

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

OLIVER LUCKENBACH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
OLUCKENBACH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

Geratherm Medical AG Ab 2017 wieder mehr Wachstum

Kaufen (-)

Kursziel	13,40 (-) €
Kurs (07.03.2017)	11,91 €
ISIN	DE0005495626
Marktkapitalisierung (Mio. €)	58,9
Anzahl Aktien (Mio.)	4,95
Homepage	www.geratherm.com

Kerndaten und Prognosen

	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (Mio. €)	21,59	22,0	24,3	26,0
EBIT (Mio. €)	2,5	2,6	3,3	3,8
EBIT-Marge	11,7%	11,8%	13,5%	14,5%
EBITDA (Mio. €)	3,4	3,7	4,3	4,8
EBITDA-Marge	15,9%	17,0%	17,5%	18,4%
Ergebnis je Aktie (€)	0,55	0,43	0,48	0,49
Dividende je Aktie (€)	0,50	0,50	0,50	0,50
Buchwert je Aktie (€)	4,43	4,36	4,34	4,33
KGV	19,6	27,9	24,7	24,2
Kurs/Buchwert	2,41	2,73	2,74	2,75
EV/EBIT	18,3	20,4	16,3	14,3
EV/EBITDA	13,6	14,2	12,6	11,3
EV/Umsatz	2,15	2,41	2,20	2,08
Dividendenrendite	4,7%	4,2%	4,2%	4,2%

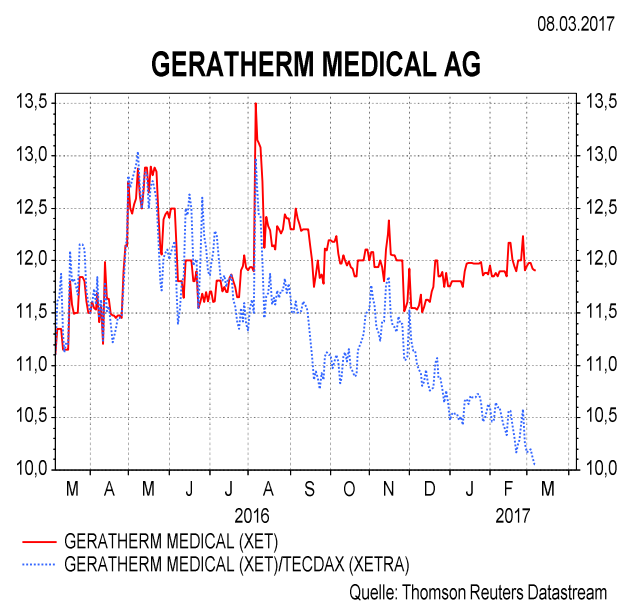
Geratherm dürfte 2016 etwas besser abgeschlossen haben als 2015: Wir erwarten ein Umsatzplus von rund 2% auf 22 Mio. € bei einem EBIT von 2,6 Mio. € (Vj. 2,5 Mio. €). Die EBIT-Marge sehen wir mit 11,8% etwa auf Vorjahresniveau. Infolge eines geringeren Finanzergebnisses sehen wir das EPS unter Vorjahr. Insbesondere im Bereich Wärmesysteme mit der Tochtergesellschaft LMT (Inkubatoren für Frühgeborene) kam es zu Verschiebungen von potentiellen Aufträgen. Das Wachstum und die Profitabilität von Geratherm sollte 2017ff. wieder anziehen. Wir sehen den fairen Wert der Gesellschaft bei 13,40 € und empfehlen die Aktie zum Kauf.

Mit Blick auf weiteres Wachstum hatte Geratherm vor allem am Standort in Thüringen (Gallium-Fieberthermometer, medizinische Kapillaren) in Mitarbeiter investiert, was die Personalkosten um mehr als ein Drittel steigen ließ. Der zeitweise hohe Krankenstand verhinderte, dass die Wertschöpfung entsprechend zunahm.

