GUTACHTLICHE STELLUNGNAHME

ZUM UNTERNEHMENSWERT ZUM 12. NOVEMBER 2024 UND ZUR ANGEMESSENEN BARABFINDUNG IM RAHMEN DES GEPLANTEN AUSSCHLUSSES DER MINDERHEITSAKTIONÄRE DER

MEDION AG, Essen

12. SEPTEMBER 2024

STRENG VERTRAULICH

BDO AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Hanauer Landstraße 115
60314 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 95941-0
Telefax: +49 69 95941-111
frankfurt@bdo.de

Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der MEDION AG, Essen zum 12. November 2024 und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre

Die Lenovo Germany Holding GmbH, Essen (im Folgenden „Lenovo GmbH“ oder „Hauptaktionär“) hat uns mit Schreiben vom 26. Juni 2024 beauftragt, eine Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der MEDION AG, Essen (im Folgenden „MEDION AG“ oder „Gesellschaft“) zum 12. November 2024 und zur angemessenen Barabfindung im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre zu erstellen.

Die Lenovo GmbH verfügt über 98,06% am maßgeblichen Grundkapital der MEDION AG, nach Abzug der von der MEDION AG gehaltenen eigenen Aktien. Die Lenovo GmbH beabsichtigt am 12. November 2024, als Hauptaktionär auf der Hauptversammlung der MEDION AG, einen Beschluss zur Übertragung der Anteile der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung und somit den Ausschluss der Minderheitsaktionäre (sog. aktienrechtlicher Squeeze-Out) nach §§ 327a ff. AktG herbeizuführen.

Gegenstand unseres Auftrags war die Erstellung einer Gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der MEDION AG sowie der Ermittlung der angemessenen Barabfindung (§ 327b AktG) im Rahmen des geplanten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der MEDION AG.

Als Bewertungsstichtag haben wir den 12. November 2024, den beabsichtigten Tag der ordentlichen Hauptversammlung der MEDION AG, an dem über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre entschieden werden soll, zugrunde gelegt.

Die Angemessenheit der Barabfindung ist gemäß § 327c AktG durch einen sachverständigen, gerichtlich bestellten Prüfer zu prüfen. Das Landgericht Dortmund hat mit Beschluss vom 18. Juli 2024 die Falk GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Heidelberg als Angemessenheitsprüfer ausgewählt und bestellt.

Bei der Auftragsdurchführung haben wir den IDW Standard S1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. („IDW S1“) zugrunde gelegt.

Im Sinne dieses Standards geben wir unsere Gutachtliche Stellungnahme in der Funktion eines neutralen Gutachters ab. Der von uns ermittelte Unternehmenswert stellt danach eine objektivierte Größe dar.

Der ermittelte objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren, von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens aus Sicht der Anteilseigner dar.

Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren.

Zur Plausibilisierung des nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswerts haben wir in Übereinstimmung mit dem IDW S1 das Multiplikatorverfahren herangezogen.

Bei aktien- bzw. umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen kommt bei Beteiligung börsennotierter Gesellschaften dem Börsenkurs eine besondere Bedeutung zu. Vor diesem Hintergrund haben wir den Börsenkurs über den maßgeblichen Referenzzeitraum vom 13. März 2024 bis zum 12. Juni 2024, dem letzten Handelstag vor Bekanntgabe dieses Squeeze-Out Verlangens analysiert.

Den Barwert der Ausgleichzahlungen gemäß dem bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der MEDION AG und der Lenovo GmbH haben wir, der einschlägigen Rechtsprechung folgend, zudem als Wertuntergrenze für die angemessene Barabfindung ermittelt.

Grundsätzlich basiert unsere Wertermittlung auf den für den Bewertungsanlass zur Verfügung gestellten Unterlagen. Diese haben wir kritisch gewürdigt, jedoch keiner Prüfung im Sinne einer Jahresabschlussprüfung unterzogen. Die unserer Tätigkeit zugrunde liegenden wesentlichen Unterlagen haben wir in Anlage D zusammengestellt.

BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Aktiengesellschaft deutschen Rechts, ist Mitglied von BDO International Limited, einer britischen Gesellschaft mit beschränkter Nachschusspflicht, und gehört zum internationalen BDO Netzwerk voneinander unabhängiger Mitgliedsfirmen. BDO ist der Markenname für das BDO Netzwerk und für jede der BDO Mitgliedsfirmen.

Darüber hinaus haben uns die von dem Auftraggeber benannten Auskunftspersonen (vgl. Anlage D) bereitwillig weitergehende Informationen bereitgestellt.

Wir haben unsere Arbeiten in den Monaten Juni 2024 bis September 2024 in unseren Geschäftsräumen sowie in den Geschäftsräumen der MEDION AG auf Basis der uns vom Hauptaktionär sowie der MEDION AG zur Verfügung gestellten Informationen sowie öffentlich verfügbarer Informationen durchgeführt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der vom Hauptaktionär sowie der MEDION AG bereitgestellten Informationen tragen diese die alleinige Verantwortung.

Die Geschäftsführer der Lenovo GmbH und der Vorstand der MEDION AG haben uns jeweils eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns alle Angaben, die für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig erteilt wurden.

Die Gutachtliche Stellungnahme wurde nur im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Ausschluss der Minderheitsaktionäre erstellt und ist ausschließlich für die interne Verwendung durch den Auftraggeber bestimmt. Die interne Verwendung durch den Auftraggeber umfasst auch die Verwendung im Rahmen der schriftlichen und mündlichen Berichterstattung an die Aktionäre der MEDION AG.

Dies schließt einen Verweis auf unsere Tätigkeit und die Verwendung unserer Berichterstattung, die Einsichtnahme von Aktionären in die Gutachtliche Stellungnahme im Rahmen der Hauptversammlung sowie die Weitergabe an den Angemessenheitsprüfer ein. Ebenfalls eingeschlossen ist eine Verwendung der Gutachtlichen Stellungnahmen in Gerichtsverfahren im Zusammenhang mit dem Ausschluss der Minderheitsaktionäre, wie insbesondere Anfechtungsklagen, Freigabeverfahren sowie Spruchverfahren.

Eine darüber hinausgehende Weitergabe unserer Gutachtlichen Stellungnahme darf vorbehaltlich der ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung von BDO nur in vollem Wortlaut einschließlich einer schriftlichen Erklärung über den Zweck des zugrunde liegenden Auftrags sowie den mit dem Auftrag verbundenen Weitergabebeschränkungen und Haftungsbedingungen und nur dann an andere Dritte erfolgen, wenn der jeweilige Dritte sich zuvor mit den Allgemeinen Auftragsbedingungen sowie den Besonderen Auftragsbedingungen ergänzt um eine individuelle Haftungsvereinbarung schriftlich uns gegenüber einverstanden erklärt hat.

Dem Auftrag liegen die als Anlagen F und G beigefügten Besonderen Auftragsbedingungen (BAB) vom 1. Januar 2024 sowie die Allgemeinen Auftragsbedingungen (AAB) für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2024 zugrunde. Die Haftungshöchstsumme bestimmt sich nach Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen und ergänzenden schriftlichen Vereinbarungen. Im Verhältnis zu Dritten ist Nr. 1 Abs. 2 und Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen maßgebend.

Wir weisen darauf hin, dass die in diesem Bericht ausgewiesenen Berechnungen grundsätzlich gerundet dargestellt werden. Da die Berechnungen tatsächlich mit den exakten Werten erfolgen, kann die Addition bzw. Subtraktion von Tabellenwerten zu Abweichungen bei den ausgewiesenen Zwischen- bzw. Gesamtsummen führen.

BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Aktiengesellschaft deutschen Rechts, ist Mitglied von BDO International Limited, einer britischen Gesellschaft mit beschränkter Nachschusspflicht, und gehört zum internationalen BDO Netzwerk voneinander unabhängiger Mitgliedsfirmen. BDO ist der Markenname für das BDO Netzwerk und für jede der BDO Mitgliedsfirmen.

INHALTSVERZEICHNIS

1	Executive summary	5
2	Bewertungsobjekt	8
3	Allgemeine Markt- und Wettbewerbsanalyse	16
4	Bewertungsgrundsätze und -methoden	27
5	Kapitalisierungszinssatz	32
6	Unternehmenswert	41
7	Aktienhandel- und Börsenkursanalyse	76
8	Barwert der Ausgleichszahlungen	82
9	Vergleichende Marktbewertung	86
10	Schlussbemerkung	89
11	Anlage	91

EXECUTIVE SUMMARY

Bei dieser Übersicht handelt es sich lediglich um die Executive Summary. Der umfassende Bericht beinhaltet Empfehlungen und wesentliche Erkenntnisse, die möglicherweise nicht in der Executive Summary adressiert wurden. BDO übernimmt keine Verantwortung in Bezug auf die Vollständigkeit der isoliert betrachteten Executive Summary.

BEWERTUNGSANLASS

Ausschluss der Minderheitsaktionäre

- Die Lenovo GmbH hält eine Beteiligung von rund 98,06% am maßgeblichen Grundkapital der MEDION AG, nach Abzug der von der MEDION AG gehaltenen eigenen Aktien, und ist damit Hauptaktionärin i.S.d. § 327a Abs. 1 AktG.
- Am 13. Juni 2024 hat die Lenovo GmbH dem Vorstand der MEDION AG das förmliche Verlangen gemäß § 327a Abs. 1 AktG übermittelt, dass die Hauptversammlung der MEDION AG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Lenovo GmbH gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen soll.
- Diese Maßnahme soll der ordentlichen Hauptversammlung der MEDION AG am 12. November 2024 zur Beschlussfassung vorgelegt werden.
- Vor diesem Hintergrund wurden wir beauftragt, den Unternehmenswert der MEDION AG zu bestimmen sowie die angemessene Barabfindung je Aktie für die Minderheitsaktionäre im Sinne des § 327a Abs. 1 AktG zu ermitteln.

