. €).

Der **Cashflow** aus **Finanzierungstätigkeiten** von 36,2 Mio. € (Vj. 38,0 Mio. €) reflektiert vor allem Leasingzahlungen.

Bewertung

Wir erhöhen nach der Veröffentlichung der 9 Monatszahlen unsere Schätzungen für das EBIT auf 66,9 Mio. € (vorher: 62,1 Mio. €).

Im Model nehmen wir eine technische Anpassung bei der Risikoprämie auf 4,75% (vorher: 5,25%) vor. Hintergrund ist die neue FAUB-Empfehlung, die die Risikoprämie nach Steuern nun zwischen 4,00% und 5,25% sieht.

Der faire Wert des DCF-Modells steigt dadurch auf 8,27 € je Aktie. Wir erhöhen unser Kursziel auf 8,30 € 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**	**120.677**	**120.893**	**121.251**	**121.514**	**121.893**	**122.021**	**123.059**	**119.699**	
EBITDA-Marge	14,7%	15,3%	15,1%	14,8%	14,5%	14,3%	14,1%	14,0%	13,4%	
EBIT	**55.362**	**66.936**	**67.471**	**68.001**	**68.526**	**69.044**	**69.214**	**70.252**	**66.850**	
EBIT-Marge	7,1%	8,5%	8,4%	8,3%	8,2%	8,1%	8,0%	8,0%	7,5%	
NOPLAT	**40.741**	**56.340**	**56.790**	**57.954**	**59.124**	**60.299**	**61.178**	**62.837**	**59.794**	**60.691**
Reinvestment Rate	-137,0%	21,3%	-3,7%	-5,5%	-3,5%	-1,7%	-1,5%	-0,5%	0,4%	13,5%
FCFF	**96.549**	**44.359**	**58.906**	**61.137**	**61.188**	**61.349**	**62.119**	**63.183**	**59.580**	**800.987**
WACC	7,1%	7,3%	7,5%	7,6%	7,8%	7,8%	7,9%	8,0%	8,1%	8,1%
Kumuliertes WACC		107,3%	115,3%	124,1%	133,7%	144,2%	155,6%	168,0%	181,6%	196,2%
Barwerte der FCFF		**41.340**	**51.086**	**49.271**	**45.765**	**42.551**	**39.924**	**37.602**	**32.814**	**408.260**

Berechnung Wert pro Aktie	
Summe Barwerte Planphase	340.352
Barwert Terminal Value	408.260
in % des Unternehmenswerts	54,5%
Unternehmenswert	**748.612**
Netto-Finanzschulden	356.000
Minderheiten	0
Beteiligungen	0
Wert des Eigenkapitals	**392.612**
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50
Wert pro Aktie	**8,27**

Modellparameter TV	
EBIT-Marge	7,5%
Steuersatz	10,6%
Ewiges Wachstum	1,5%
WACC	8,1%

Sensitivitätsanalyse

WACC \ *Wachstumsrate*	1,00%	1,25%	**1,50%**	1,75%	2,00%
7,6%	8,31	8,65	9,02	9,42	9,86
7,8%	7,97	8,29	8,63	9,00	9,40
8,1%	7,66	7,95	**8,27**	8,61	8,98
8,3%	7,37	7,64	7,93	8,25	8,59
8,6%	7,09	7,35	7,62	7,91	8,23

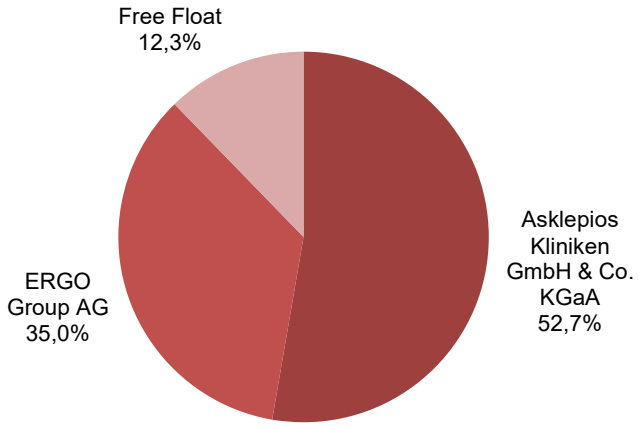
WACC \ *EBIT-Marge*	6,5%	7,0%	**7,5%**	8,0%	8,5%
7,6%	7,58	8,30	9,02	9,74	10,46
7,8%	7,25	7,94	8,63	9,32	10,01
8,1%	6,94	7,60	**8,27**	8,93	9,59
8,3%	6,66	7,29	7,93	8,57	9,20
8,6%	6,39	7,01	7,62	8,23	8,84