Der Bereich Healthcare Diagnostic (Produkte für die Erfassung von Vitaldaten) sollte auch 2016 die bewährte Umsatz- und Ertragssäule gewesen sein, deren Produktportfolio kontinuierlich verbessert wird. Eine starke Performance erwarten wir bei Cardio/Stroke (Schlaganfallprophylaxe). Dieser Bereich wird auch in den kommenden Jahren durch den fortschreitenden Rollout ein wesentlicher Umsatz- und EBIT-Treiber von Geratherm sein. Erfreulich sollte auch Respiratory (Lungenfunktionsdiagnostik) abgeschnitten haben. So wurde u. a. die Universitätsklinik Lissabon mit Großgeräten von Geratherm ausgestattet. Von Novartis erhielt die Gesellschaft einen Auftrag über 25 Ergosticks für eine Studie mit Herzinsuffizienz.

Die drei kleineren Bereiche sollten trotz der temporären Schwäche der Wärmesysteme überdurchschnittlich zur Umsatz- und EBIT-Entwicklung von Geratherm in 2016 beigetragen haben. Der Turnaround ist also geschafft und die „3 Tiger“ werden das Umsatzwachstum und die Margenentwicklung von Geratherm in den kommenden Jahren maßgeblich nach vorne bringen.

Für 2015 wurde eine Dividende von 0,50 € je Aktie gezahlt. Geratherms Dividendenpolitik zielt auf Dividendenkontinuität ab. Von daher erwarten wir, das auch für 2016ff. mindestens 0,50 € gezahlt werden. Dafür müsste Geratherm einen Teil aus der Substanz zahlen, was die Gesellschaft aber problemlos darstellen kann.

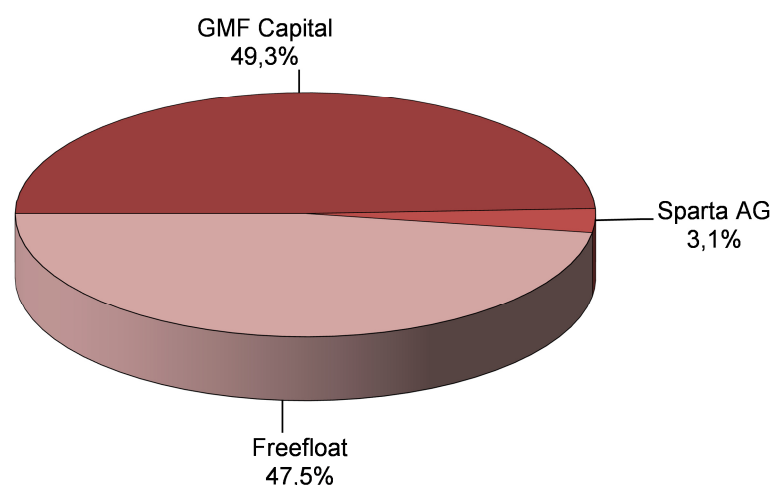


Auf Basis unseres DCF-Modells sehen wir den fairen Wert der Geratherm-Aktie bei 13,40 €. Dazu trägt Cardio/Stroke rund ein Drittel bei. International sind Unternehmen aus der Medizintechnik-Branche derzeit sehr gefragt. Von daher würde es uns nicht überraschen, wenn Geratherm zum Ziel eines Strategen oder Finanzinvestors würde. Das wird aber nur im Einklang mit dem Großaktionär, Gründer und CEO der Gesellschaft Dr. Gert Frank funktionieren, der 49,35% der Aktien hält.

Das Wertpapierportfolio dürfte 2016 weitgehend veräußert worden sein. Das Finanzergebnis sollte etwa die Hälfte des Vorjahreswertes (Vj. 0,8 Mio. €) erreicht haben. Der geringere Beitrag aus dem Finanzergebnis ist der wesentlichen Grund für den erwarteten Rückgang des Jahresüberschusses in 2016. Die Steuerquote dürfte infolge der Nutzung von Verlustvorträgen bei nunmehr profitablen Tochtergesellschaften niedriger ausfallen. Im Ergebnis schätzen wir das EPS auf 0,43 € (Vj. 0,55 €) und erwarten eine Dividende von unveränderten 0,50 € je Aktie. In den Folgejahren gehen wir ebenfalls von 0,50 € je Aktie aus, die zum Teil aus der Substanz kommen könnten. Die Solidität der Geratherm-Bilanz wird das nicht wesentlich ändern.