Grundlagen der Bewertung

- Gegenstand unseres Auftrags ist die Erstellung einer Gutachtlichen Stellungnahme zum Unternehmenswert der MEDION AG sowie zur Ermittlung der angemessenen Barabfindung i.S.d. § 327b AktG im Rahmen des beabsichtigten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre der MEDION AG.
- Bewertungsobjekt ist die MEDION AG einschließlich ihrer Tochtergesellschaften (im Folgenden „MEDION Gruppe“ oder „MEDION“).
- Bei der Auftragsdurchführung haben wir den Standard IDW S1 in der Fassung vom 2. April 2008 zugrunde gelegt.
- Im Sinne des IDW S1 wurden wir in der Funktion eines neutralen Gutachters tätig. Der von uns ermittelte Unternehmenswert stellt demnach eine objektivierte Größe dar.
- Der Unternehmenswert der MEDION Gruppe wurde nach dem in der Rechtsprechung und in der Betriebswirtschaftslehre anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt.

Grundlagen der Bewertung (Forts.)

- Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen intersubjektiv nachprüfbaren, von den individuellen Wertvorstellungen der betroffenen Parteien unabhängigen Wert des Unternehmens aus Sicht der Anteilseigner dar.
- Eine Plausibilisierung des objektivierte Unternehmenswerts erfolgte insbesondere anhand des Multiplikatoransatzes.
- Im Einklang mit der Rechtsprechung haben wir auch Börsenkurs und Aktienhandel der Aktien der MEDION AG analysiert. Zudem haben wir den Barwert der jährlichen Ausgleichszahlungen an die Minderheitsaktionäre aus dem mit der Lenovo GmbH bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag ermittelt.

Zugrunde liegende Planungsrechnungen

- Der Unternehmenswert der MEDION AG wurde auf Grundlage der Mehrjahresplanung der MEDION AG für die Geschäftsjahre 2024/25 bis 2027/28 bestimmt.
- Die Mehrjahresplanung basiert auf der aus dem regulären Planungsprozess stammenden Budgetplanung für das Geschäftsjahr 2024/25, die am 6. März 2024 vom Aufsichtsrat der MEDION AG zustimmend zur Kenntnis genommen wurde. Die Budgetplanung wurde anlassbezogen auf Aktualität überprüft und um eine 3-Jahresplanung für die Geschäftsjahre 2025/26 bis 2027/28 ergänzt. Diese ergänzende 3-Jahresplanung wurde in der Verantwortlichkeit des Vorstands erstellt und von diesem am 18. Juli 2024 gebilligt.

Ableitung der Fortführungsperiode (2028/29 ff.)

- Für Bewertungszwecke wurde eine sogenannte Fortführungsperiode (2028/29 ff.) abgeleitet.

Bewertungsstichtag

- Als Bewertungsstichtag wurde der 12. November 2024, der Tag der beschlussfassenden ordentlichen Hauptversammlung der MEDION AG, zugrunde gelegt.

Besondere Schwierigkeiten

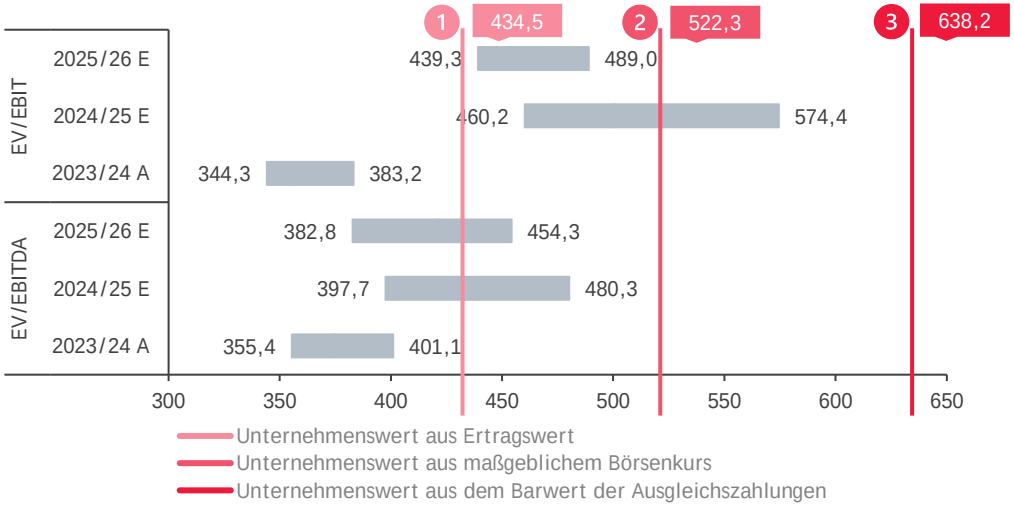
- Bei der Bewertung haben sich keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne des § 327c Abs. 2 Satz 4 i.V.m. § 293e Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 AktG ergeben.

ANGEMESSENE BARABFINDUNG

MEDION AG Wert je Aktie	
Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens zum 31.03.2024 (TEUR)	176.434
Sonderwerte zum 31.03.2024 (TEUR)	245.254
Unternehmenswert zum 31.03.2024 (TEUR)	421.688
Aufzinsungsfaktor	1,030
Unternehmenswert zum 12.11.2024 (TEUR)	434.519
Anzahl der ausstehenden Aktien (in Tsd Stk.)	44.681
1 Wert je Aktie zum 12.11.2024 (EUR)	9,72
2 Maßgeblicher Börsenkurs (BaFin) (EUR)	11,69
3 Barwert der Ausgleichszahlungen zum 12.11.2024 (nachschüssig) (EUR)	14,28

Quelle: BDO Analyse

Unternehmenswert der MEDION Gruppe (in EUR Mio.)



Quelle: BDO Analyse, S&P Capital IQ

Objektivierter Unternehmenswert

- Der Unternehmenswert der MEDION AG bestimmt sich durch den Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens unter ergänzender Einbeziehung der Sonderwerte des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zum 12. November 2024.
- Der auf den technischen Bewertungsstichtag 31. März 2024 ermittelte Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der MEDION AG beträgt EUR 176,4 Mio.
- Die Sonderwerte umfassen die nicht betriebsnotwendige Liquidität (Überschussliquidität), den nicht betrieblich genutzten Teil des Betriebsgrundstücks in Essen sowie die nicht konsolidierten Tochterunternehmen.
- Als Ergebnis unserer Arbeiten haben wir unter Berücksichtigung der Sonderwerte auf den Bewertungsstichtag 12. November 2024 einen Unternehmenswert der MEDION AG i.H.v. EUR 434,5 Mio. ermittelt.
- Unter Berücksichtigung der zum Bewertungsstichtag ausstehenden Aktien ergibt sich ein Wert je Aktie von EUR 9,72.

Börsenkurs

- Der von der BaFin ermittelte relevante Börsenkurs der Medion AG in Höhe von EUR 11,69 liegt oberhalb des anhand des Ertragswertverfahrens ermittelten Unternehmenswertes.

Barwert der Ausgleichszahlungen

- Der Barwert der Ausgleichzahlungen beträgt EUR 14,28 je Aktie der MEDION AG.
- Der Barwert der Ausgleichszahlungen liegt über dem Wert je Aktie als Ergebnis der Unternehmensbewertung, abgeleitet aus der derzeitigen und prognostizierten Ertragskraft sowie auch oberhalb des maßgeblichen Börsenkurses und stellt somit den maßgeblichen Betrag der Barabfindung für die Minderheitsaktionäre dar.

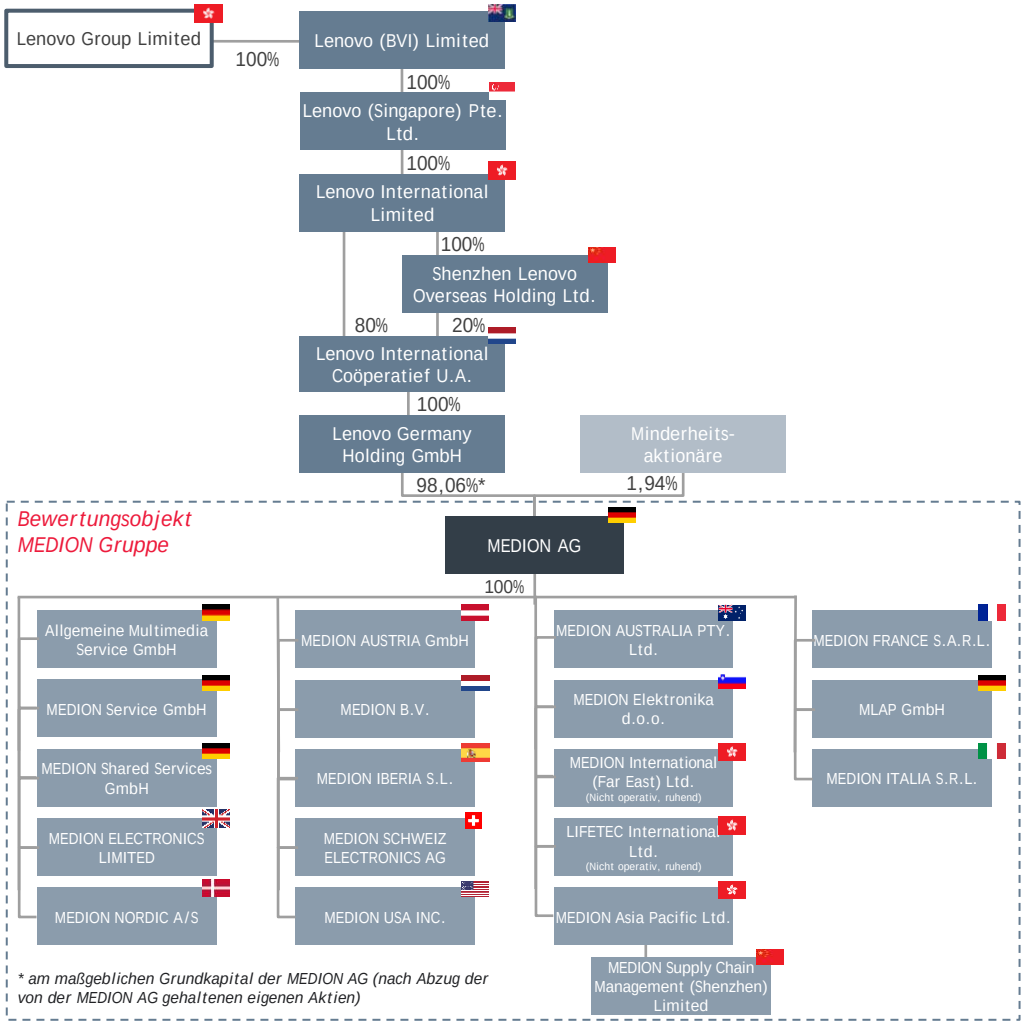
Multiplikatorbewertung

- Die Wertbandbreite anhand der vereinfachten Preisfindungsverfahren dient der Plausibilisierung der Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren.
- Für die Bestimmung der Multiplikatoren wurden die Unternehmen der Peer Group zu Grunde gelegt, die auch bei der Bestimmung des Betafaktors herangezogen wurden.