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%	41.115	107,4%	42.015	2,2%	42.925	2,2%
Materialaufwand	125.350	-2,9%	125.997	0,5%	128.517	2,0%	131.087	2,0%
Rohergebnis nach GKV	**678.966**	**6,8%**	**702.597**	**3,5%**	**716.727**	**2,0%**	**731.131**	**2,0%**
Personalaufwand	488.009	4,6%	505.523	3,6%	517.610	2,4%	529.812	2,4%
sonstige betriebliche Aufwendungen	75.372	14,3%	76.397	1,4%	78.224	2,4%	80.068	2,4%
EBITDA	**115.584**	**11,4%**	**120.677**	**4,4%**	**120.893**	**0,2%**	**121.251**	**0,3%**
EBITDA-Marge	**14,73%**	**0,9 pp**	**15,32%**	**0,6 pp**	**15,05%**	**-0,3 pp**	**14,80%**	**-0,3 pp**
Abschreibungen	60.222	19,8%	53.741	-10,8%	53.422	-0,6%	53.249	-0,3%
EBIT	**55.362**	**3,5%**	**66.936**	**20,9%**	**67.471**	**0,8%**	**68.001**	**0,8%**
EBIT-Marge	**7,06%**	**-0,1 pp**	**8,50%**	**1,4 pp**	**8,40%**	**-0,1 pp**	**8,30%**	**-0,1 pp**
Zinserträge	1.776	-32,3%	1.922	8,2%	2.828	47,1%	3.558	25,8%
Zinsaufwand	22.061	-8,0%	21.399	-3,0%	20.329	-5,0%	19.313	-5,0%
Finanzergebnis	-20.165	5,6%	-19.477	3,4%	-17.501	10,1%	-15.754	10,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	**35.197**	**9,6%**	**47.459**	**34,8%**	**49.970**	**5,3%**	**52.247**	**4,6%**
EBT-Marge	4,49%	0,2 pp	6,03%	1,5 pp	6,22%	0,2 pp	6,38%	0,2 pp
Steuern	9.295	29,0%	7.513	-19,2%	7.910	5,3%	7.719	-2,4%
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%**	**39.946**	**54,2%**	**42.060**	**5,3%**	**44.527**	**5,9%**
Anteile Dritter	415	464,1%	640	54,2%	674	5,3%	714	5,9%
Konzernjahresüberschuss	**25.486**	**2,6%**	**39.305**	**54,2%**	**41.386**	**5,3%**	**43.814**	**5,9%**
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%**	**0,83**	**54,2%**	**0,87**	**5,3%**	**0,92**	**5,9%**

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
Aktiva								
Anlagevermögen								
Sachanlagen	180.901	-2,6%	197.369	9,1%	208.973	5,9%	217.858	4,3%
Leasing Nutzungsrechte	321.945	-7,4%	304.886	-5,3%	289.440	-5,1%	275.459	-4,8%
Immaterielle Vermögenswerte	8.191	-1,5%	7.767	-5,2%	7.660	-1,4%	7.696	0,5%
Firmenwerte	8.836	-46,1%	8.836	0,0%	8.836	0,0%	8.836	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	37.273	-25,9%	32.273	-13,4%	32.273	0,0%	32.273	0,0%
Summe Anlagevermögen	**557.145**	**-8,4%**	**551.130**	**-1,1%**	**547.180**	**-0,7%**	**542.121**	**-0,9%**
Umlaufvermögen								
Kasse	72.184	-32,9%	84.790	17,5%	125.063	47,5%	157.515	25,9%
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%**	**290.522**	**10,4%**	**332.962**	**14,6%**	**367.631**	**10,4%**
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	20.972	n.m.	21.400	2,0%	0	-100,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	**841.252**	**-7,1%**	**863.052**	**2,6%**	**880.142**	**2,0%**	**909.752**	**3,4%**
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	72.054	58,0%	109.459	51,9%	148.945	36,1%	190.858	28,1%
Eigenkapital der Aktionäre	**248.946**	**11,9%**	**286.351**	**15,0%**	**325.837**	**13,8%**	**367.750**	**12,9%**
Anteile in Fremdbesitz	687	196,7%	687	0,0%	687	0,0%	687	0,0%
Eigenkapital	**249.633**	**12,1%**	**287.038**	**15,0%**	**326.524**	**13,8%**	**368.437**	**12,8%**
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	33.227	-13,0%	31.354	-5,6%	31.981	2,0%	32.620	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%**	**402.041**	**-4,8%**	**386.480**	**-3,9%**	**372.530**	**-3,6%**
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	6.031	-44,9%	8.054	33,5%	8.215	2,0%	8.379	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%**	**165.673**	**1,7%**	**167.138**	**0,9%**	**168.785**	**1,0%**
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	6.455	n.m.	8.300	28,6%	0	-100,0%	0	0,0%
Summe Passiva	**841.252**	**-7,1%**	**863.052**	**2,6%**	**880.142**	**2,0%**	**909.752**	**3,4%**

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: **11.11.2026, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.11.2026, 11:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
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
06.08.26	Löchner	Kaufen	7,30 €	4,32 €	12 Monate
20.10.26	Löchner	Kaufen	7,30 €	5,15 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.2025 - 30.09.2026)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	50	80,6%	37	59,7%
Halten	11	17,7%	11	17,7%
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

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

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

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

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

5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis AG

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung
a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller
Nico Löchner, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen
In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden
Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten
Mitarbeiter der Solventis AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WphG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten
Analysen der Solventis AG richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis AG ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.