Während wir in den kommenden Jahren von steigenden EBIT-Margen ausgehen, rechnen wir 2017 letztmalig mit einem positiven Beitrag aus dem Finanzergebnis, der vermutlich erneut deutlich geringer ausfallen wird als im Vorjahr. Weiter ist zu berücksichtigen, dass die Anteile Dritter, die aus den „3 Tigern“ resultieren, zunehmen werden. Während das Finanzergebnis die EPS-Entwicklung temporär verzerrt, wird der EPS-Anstieg infolge der Anteile Dritter dauerhaft gedämpft. Insgesamt erwarten wir aber steigende EPS.

Geratherm AG: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Geratherm AG

Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs 07.03.17 in €	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	EV/ EBITDA 2016e	EV/ EBITDA 2017e	EV/ EBIT 2016e	EV/ EBIT 2017e	EBIT- Marge 2016e	EBIT- Marge 2017e	Kurs/ Buchwert 2016e	Kurs/ Buchwert 2017e	EV/ Sales 2016e	EV/ Sales 2017e
Eckert & Ziegler AG	26,45	13,0	14,8	13,4	6,3	5,5	9,3	8,2	11,3%	11,8%	1,3	1,2	1,1	1,0
Carl Zeiss Meditec AG	41,42	34,3	29,9	27,6	15,9	14,5	17,9	16,3	14,9%	15,0%	3,9	3,6	2,7	2,4
Draegerwerk AG & Co KGaA	88,80	-	23,0	17,9	8,2	6,7	13,9	10,7	4,7%	5,7%	1,6	1,4	0,7	0,6
Sartorius AG	71,21	47,3	31,7	27,3	15,6	13,4	20,1	17,1	19,8%	20,5%	6,5	5,5	4,0	3,5
STRATEC Biomedical AG	47,97	25,9	25,1	20,1	17,4	13,0	22,9	17,3	13,9%	15,2%	4,2	3,8	3,2	2,6
Revenio Group Oyj	30,41	41,4	31,7	24,3	24,9	17,5	24,9	18,9	35,1%	36,2%	13,9	12,0	8,7	6,8
Durchschnitt (ungewichtet)		32,4	26,0	21,8	14,7	11,8	18,2	14,7	16,6%	17,4%	5,2	4,6	3,4	2,8
MEDIAN		34,3	27,5	22,2	15,7	13,2	19,0	16,7	14,4%	15,1%	4,0	3,7	2,9	2,5
Geratherm Medical AG	11,91	21,8	27,7	23,8	14,1	12,5	20,3	16,2	11,9%	13,5%	2,7	2,6	2,4	2,2
Abweichung vom Median		-36,3%	0,6%	7,2%	-10,4%	-5,6%	6,8%	-3,0%	-17,5%	-10,8%	-32,2%	-28,3%	-17,7%	-13,9%