BEWERTUNGSOBJEKT

GESELLSCHAFTSRECHTLICHE UND STEUERLICHE GRUNDLAGEN

Organigramm

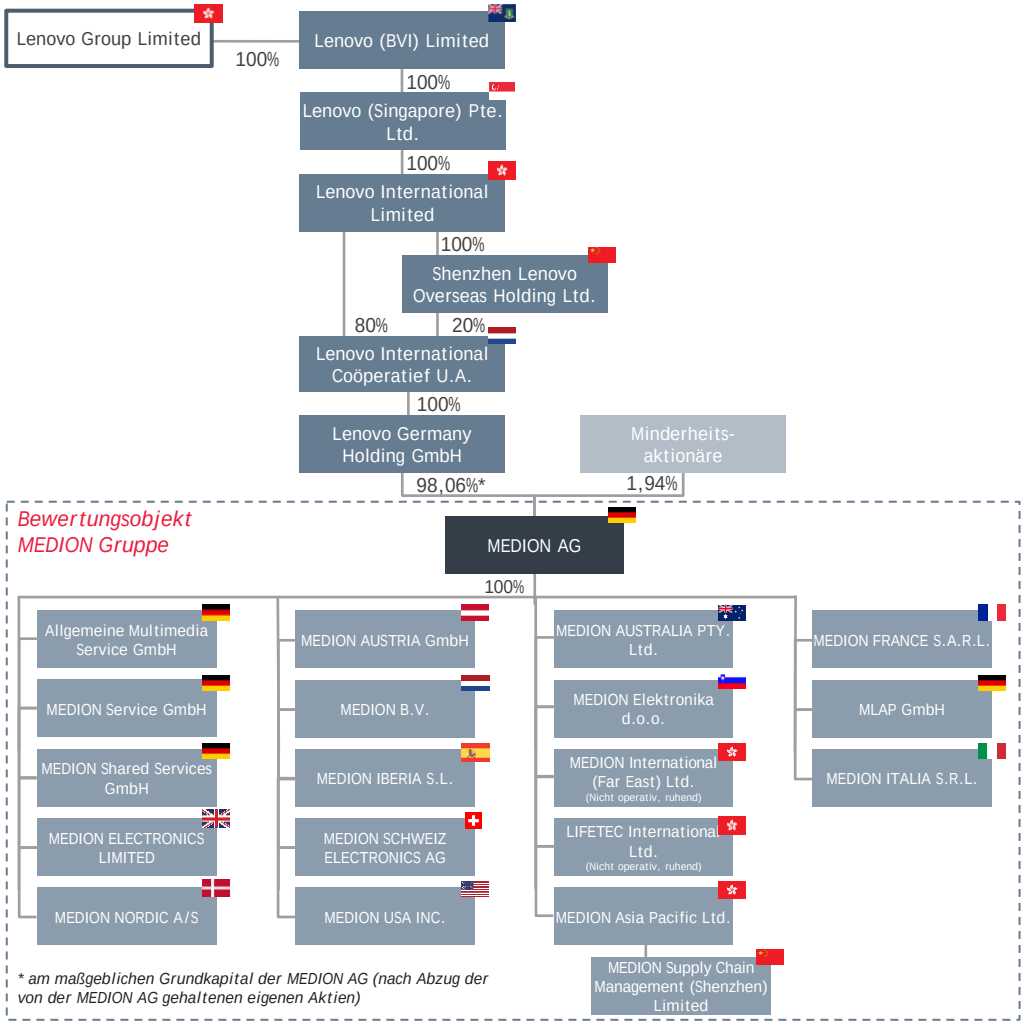


Gesellschaftsrechtliche Grundlagen

- Die MEDION AG hat ihren Sitz in Essen und ist in das beim Amtsgericht in Essen geführte Handelsregister unter HRB 13274 eingetragen.
- Die Gesellschaft wurde am 17. September 1998 durch formwechselnde Umwandlung der Firma MEDION Electronic Handelsgesellschaft mbH & Co. KG gegründet und erstmals am 2. Oktober 1998 im Handelsregister des Amtsgerichts Essen eingetragen.
- Die Satzung ist gültig in der Fassung vom 28. Dezember 2022.
- Gegenstand des Unternehmens ist laut Satzung die Erbringung und Vermittlung von Dienstleistungen und der Vertrieb von Produkten aus den Bereichen Multimedia, Hard- und Software, Unterhaltungs- und Konsumelektronik, Telekommunikations- und Satellitentechnik sowie weiteren Non-Food-Artikeln aller Art und der Handel mit Telekommunikationsdienstleistungen sowie der Handel mit digitalen Inhalten.
- Der Vorstand besteht gemäß § 6 Abs. 1 der Satzung aus mindestens zwei Mitgliedern. Im Übrigen bestimmt gemäß § 6 Abs. 2 der Satzung der Aufsichtsrat die Anzahl der Vorstandsmitglieder.
- Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts gehören dem Vorstand der MEDION AG die folgenden Personen an:
  - Herr Gerd Brachmann (Vorsitzender)
  - Herr Christian Eigen
- Der Aufsichtsrat der MEDION AG setzt sich gemäß § 8 Abs. 1 bzw. Abs. 2 ihrer Satzung aus drei Mitgliedern zusammen. Alle Mitglieder werden von der Hauptversammlung gewählt.
- Dem Aufsichtsrat der MEDION AG gehören zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts die folgenden Personen an:
  - Herr Dr. Rudolf Stützle (Vorsitzender)
  - Herr Wai Ming Wong
  - Herr Francois Bornibus
- Das Geschäftsjahr beginnt jeweils am 1. April eines Kalenderjahres und endet am 31. März des folgenden Kalenderjahres.

GESELLSCHAFTSRECHTLICHE UND STEUERLICHE GRUNDLAGEN

Organigramm



Gesellschaftsrechtliche Grundlagen (Forts.)

- Die Aktien der MEDION AG tragen die ISIN DE0006605009 bzw. die WKN 660500 und sind aktuell im Regulierten Markt (General Standard) zum Handel zugelassen.
- Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 48.418.400. Das Grundkapital ist in 48.418.400 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 je Aktie eingeteilt und in voller Höhe eingezahlt, wovon 3.736.970 Aktien von der MEDION AG selbst gehalten werden (eigene Aktien).
- Die Lenovo GmbH hält eine Beteiligung von rund 98,06% am maßgeblichen Grundkapital der MEDION AG (44.681,430 Aktien), nach Abzug der von der MEDION AG gehaltenen eigenen Aktien.
- Die MEDION AG hält sämtliche Anteile an ihren in- und ausländischen Tochterunternehmen (vgl. nebenstehende Abbildung). Die Tochter MLAP GmbH, Stuttgart sowie die nicht operativ tätigen, ruhenden Gesellschaften MEDION International (Far East) Ltd., Hongkong/China und LIFETEC International Ltd., Hongkong/China werden aufgrund der untergeordneten Bedeutung nicht konsolidiert.
- Seit dem 25. Oktober 2011 besteht ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag („BGAV“) gemäß § 291 Abs. 1 Satz 1 AktG auf unbestimmte Zeit zwischen der Lenovo GmbH als beherrschenden Unternehmen und der MEDION AG als beherrschtem Unternehmen.

Steuerliche Grundlagen

- Die MEDION AG ist als Aktiengesellschaft sowohl körperschaftsteuer- als auch gewerbesteuerpflichtig. Die Gesellschaft wird beim Finanzamt Essen unter der Steuernummer 111/5702/4729 geführt.
- Die MEDION AG verfügt zum 31. März 2024 über körperschaftsteuerliche* bzw. gewerbesteuerliche* Verlustvorträge jeweils in Höhe von EUR 2.125.222 bzw. EUR 2.847.799.
- Das steuerliche Einlagekonto* der MEDION AG beträgt zum 31. März 2024 EUR 183.243.473.
- Infolge des bestehenden BGAV sind vorvertragliche steuerliche Verlustvorträge derzeit nicht nutzbar.

** Vereinfachend auf Basis der letzten Feststellung hochgerechnet.*

WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN
Geschäftsmodell

Geschäftsmodell

- Die Segmentberichterstattung der MEDION AG unterscheidet nach Projektgeschäft, Direktgeschäft und Sonstiges.
- Das Segment Projektgeschäft bündelt alle Geschäfte mit den international aufgestellten Handelsketten aus den Produktgruppen PC/Multimedia und Unterhaltungselektronik (Consumer Electronics). Hierbei werden von der MEDION Gruppe Dienstleistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette im Rahmen der sogenannten Primary-Sales-Prozesse (von der Produktidee über Auftragsfertigung, Bewerbung und Distribution) bis zum After-Sales-Support (vom Retourenhandling bis zum Gewährleistungsmanagement inkl. Kundenservice und Reparaturen) erbracht. Das Angebot der umfangreichen Dienstleistungen bedarf einer hinreichenden Auftragssicherheit und Größenordnung. Beim Projektgeschäft handelt es sich regelmäßig um Volumengeschäft für physische Produkte.
- Das Direktgeschäft beschreibt das Geschäft im Bereich der digitalen Dienstleistungen sowie den (MEDION-eigenen) Online-Handel mit Consumer-Electronics-Produkten, wobei grundsätzlich nur einzelne Elemente entlang der Wertschöpfungskette zur Anwendung kommen. Das Direktgeschäft ist nicht durch vorlaufende Auftragseingänge gekennzeichnet, sondern vielmehr durch Kundentreue. Im Hardwarebereich konnte die MEDION Gruppe durch gezielte Bewerbung einen Kundenstamm aufbauen und durch ein dauerhaft hohes Kundenkontakt-Aufkommen einen Basisumsatz generieren. Den hier ausgewiesenen Aktivitäten im Hardware- sowie im digitalen Bereich ist in der Unternehmenssteuerung gemein, dass die MEDION Gruppe Vertriebsaktivitäten direkt auf den Endkonsumenten ausrichtet.
- Entsprechend wird der Online-Handel, wie z.B. E-Commerce durch die eigene Website, Marketplace v.a. durch Amazon, sowie Fabrikverkauf als Direktgeschäft klassifiziert. Darüber hinaus ist das B2B-Geschäft für den PC-Bereich dem Direktgeschäft zugeordnet.

Geschäftsmodell (Forts.)

- Bedeutsamstes Element des Direktgeschäfts sind Mobilfunkdienstleistungen. Im Bereich MEDIONmobile vertreibt die MEDION Gruppe Prepaid-SIM-Karten zur Nutzung mobiler Daten- und Telefondienste in Deutschland und Australien über das Filialnetz sowie online unter der Marke „ALDI TALK“. MEDION nutzt als Wiederverkäufer hierfür Produkte von Telefonica Deutschland sowie der Telstra in Australien.
- Des Weiteren umfasst das Direktgeschäft noch folgende digitale Dienstleistungen:
  - Photo Service: Fotoabzüge oder Kalender, die mit individuellen Fotografien und Motiven bedruckt werden können;
  - MEDION Welten: Software Lösungen, wie Virenscanner oder Navigationssoftware;
  - Life Store Segment: Musik- und Software Down- und Preloads;
  - Electronic Software Distribution („ESD“): Gutschein-PIN-Karten im Namen von Vertriebspartnern, wie MediaMarkt oder Amazon, die über das Filialnetz von ALDI vertrieben werden.
- Die digitalen Dienstleistungen werden überwiegend als Vermittlungsgeschäft („Agentenmodell“) vermarktet.
- Trotz der internationaltätigen Tochtergesellschaften wird die operative Steuerung, Projektabwicklung und Logistik grundsätzlich von der MEDION AG in Deutschland vorgenommen bzw. koordiniert.
- Die ausländischen Tochtergesellschaften übernehmen im Projektgeschäft hauptsächlich Vertriebs- und Servicedienstleistungen in den jeweiligen Ländern und weisen daher vergleichsweise geringe Umsatzerlöse und Ergebnisbeiträge auf. Lediglich im Direktgeschäft werden Umsatzerlöse und Ergebnisbeiträge von größerer Bedeutung im Ausland, vor allem in Australien, erwirtschaftet.

WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN
Unternehmenssteuerung

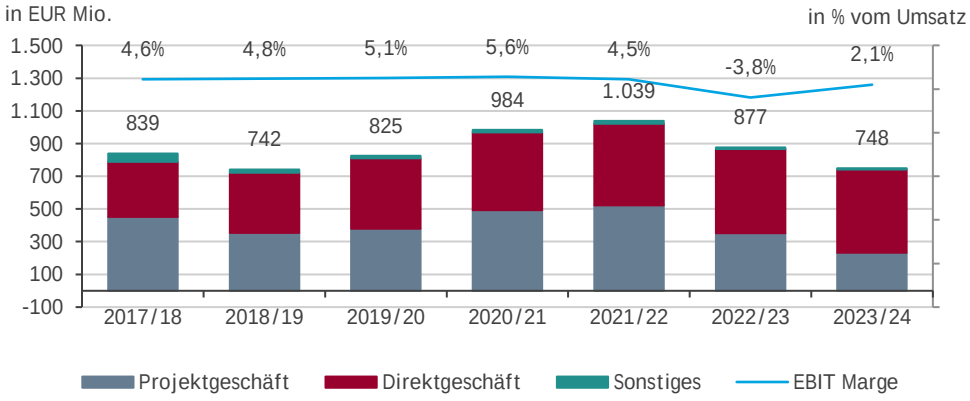
Unternehmenssteuerung

- Der Vorstand der MEDION AG legt zu Beginn eines Geschäftsjahres die strategischen und operativen Ziele fest. Seit der Mehrheitsübernahme durch Lenovo geschieht dies in enger Abstimmung mit Verantwortlichen innerhalb der Lenovo EMEA-Organisation.
- Im Rahmen der Unternehmenssteuerung und des Risikomanagements greift die MEDION Gruppe auf ein Kennzahlensystem mit sowohl finanziellen als auch nichtfinanziellen Leistungsindikatoren (z.B. Mitarbeiterkennzahlen, Mitarbeiterzufriedenheit, Kennzahlen zum Kundenservice) zurück.
- Die GuV-Kennzahlen Umsatz und EBIT sind dabei die bedeutsamsten Steuerungsgrößen mit regelmäßigen Plan-Ist-Vergleichen. Außerdem werden als Leistungsindikatoren der Rohertrag, das Working Capital und die Eigenkapitalquote ermittelt.

WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN

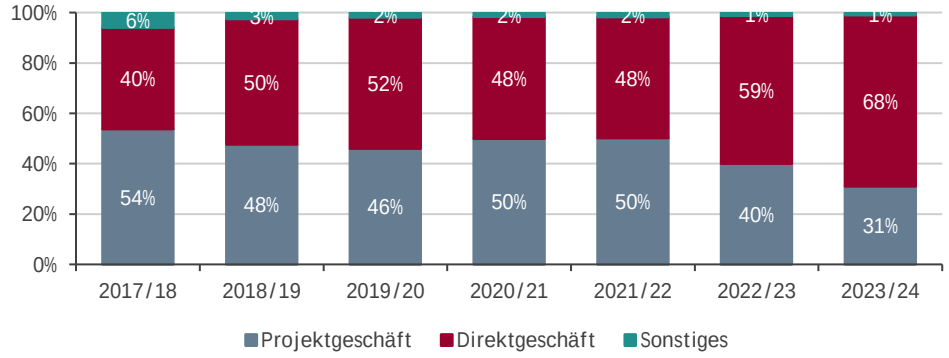
Wirtschaftliche Entwicklung

Umsatzerlöse und EBIT-Marge



Quelle: S&P Capital IQ; Geschäftsberichte und Zwischenberichte; BDO Analyse

Umsatzverteilung nach Segmenten



Quelle: S&P Capital IQ; Geschäftsberichte und Zwischenberichte; BDO Analyse

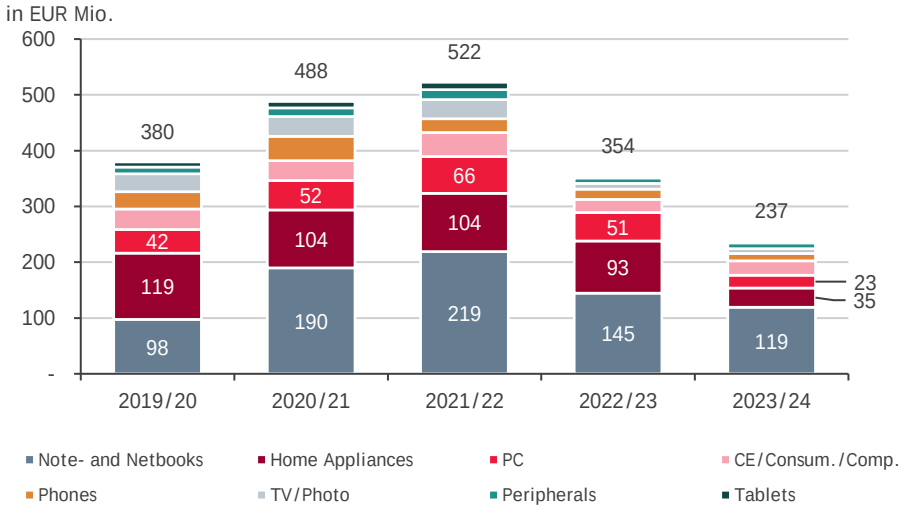
Wirtschaftliche Grundlagen

- Die Geschäftsentwicklung der letzten Jahre war bis zum Geschäftsjahr 2021/22 insbesondere durch eine Ausweitung der Umsatzerlöse zu Zeiten der COVID-19 Pandemie geprägt. Insbesondere die erhöhte Nachfrage nach PC-Artikeln für die Bereiche Home Office und Home Schooling begünstigten den Absatz. Hinzu kam, dass der lokale Fachhandel anders als der Lebensmitteleinzelhandel infolge der Covid-19 Maßnahmen für die Verbraucher nur eingeschränkt zugänglich war.
- Vor diesem Hintergrund erreichte das Umsatzniveau in den Geschäftsjahren 2020/21 bis 2021/22 Höchststände.
- Während das Projektgeschäft in den Geschäftsjahren 2017/18 bis 2021/22 noch rd. 50% des Gesamtumsatzes betragen hat, ist der Umsatzanteil in den Geschäftsjahren 2022/23 und 2023/24 deutlich rückläufig.
- Der Einbruch ist insbesondere auf das Ablaufen der obenstehend erläuterten begünstigenden Effekte sowie auf eine Konsumzurückhaltung in Folge des Ausbruchs des Ukraine Kriegs zurückzuführen (vgl. Ertragslage S. 45).
- Das Segment Direktgeschäft gewann in den letzten Jahren kontinuierlich an Bedeutung für die MEDION Gruppe.
- Die Profitabilität gemessen an der EBIT-Marge der MEDION Gruppe ist in den Geschäftsjahren 2017/18 bis 2020/21 um 1,0-Prozentpunkte angestiegen.
- Im Geschäftsjahr 2022/23 führte die sich eintrübende Geschäftslage zu einem deutlichen Einbruch der Profitabilität. Die Geschäftsführung der MEDION Gruppe reagierte im selben Jahr mit Restrukturierungsmaßnahmen. Die Aufwendungen für den notwendigen Sozialplan führten zu einem einmaligen Aufwand in Höhe von EUR 23,3 Mio. und trugen wesentlich zu der negativen EBIT-Marge in Höhe von –3,8% bei (vgl. Ertragslage S. 47).
- Die Profitabilität des Geschäftsjahres 2023/24 war positiv beeinflusst durch die ertragswirksame Auflösung von Rückstellungen in Höhe von EUR 11,0 Mio. (Vgl. Ergebnisbereinigung S. 53)

WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN

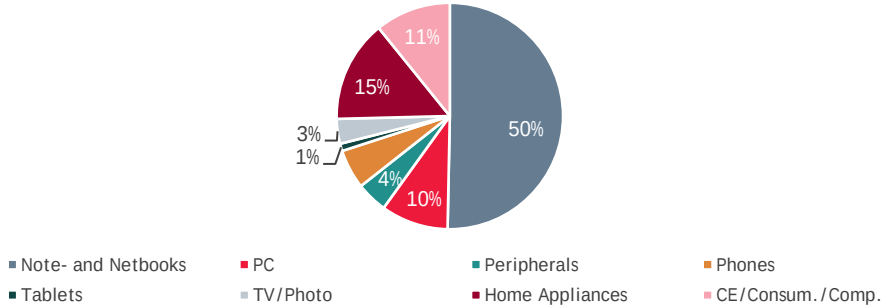
Wirtschaftliche Entwicklung – Projektgeschäft

Umsatzentwicklung Projektgeschäft nach Produktgruppen



** Die Darstellung erfolgt gemäß des Management Views und stellt somit keine Gleichsetzung mit den Inhalten des Geschäftsberichts dar.*
Quelle: Unternehmensinformation; BDO Analyse

Umsatzverteilung des Projektgeschäftes im Geschäftsjahr 2023/24



** Die Darstellung erfolgt gemäß des Management Views und stellt somit keine Gleichsetzung mit den Inhalten des Geschäftsberichts dar.*
Quelle: Unternehmensinformation; BDO Analyse

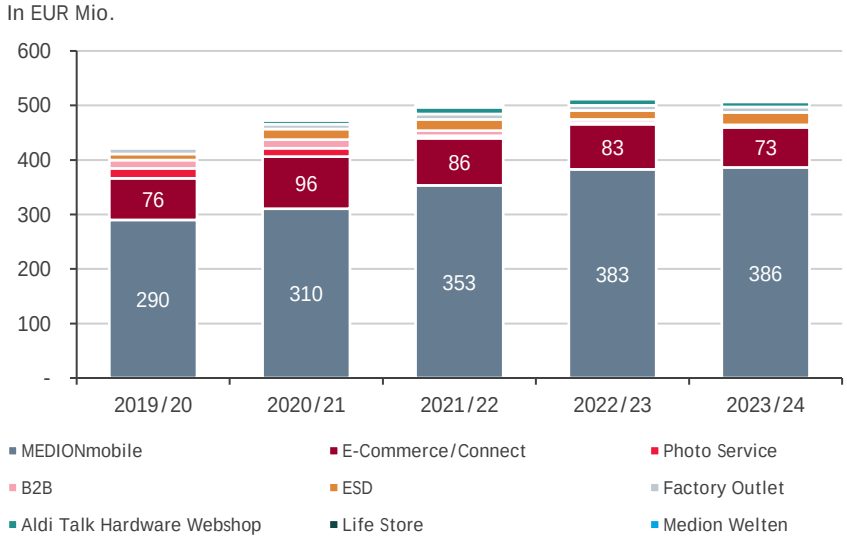
Umsatzentwicklung Projektgeschäft nach Produktgruppen

- Die nebenstehende Abbildung stellt die Umsatzentwicklung der einzelnen Produktgruppen im Projektgeschäft dar.
- Aufgrund einer generell erhöhten Nachfrage sowie der Begünstigung der Vertriebskanäle der MEDION Gruppe während der COVID-19 Pandemie sind die Umsatzerlöse mit PCs sowie Notebooks und Netbooks („PC-Artikel“) deutlich gestiegen.
- Nachdem die Sondereffekte endeten, kam es zu einem Umsatzrückgang in den Geschäftsjahren 2022/23 und 2023/24, der alle Produktgruppen betraf.
- Trotz des Umsatzrückgangs stellen die PC-Artikel im Geschäftsjahr 2023/24 mit einem Umsatzanteil von 61,3% des Projektgeschäft die wesentlichen Produktgruppen dar.

WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN

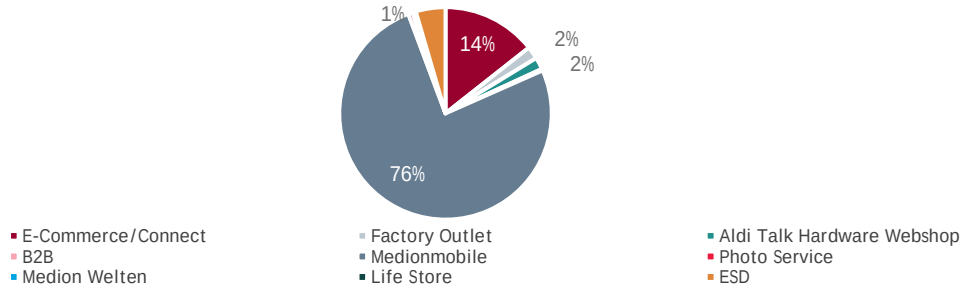
Wirtschaftliche Entwicklung - Direktgeschäft

Umsatzentwicklung Direktgeschäft nach Produktgruppen



** Die Darstellung erfolgt gemäß des Management Views und stellt somit keine Gleichsetzung mit den Inhalten des Geschäftsberichts dar.*
Quelle: Unternehmensinformation; BDO Analyse

Umsatzverteilung des Direktgeschäfts nach Kanälen im Geschäftsjahr 2023/24



** Die Darstellung erfolgt gemäß des Management Views und stellt somit keine Gleichsetzung mit den Inhalten des Geschäftsberichts dar.*
Quelle: Unternehmensinformation; BDO Analyse

Umsatzentwicklung Direktgeschäft nach Produktgruppen

- Die nebenstehende Abbildung stellt die Umsatzentwicklung der einzelnen Produktgruppen im Direktgeschäft dar.
- Die Umsatzerlöse bei MEDIONmobile konnten über den betrachteten Zeitraum kontinuierlich gesteigert werden. Im Geschäftsjahr 2023/24 stagnierten die Umsatzerlöse auf dem hohen Umsatzniveau des Geschäftsjahres 2022/23.
- Der Onlinevertrieb von Hardware (E-Commerce) war nach einem Anstieg in den Geschäftsjahren 2020/21 bis 2022/23 im Geschäftsjahr 2023/24 analog der Entwicklung im stationären Handel (vgl. Entwicklung Projektgeschäft) rückläufig. Der Rückgang im E-Commerce fiel jedoch wesentlich geringer aus.
- MEDIONmobile ist mit einem Umsatzanteil von 76% (Geschäftsjahr 2023/24) das bedeutsamste Element im Direktgeschäft.

ALLGEMEINE MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

MAKROÖKONOMISCHE SITUATION UND AUSBLICK

Bruttoinlandsprodukt

Jährliche prozentuale Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP)											
						Prognose					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Welt	2,8%	-2,7%	6,5%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%
Euroraum	1,6%	-6,1%	5,9%	3,4%	0,4%	0,8%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%	1,2%
Deutschland	1,1%	-3,8%	3,2%	1,8%	-0,3%	0,2%	1,3%	1,5%	1,1%	0,8%	0,7%
Australien	1,8%	-2,1%	5,6%	3,8%	2,1%	1,5%	2,0%	2,1%	2,2%	2,2%	2,3%

Quelle: International Monetary Fund, Juli 2024

Entwicklung wichtiger makroökonomischer Kennzahlen

- Die MEDION Gruppe erzielt insbesondere in Europa und Australien Umsatzerlöse. Im Projektgeschäft entfällt ein Großteil der Umsätze auf Deutschland. Zudem generiert die MEDION Gruppe im Direktgeschäft einen beträchtlichen Teil der Umsätze in Australien. Aus diesem Grund betrachten wir die makroökonomische Entwicklung in Europa, Deutschland und Australien vertieft und analysieren diese in Relation zur globalen wirtschaftlichen Entwicklung.
- Die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen werden im Folgenden anhand makroökonomischer Kennzahlen analysiert. Betrachtet wird die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts („BIP“), der Arbeitslosenquote sowie der Inflationsrate.
- Als Folge der globalen COVID-19 Pandemie war trotz der von den Regierungen weltweit ergriffenen Maßnahmen zur Begrenzung der wirtschaftlichen Folgen im Jahr 2020 ein Einbruch der weltweiten Wirtschaftsleistung zu verzeichnen. Dem Internationalen Währungsfonds („IMF“) zufolge führte dies zu einem weltweiten realen Rückgang des BIPs von 2,7%.
- Mit Rückgang der Infektionszahlen und Wegfall der Gegenmaßnahmen im Jahr 2021, kam es zu einer deutlichen Erholung der Weltwirtschaft, welche sich in einem weltweiten BIP-Wachstum von 6,5% widerspiegelte.
- Angesichts der geopolitischen Eskalation in der Ukraine und der daraus resultierenden anhaltend hohen Inflation sowie unterbrochener Lieferketten, verunsicherter Verbraucher und rückläufiger Investitionen flachte das globale Wachstum deutlich auf 3,5% im Jahr 2022 und 3,2% im Jahr 2023 ab. Mittelfristig prognostiziert der IMF ein globales BIP-Wachstum von etwas mehr als 3,0%.