Quelle: Solventis Research, Geratherm

Geratherm: GuV in €

	2015	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy
Umsatz	21.588.895	15,4%	22.014.196	2,0%	24.312.478	10,4%	25.999.764	6,9%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-199.146	n.m.	-203.069	-2,0%	-224.270	-10,4%	-239.834	-6,9%
andere aktivierte Eigenleistungen	97.380	136,4%	45.890	-52,9%	45.890	0,0%	45.890	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	778.886	-22,5%	744.602	-4,4%	801.369	7,6%	818.240	2,1%
Materialaufwand	8.143.683	-5,6%	8.304.114	2,0%	9.171.063	10,4%	9.807.535	6,9%
Rohergebnis nach GKV	14.122.332	17,1%	14.297.506	1,2%	15.764.405	10,3%	16.816.526	6,7%
Personalaufwand	5.126.692	16,9%	5.227.688	2,0%	5.773.458	10,4%	6.174.136	6,9%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	889.580	17,6%	1.145.000	28,7%	975.493	-14,8%	1.018.450	4,4%
sonstige betriebliche Aufwendungen	5.572.420	23,7%	5.327.143	-4,4%	5.733.268	7,6%	5.853.974	2,1%
EBITDA	3.423.220	7,9%	3.742.675	9,3%	4.257.678	13,8%	4.788.416	12,5%
EBITDA-Marge	15,86%	-1,1 pp	17,00%	1,1 pp	17,51%	0,5 pp	18,42%	0,9 pp
EBIT	2.533.640	4,9%	2.597.675	2,5%	3.282.185	26,4%	3.769.966	14,9%
EBIT-Marge	11,74%	-1,2 pp	11,80%	0,1 pp	13,50%	1,7 pp	14,50%	1,0 pp
Erträge aus Wertpapieren	1.088.440	676,5%	700.000	-35,7%	400.000	-42,9%	0	-100,0%
Zinserträge	10.540	-49,4%	9.395	-10,9%	8.826	-6,1%	8.329	-5,6%
Zinsaufwand	304.908	-6,3%	303.568	-0,4%	233.568	-23,1%	113.568	-51,4%
Finanzergebnis	794.072	n.m.	405.828	-48,9%	175.258	-56,8%	-105.238	n.m.
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	3.327.712	47,8%	3.003.503	-9,7%	3.457.443	15,1%	3.664.728	6,0%
EBT-Marge	15,41%	3,4 pp	13,64%	-1,8 pp	14,22%	0,6 pp	14,10%	-0,1 pp
Steuern	936.449	44,8%	840.981	-10,2%	968.084	15,1%	1.026.124	6,0%
Steuerquote	28,14%	-0,6 pp	28,00%	-0,1 pp	28,00%	0,0 pp	28,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	2.391.263	49,1%	2.162.522	-9,6%	2.489.359	15,1%	2.638.604	6,0%
Anteile Dritter	-310.002	n.m.	50.000	n.m.	100.000	100,0%	200.000	100,0%
Konzernjahresüberschuss	2.701.265	60,6%	2.112.522	-21,8%	2.389.359	13,1%	2.438.604	2,1%
Anzahl Aktien zum 07.03.17 (Mio.)	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,55	60,6%	0,43	-21,8%	0,48	13,1%	0,49	2,1%

Quelle: Solventis Research, Geratherm

Geratherm: Bilanz, in €

	2015	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	9.682.703	9,2%	9.107.962	-5,9%	8.544.131	-6,2%	8.114.652	-5,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	3.248.125	-0,7%	3.312.113	2,0%	3.657.898	10,4%	3.911.756	6,9%
Vorräte	6.815.525	-3,1%	6.949.791	2,0%	7.475.349	7,6%	7.794.138	4,3%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	446.595	70,6%	446.595	0,0%	446.595	0,0%	446.595	0,0%
Steuerforderungen	303.731	55,1%	303.731	0,0%	303.731	0,0%	303.731	0,0%
Summe Umlaufvermögen	20.496.679	4,4%	20.120.192	-1,8%	20.427.704	1,5%	20.570.872	0,7%
Sachanlagen	3.722.537	11,6%	3.822.537	2,7%	3.894.065	1,9%	4.055.646	4,1%
Immaterielle Vermögenswerte	527.725	-18,3%	527.725	0,0%	527.725	0,0%	527.725	0,0%
Firmenwerte	75.750	0,0%	75.750	0,0%	75.750	0,0%	75.750	0,0%
Latente Steuern	139.642	-76,1%	139.642	0,0%	139.642	0,0%	139.642	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	5.015.682	19,3%	5.015.682	0,0%	5.015.682	0,0%	5.015.682	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	270.000	n.m.	270.000	0,0%	270.000	0,0%	270.000	0,0%
Summe Anlagevermögen	9.751.336	10,0%	9.851.336	1,0%	9.922.864	0,7%	10.084.445	1,6%
Bilanzsumme	30.248.015	6,2%	29.971.528	-0,9%	30.350.567	1,3%	30.655.317	1,0%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	4.949.999	0,0%	4.949.999	0,0%	4.949.999	0,0%	4.949.999	0,0%
Kapitalrücklage	11.035.367	0,0%	11.035.367	0,0%	11.035.367	0,0%	11.035.367	0,0%
Gewinnrücklagen	6.523.091	38,1%	6.160.614	-5,6%	6.074.973	-1,4%	6.038.577	-0,6%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	22.508.457	8,7%	22.145.980	-1,6%	22.060.339	-0,4%	22.023.943	-0,2%
Anteile in Fremdbesitz	-569.240	-55,5%	-569.240	0,0%	-569.240	0,0%	-569.240	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	21.939.217	7,8%	21.576.740	-1,7%	21.491.099	-0,4%	21.454.703	-0,2%
Langfristige Schulden								
Anleihe	474.221	-19,0%	474.221	0,0%	474.221	0,0%	474.221	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.533.697	-27,9%	1.533.697	0,0%	1.533.697	0,0%	1.533.697	0,0%
Interne Finanzierung	791.228	12,5%	791.228	0,0%	791.228	0,0%	791.228	0,0%
Summe langfristige Schulden	2.799.146	-18,1%	2.799.146	0,0%	2.799.146	0,0%	2.799.146	0,0%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	2.012.793	89,6%	2.052.445	2,0%	2.266.720	10,4%	2.424.031	6,9%
Finanzverbindlichkeiten	1.144.682	-45,7%	1.144.682	0,0%	1.144.682	0,0%	1.144.682	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	638.373	192,2%	650.949	2,0%	718.908	10,4%	768.800	6,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.713.804	27,8%	1.747.566	2,0%	1.930.012	10,4%	2.063.955	6,9%
Summe Kurzfristige Schulden	5.509.652	16,5%	5.595.642	1,6%	6.060.322	8,3%	6.401.468	5,6%
Bilanzsumme	30.248.015	6,2%	29.971.528	-0,9%	30.350.567	1,3%	30.655.317	1,0%

Quelle: Solventis Research, Geratherm

Geratherm: DCF-Modell

(in EUR)	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Value
Umsatz	21.588.895,0	22.014.196,2	24.312.478,3	25.999.764,3	27.798.948,0	29.188.895,4	30.064.562,3	30.665.853,5	31.279.170,6	
Veränderung in %	15,4%	2,0%	10,4%	6,9%	6,9%	5,0%	3,0%	2,0%	2,0%	
EBITDA	3.423.220,0	3.742.675,2	4.257.677,9	4.788.415,9	5.370.243,7	5.774.586,7	5.807.327,3	5.790.154,8	5.925.109,1	
EBITDA-Marge	15,9%	17,0%	17,5%	18,4%	19,3%	19,8%	19,3%	18,9%	18,9%	
EBIT	2.533.640,0	2.597.675,2	3.282.184,6	3.769.965,8	4.308.836,9	4.670.223,3	4.660.007,2	4.599.878,0	4.691.875,6	
EBIT-Marge	11,7%	11,8%	13,5%	14,5%	15,5%	16,0%	15,5%	15,0%	15,0%	
NOPLAT	1.820.650,2	1.870.326,1	2.363.172,9	2.714.375,4	3.102.362,6	3.362.560,8	3.355.205,1	3.311.912,2	3.378.150,4	3.445.713,4
Reinvestment Rate	-71,3%	13,8%	30,8%	21,3%	22,4%	18,7%	15,9%	16,6%	19,7%	20,5%
FCFF	3.118.234,2	1.611.724,2	1.634.577,7	2.137.456,9	2.408.422,3	2.734.663,1	2.823.150,8	2.762.901,5	2.713.541,6	66.216.672,0
WACC	4,33%	4,33%	4,32%	4,32%	4,33%	4,33%	4,33%	4,34%	4,34%	6,14%
Kumuliertes WACC		104,33%	108,84%	113,54%	118,46%	123,58%	128,94%	134,53%	140,36%	148,98%
Barwerte der FCFF		1.544.903,8	1.501.860,3	1.882.502,9	2.033.183,6	2.212.792,0	2.189.532,2	2.053.772,4	1.933.218,9	44.446.882,1
Summe Barwerte FCFF	15.351.766,2									
Barwert Terminal Value	44.446.882,1									
in % des Unternehmenswertes	74,3%									
Wert des Unternehmens	59.798.648,2									
Netto-Finanzschulden	-6.530.103,0									
Wert Verlustvortrag	0,0									
Minderheiten	0,0									
Beteiligungen	0,0									
Wert des Eigenkapitals	66.328.751,2									
Wert pro Aktie	13,40									

Quelle: Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmissbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien zu erwerben. Diese Studie 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.

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

2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **08.03.2017**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: unregelmäßig

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 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 - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

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

3. Disclosures

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Klaus Schlote, Analyst (CEFA)

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- 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.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. 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 Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode 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. In der Peer-Group-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 Ausichten bestimmt.

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

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

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