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts

- Im Euroraum wurde die wirtschaftliche Erholung nach der Pandemie im Jahr 2022, durch den von Russland begonnenen Angriffskrieg gegen die Ukraine und den resultierenden Anstieg der weltweiten Energie- und Lebensmittelpreise, gebremst. Aufgrund verzögert auftretender Auswirkungen auf die Konjunktur lag das BIP-Wachstum im Euroraum in 2022 noch bei 3,4%. Im Jahr 2023 betrug das Wirtschaftswachstum lediglich 0,4%.
- Für das Jahr 2024 wird ein vergleichsweise niedriges Wachstum in Höhe von 0,8% prognostiziert, welches sich im Jahr 2025 wieder auf ein Niveau von 1,5% erholen soll. Bis zum Jahr 2029 wird ein gradueller Rückgang des BIP-Wachstums auf 1,2% erwartet.
- Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland ist von den Entwicklungen in Europa und weltweit gleichermaßen geprägt. Die deutsche Wirtschaft war durch die Einschränkungen während der COVID-19 Pandemie deutlich belastet und verzeichnete mit -3,8% einen deutlichen Rückgang des BIP.
- Im Jahr 2021 war eine Erholung mit einem Anstieg des realen BIP um 3,2% zu verzeichnen. Seit 2022 haben die Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine insbesondere die deutsche Wirtschaft aufgrund gestiegener Energiepreise deutlich belastet. So lag das Wirtschaftswachstum in Deutschland im Jahr 2022 mit 1,8% um 1,6-Prozentpunkte unterhalb des europäischen Wachstums. Für das Jahr 2023 war in Deutschland ein Rückgang des BIP um 0,3% zu verzeichnen.
- Für das Jahr 2024 wird ein geringfügiges Wachstum des BIP in Höhe von 0,2% für Deutschland erwartet. Damit soll das BIP-Wachstum in Deutschland in 2024 unterhalb aller anderen betrachteten Regionen liegen. Für die Jahre 2025 und 2026 wird ein höheres Wachstum von 1,3% bzw. 1,5% erwartet. In den Jahren bis 2029 soll sich das erwartete Wachstum auf 0,7% verlangsamen, bedingt u.a. durch hohe Abhängigkeiten von Exporten, demografischen Faktoren und Herausforderungen im Energiesektor.
- Laut IMF traf die COVID-19 Pandemie die australische Wirtschaft mit einem Rückgang von -2,1% weniger stark als die europäischen Volkswirtschaften. Mit einem Wachstum von 5,6% in 2021 konnte Australien ebenfalls eine starke wirtschaftliche Erholung verzeichnen.
- In 2023 lag das Wirtschaftswachstum mit 2,1% deutlich über dem von Deutschland und dem Euroraum. Dennoch geht man für 2024 davon aus, dass aufgrund des schwächelnden Außenhandels sowie nur leicht zunehmendem Konsum das australische BIP um nur rund 1,5% wächst. Mittelfristig prognostiziert man Wachstumsraten von etwas mehr als 2%.

MAKROÖKONOMISCHE SITUATION UND AUSBLICK

Arbeitslosenquote

Arbeitslosenquote in Prozent											
						Prognose					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Euroraum	7,6%	8,0%	7,7%	6,7%	6,5%	6,6%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%
Deutschland	3,0%	3,6%	3,6%	3,1%	3,0%	3,3%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Australien	5,2%	6,5%	5,1%	3,7%	3,7%	4,2%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%

Quelle: International Monetary Fund, Juli 2024

Entwicklung der Arbeitslosenquote

- Die bisherige sowie erwartete Entwicklung der Arbeitslosenquote ab 2019 stellt sich für die ausgewählten Regionen wie in der nebenstehenden Tabelle abgebildet dar.
- Im Euroraum lag die Arbeitslosenquote im Jahr 2019 bei 7,6%. Bedingt durch den Ausbruch der COVID-19 Pandemie stieg die Arbeitslosenquote auf 8,0% an. Begleitet von einer verbesserten Konjunktur, erholte sich auch das Beschäftigungsniveaus trotz steigendem Zinsniveau stetig, sodass die Arbeitslosenquote bis 2023 auf 6,5% fiel.
- Für das Jahr 2024 wird eine leicht höhere Arbeitslosenquote von 6,6% prognostiziert. Mittelfristig geht der IMF davon aus, dass sich die Arbeitslosenquote im Euroraum bei 6,4% stabilisiert.
- In Deutschland lag die Arbeitslosenquote im Jahr 2019 bei 3,0%, bevor die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie sowie der Rohstoffkrise die Arbeitslosenquote in Deutschland bis ins Jahr 2021 merklich belasteten, sodass diese auf bis auf 3,6% anstieg.
- In den anschließenden zwei Jahren erholte sich das deutsche Beschäftigungsniveau und die Arbeitslosenquote fiel auf 3,0% in 2023, ehe sie im Jahr 2024 aufgrund der sich abschwächenden Konjunktur wieder um 0,3% ansteigen soll.
- Bis 2029 wird für Deutschland eine Arbeitslosenquote von rd. 3,0% und damit auf dem Niveau vor der COVID-19 Pandemie erwartet
- In Australien lag die Arbeitslosenquote im Jahr 2019 bei 5,2%. Mit Ausbruch der COVID-19 Pandemie im Jahr 2020 war auch in Australien ein Anstieg der Arbeitslosenquote auf 6,5% zu beobachten.
- Im Jahr 2021 erholte sich das Beschäftigungsniveaus bereits auf das Niveau des Jahres 2019. Im Jahr 2022 verringerte sich die Arbeitslosenquote auf 3,7%.
- Für die Jahre ab 2024 prognostiziert der IMF eine Stabilisierung der Arbeitslosenquote auf rd. 4,5%.

MAKROÖKONOMISCHE SITUATION UND AUSBLICK

Verbraucherpreisindex

Jährliche prozentuale Veränderung des realen Verbraucherpreisindex (VPI)											
						Prognose					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Welt	3,5%	3,2%	4,7%	8,7%	6,8%	5,9%	4,5%	3,7%	3,5%	3,4%	3,4%
Euroraum	1,2%	0,3%	2,6%	8,4%	5,4%	2,4%	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%
Deutschland	1,4%	0,4%	3,2%	8,7%	6,0%	2,4%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Australien	1,6%	0,9%	2,8%	6,6%	5,6%	3,5%	3,0%	2,7%	2,7%	2,6%	2,5%

Quelle: International Monetary Fund, Juli 2024

Entwicklung der weltweiten Inflation

- Die Inflation, gemessen an der Veränderung des Verbraucherpreisindexes („VPI“), fiel im Jahr 2020 weltweit auf 3,2% in Folge der COVID-19 Pandemie. Die globale Wirtschaftskrise und der Preisverfall bei Rohöl fanden sich in den niedrigen Energiepreisen wieder, sodass die Gesamtinflationsrate deutlich sank.
- Im Jahr 2021 erholte sich die Weltwirtschaft schneller als erwartet und auch die Ölpreise normalisierten sich etwas, was einen Anstieg der Inflation im Jahr 2021 auf 4,7% zur Folge hatte.
- Der massive Anstieg der Öl- und Rohstoffpreise bedingt durch Russlands Krieg gegen die Ukraine sowie verschärfte Lieferkettenprobleme trieben die weltweite Inflationsrate im Jahr 2022 auf 8,7%.
- Mit einer Änderung der Geldpolitik der Notenbanken und der Anhebung der Leitzinsen ging auch ein Rückgang der weltweiten Inflation einher. In 2023 betrug die Inflation 6,8%. Im weiteren Verlauf geht der IMF von einer stetig sinkenden Inflationsrate, die bis Ende 2029 leicht unterhalb des Niveaus von 2019 liegen soll, aus.

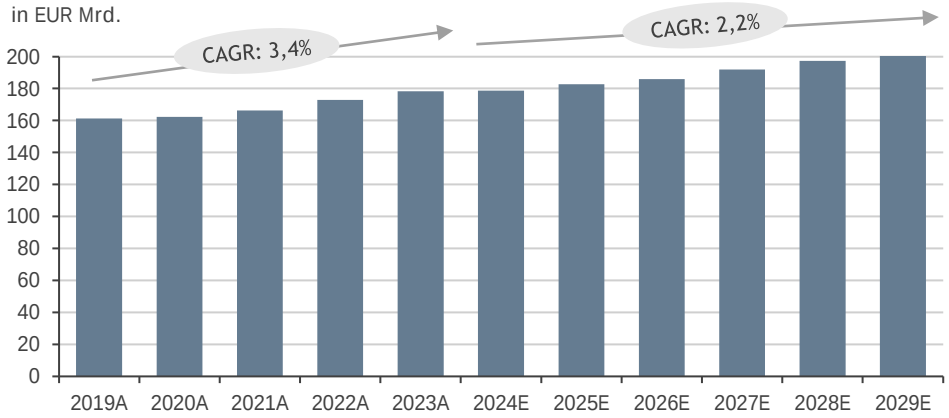
Entwicklung der Inflation im Euroraum, Deutschland und Australien

- In der Eurozone lag die Inflation in den Jahren 2019 und 2020 noch deutlich unter dem von der EZB verfolgten Ziel einer Inflationsrate von 2,0%. Im Jahr 2021 konnte ein Anstieg des Verbraucherpreisindex um 2,6% beobachtet werden.
- Der durch den Ukraine-Konflikt getriebene Anstieg von Lebensmittel- und Energiepreisen schlug sich ebenfalls maßgeblich in der Teuerungsrate in der Eurozone nieder, die im Jahr 2022 8,4% betrug. Mit Anhebung der Leitzinsen durch die EZB in der zweiten Jahreshälfte 2022 sowie in 2023 verringerte sich die Inflationsrate im Jahr 2023 auf 5,4%.
- In der Eurozone wird erst für das Jahr 2025 eine Stabilisierung auf ein Niveau nahe 2,0% prognostiziert.
- Ähnlich wie in der Eurozone stieg die Inflationsrate in Deutschland, bedingt durch die wirtschaftliche Erholung und den Ausbruch des Ukraine Krieges, von 0,4% im Jahr 2020 bis auf 8,7% im Jahr 2022. Auch im Jahr 2023 war lediglich eine geringfügig niedrigere Inflationsrate von 6,0% zu beobachten. Im Jahresverlauf 2024 ist eine rückläufige Inflation auf zuletzt 1,9% (August 2024) zu verzeichnen. Ab dem Jahr 2025 wird für Deutschland eine Rückkehr zur von der EZB angestrebten Zielinflationsrate von 2,0% erwartet.
- In Australien betrugt die Inflationsrate in 2020 0,9%. In den Jahren 2021 und 2022 stieg die Inflationsrate, bedingt durch den Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise infolge des Ukraine Kriegs sowie höherer Transportkosten aufgrund von Engpässen in den Lieferketten, ebenfalls stark auf 6,6% an. Langfristig rechnet der IMF mit einer Verringerung der Teuerungsrate auf 2,5%.

MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

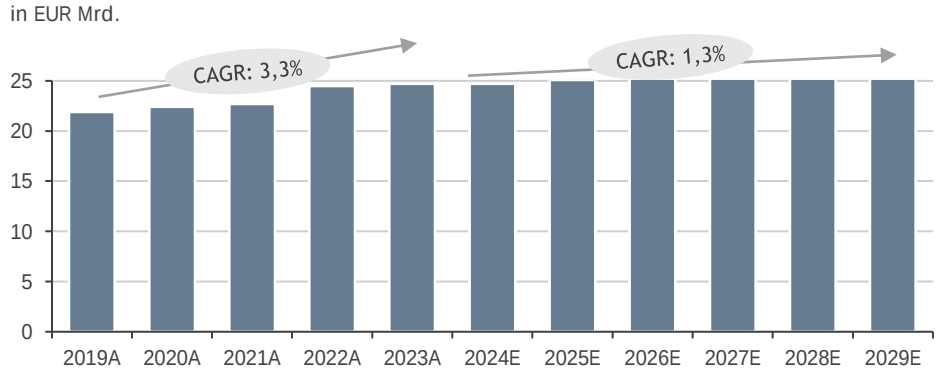
Marktentwicklung Consumer Electronics

Entwicklung des Consumer Electronics Marktes - Europa



Quelle: Statista Market Insights, Juli 2024

Entwicklung des Consumer Electronics Marktes - Deutschland



Quelle: Statista Market Insights, Juli 2024

Marktentwicklung - Consumer Electronics

- Die Entwicklung und der Vertrieb von Consumer Electronics-Produkten stellen den Schwerpunkt des Geschäfts der MEDION Gruppe in Europa und Deutschland dar. Vor diesem Hintergrund haben wir im Folgenden den europäischen und den deutschen Consumer Electronics Markt auf Basis einer Auswertung von Statista Market Insights analysiert.
- Gemäß der Definition von Statista Market Insights beinhaltet der Markt für Consumer Electronics-Produkte der Unterhaltungselektronik, wie PCs, TVs und Telefone. Elektrische Haushaltsgeräte sind hierin nicht berücksichtigt.

Europa

- Zwischen 2019 und 2023 verzeichnete der Markt für Consumer Electronics in Europa eine durchweg positive Entwicklung mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von rd. 3,4% p.a. Insbesondere während der „Lockdown“ Maßnahmen der einzelnen Regierungen zur Eindämmung der COVID-19 Pandemie in den Jahren 2020 und 2021 stieg die Nachfrage der Endverbraucher nach Computer und Zubehör für Home Schooling und Home Office signifikant. Das Umsatzwachstum in diesem Zeitraum war im Wesentlichen mengengetrieben, während das Umsatzwachstum in den darauffolgenden Jahren 2022 und 2023 aus gestiegenen Preisen bei rückläufigen Volumina resultierte.
- Für die Jahre 2024 bis 2029 wird ein weiteres durchschnittliches jährliches Wachstum von rd. 2,2% erwartet.

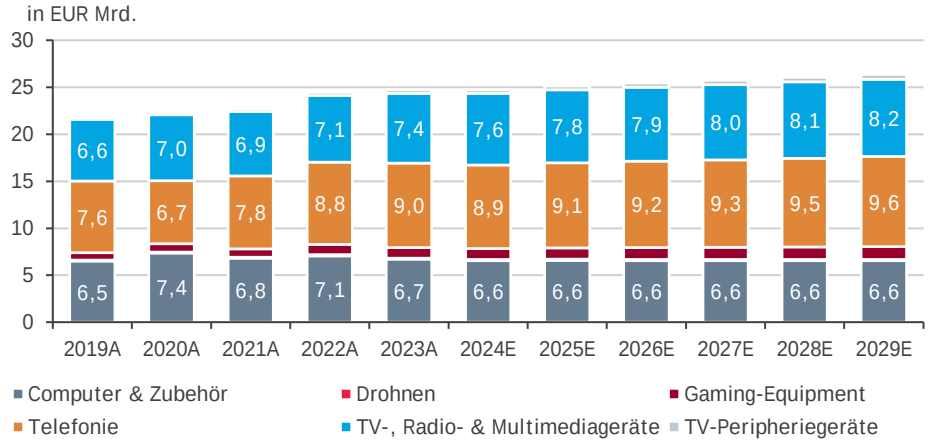
Deutschland

- Vergleichbar zur Entwicklung in Europa stieg auch in Deutschland die Nachfrage nach Consumer Electronics-Produkten während der COVID-19 Pandemie an, was zu einem Anstieg de Marktvolumens in den Jahren 2020 und 2023 führte. In den Jahren 2022 und 2023 war der Anstieg preisinduziert. Aufgrund der schwachen Konjunktur und des zurückhaltenden Konsumverhaltens der Endkunden wird für das Jahr 2024 eine Stagnation des Umsatzniveaus erwartet.
- Mittelfristig wird für den deutschen Markt für Consumer Electronics ein moderates Wachstum mit jährlichen Umsatzsteigerungen von etwa 1,3 % prognostiziert. Die Prognose für den deutschen Consumer Electronics Markt liegt damit deutlich unter den Erwartungen für den korrespondierenden europäischen Markt.

MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

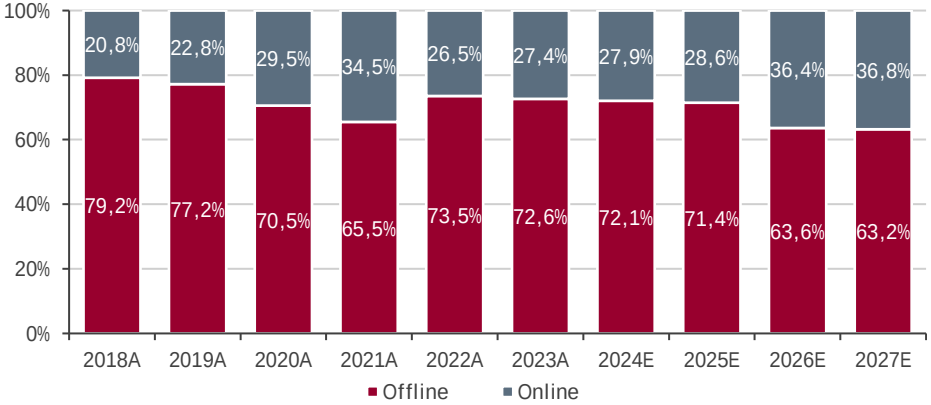
Marktentwicklung Consumer Electronics Deutschland

Consumer Electronics Markt nach Segment - Deutschland



Quelle: Statista Market Insights, Juli 2024

Umsatzanteile der Vertriebskanäle des Consumer Electronics Marktes - Deutschland



Quelle: Statista Market Insights, Juli 2024

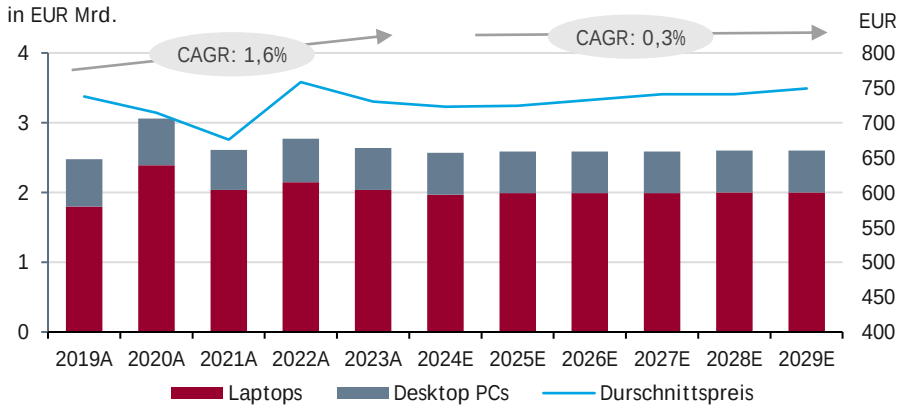
Markt für Consumer Electronics in Deutschland

- Im Jahr 2023 machten in Deutschland Telefonie-Produkte (36,3%), TV-, Radio & Multimediageräte (30,0%) sowie Computer- und Zubehörprodukte (27,1%) den Großteil des Consumer Electronics Marktes aus.
- Der Bereich Computer und Zubehör verzeichnete während der COVID-19 Pandemie im Jahr 2020 infolge der deutlich erhöhten Nachfrage nach Geräten für den Heimgebrauch zweistelliges Marktwachstum. In den folgenden Jahren normalisierte sich das Marktwachstum in diesem Bereich durch einen deutliche Nachfragerückgang in 2021 (Marktrückgang: -7,6%). In Zukunft werden infolge der schwachen Konjunktur-erwartungen in Deutschland und der verunsicherten Konsumenten stagnierende bzw. leicht rückläufige Umsätze im Bereich Computer und Zubehör prognostiziert.
- Der Bereich Telefonie verzeichnete im Pandemiejahr 2020 einen Umsatzrückgang von 11,9%, ehe es zu einer Erholung der Umsätze um 15,5% und 12,8% in den beiden Folgejahren kam. Für das Jahr 2024 wird ein rückläufiges Marktvolumen (-0,9%) erwartet.
- Im Markt für TV-, Radio-, Multimediageräte nahmen im Jahr 2020 die Umsätze aufgrund erhöhter Nachfrage um 6,8% zu, gefolgt von einem Rückgang von 2,4% im Folgejahr. Im Jahr 2023 nahm der Umsatz wiederum um 5,1% zu. Für 2024 und die Folgejahre soll sich das jährliche Umsatzwachstum zwischen 2,4% und 1,2% bewegen.
- Auffällig ist auch, dass der Gaming Markt während der Pandemie in den Jahren 2019, 2020 sowie im Jahr 2022 sehr große Wachstumssprünge aufweisen konnte. In Zukunft wird eine jährliche Wachstumsrate von circa 3,4% bis 2029 erwartet.
- Der Anteil des Online-Vertriebs nahm insbesondere während der COVID-19 Pandemie in den Jahren 2020 und 2021 deutlich zu. Nach der vollständigen Wiedereröffnung des stationären Handels im Jahr 2022 nahm die Relevanz der Offline-Kanäle wieder zu, konnte jedoch nicht auf das vorpandemische Niveau zurückkehren.
- Mittelfristig wird eine weitere Verlagerung vom stationären Handel hin zu Online-Handel im Consumer Electronics Markt prognostiziert. Dies geht Hand in Hand mit dem generellen Trend deutscher Verbraucher, vermehrt online einzukaufen und die Annehmlichkeiten sowie Vergleichsmöglichkeiten in Anspruch zu nehmen. Zudem wird eine weitere Verschiebung weg von den Discount-Lebensmittelketten hin zu spezialisierten Nonfood-Discountern oder günstigen E-Commerce-Plattformen, die preislich wettbewerbsfähig mit Discountern, wie ALDI oder Lidl, sind, erwartet.

MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

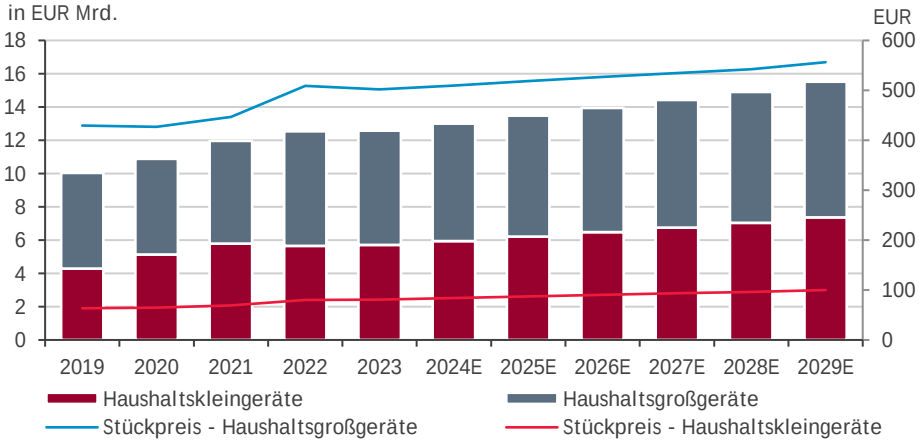
Marktentwicklung PC und Haushaltsgeräte

Umsatz- und Preisentwicklung für Desktop-PCs und Laptops in Deutschland



Quelle: BDO Analyse, Statista Market Insights, Juli 2024

Umsatz- und Preisentwicklung für Haushaltsgeräte in Deutschland



Quelle: Statista Market Insights, Juli 2024

Markt für Consumer Electronics in Deutschland (Forts.)

PC-Produkte

- Vor der Pandemie zeigte der Markt für PC-Produkte (Notebooks und Desktop-PCs) über mehrere Jahre einen stetigen Rückgang und erreichte im Jahr 2019 seinen Tiefpunkt, ehe sich im Pandemiejahr 2020 viele Verbraucher in Deutschland v.a. mit Notebooks für die Home Office- und Home Schooling-Nutzung eindeckten. Dies führte zu einem Sprung bei Notebooks um 32,8%.
- In den folgenden Jahren schwächte sich die Nachfrage deutlich ab. Dies ist zurückzuführen auf die vergleichsweise lange tatsächliche Nutzungsdauer von Notebooks und Desktop-PCs, weswegen sich infolge der Konsumentenverunsicherung bzw. ggf. auch der Preissensitivität der Kunden die Anschaffung von Ersatzgeräten verzögert hat bzw. auch künftig verzögern könnte.
- Auch im Jahr 2022 setzte sich der rückläufige Trend des Marktvolumens bei PC-Produkten fort. Der starke Anstieg der Preise aufgrund der Verteuerung von Rohstoffen und Energie infolge des Ukraine-Konflikts spiegelte sich stattdessen im Umsatzniveau wider, sodass Umsatzerlöse im Jahr 2022 um 6,1 % stiegen, bevor sie 2023 aufgrund des Preisrückgangs wieder fielen.
- In Zukunft wird erwartet, dass künstliche Intelligenz („KI“) eine bedeutende Rolle im Markt für PCs und Notebooks spielen könnte. Laut Prognosen des Marktforschungsinstituts Canalys könnten bis 2027 bis zu 60% des weltweiten PC-Absatzes KI-fähig sein, was als ein Wachstumstreiber für den Markt identifiziert wird. Aktuell führt der KI Boom jedoch vorwiegend zu einer erhöhten Nachfrage nach Rechenzentren, während Konsumenten zur Nutzung der verfügbaren KI Anwendungen kaum leistungsfähigere Desktop-PCs oder Notebooks benötigen.

Haushaltsgeräte

- Auch der Markt für Haushaltgeräte entwickelte sich in den Pandemiejahren 2020 und 2021 nachfragebedingt positiv (Marktwachstum von 8,5% bzw. 9,9%). Dabei wurden insbesondere Haushaltskleingeräte mit einem Umsatzwachstum von 19,6% bzw. 12,7% während der COVID-19 Pandemie verstärkt nachgefragt.
- In den folgenden Jahren verlangsamte sich das Umsatzwachstum, verzeichnete im Jahr 2022 immerhin noch 4,8%, im Jahr 2023 nur 0,4% Zuwachs. Preissprünge von 4,5% im Jahr 2021 und 21,7% im Jahr 2022, bedingt durch Rohstoff- und Energiepreissteigerungen infolge des Ukraine Krieges, kompensierten den Rückgang der abgesetzten Volumina.
- Bis zum Jahr 2029 wird ein jährliches Umsatzwachstum von 3,6% erwartet. Die Entwicklung soll insbesondere aus innovativeren und energieeffizienteren Technologien sowie dem anhaltenden Smarthome Trend resultieren.

MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

Wettbewerb – Consumer Electronics

Unmittelbare Wettbewerber im Consumer Electronics Markt		
Anbieter	Produktkategorie	Marke
Acer Group	PCs & Laptops, Monitore	acer
HP Inc.	PCs & Laptops, Monitore, Gaming	hp
Samsung Electronics Co., Ltd	PCs & Laptops, Tablets, Multimedia, TV	SAMSUNG
Xiaomi Tech	PCs & Laptops, TV, Monitore Haushaltsgeräte, Multimedia, Gaming	mi
Logitech international S.A.	Gaming	logitech
Razor	Gaming	RAZER
TechniSat Digital GmbH	Multimedia	TechniSat
RCP Handels-GmbH & Co. KG	Multimedia	MAGINON
Lenovo Group Limited	Multimedia	
Harman International Industries, Inc.	Multimedia	JBL
Apple Inc.	Multimedia	
Established. Inc.	Multimedia, Haushaltsgeräte	BLAUPUNKT
Hisense Co., Ltd	TV	Hisense
Koninklijke Philips N.V	TV	PHILIPS
Sony Corporation	TV	SONY
Beko Germany GmbH	TV	GRUNDIG
Robert Bosch GmbH	Haushaltsgeräte	BOSCH
Royal Appliance International GmbH	Haushaltsgeräte	Dirt Devil
Dreame Technology Co., Ltd.	Haushaltsgeräte	DREAME
Genius GmbH	Haushaltsgeräte	INVICTUS
Guangdong Midea Holding Co., Ltd.	Haushaltsgeräte	Midea
Ecovacs Robotics, Inc.	Haushaltsgeräte	tineco
Aldi Süd/Nord	Haushaltgeräte, Küchengeräte	AMBIANO
AEG Inc.	Haushaltgeräte, Küchengeräte	AEG
Bergner Europe, S.L.	Küchengeräte	
Korona-electric GmbH	Küchengeräte	KORONA
Vesync Co.	Küchengeräte	COSORI

Quelle: BDO-Darstellung basierend auf Daten aus dem ALDI Online Shop

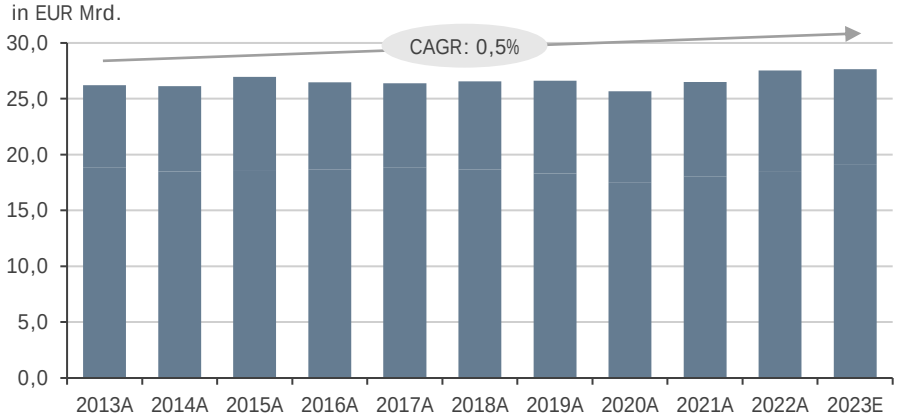
Unmittelbare Wettbewerber im Consumer Electronics Markt

- Die nebenstehende Tabelle zeigt eine Auswahl von Wettbewerbern im Consumer Electronics Markt, die mit dem Sortiment der Medion Gruppe vergleichbare Produkte über den Online Shop von ALDI anbieten und die entsprechend dieselbe Kundengruppe adressieren.
- Der Vertriebspartner ALDI führt neben MEDION-Produkten und Eigenmarken auch weitere Elektronikprodukte von anderen Herstellern im Sortiment. Die Produktauswahl von ALDI ist wie der gesamte Consumer Electronics Markt geprägt von internationalen Anbietern. Bei den Anbietern handelt es sich teils um Hersteller und teils um Anbieter, die Komponenten oder ganze Produkte durch andere Hersteller – häufig in Südostasien – fertigen lassen.
- Insbesondere sind neben MEDION und ERAZER Produkten Notebooks, PCs und Monitore von Acer, HP, Xiaomi und Samsung im Online Shop von ALDI erhältlich. Diese bieten sie bis auf einige Ausnahmen im günstigen Preissegment - teils stark rabattiert - an. Zudem werden einige Premiumprodukte, vor allem von den Marken ERAZER, HP und Acer, angeboten.
- Im Gaming Segment führt ALDI neben MEDION-Produkten Gaming Hardware von Logitech, Xiaomi, Razor und HP.
- In der TV-Rubrik sind Modelle der Marken Grundig, Hisense, Philips, Samsung und Sony vertreten.
- Im Multimediabereich bietet ALDI diverse Kopfhörer- und Lautsprecher unterschiedlicher Hersteller an, wie beispielsweise beats, JBL oder Maginon.
- Bei Haushalts- und Küchengeräten wählt ALDI einen Mix von Qualitätsmarken, wie Bosch oder AEG, und niedrigpreisigen Marken, wie Bergner oder die Eigenmarken. Zwar werden die Produkte der Qualitätsmarken regelmäßig stark rabattiert angeboten, jedoch preislich noch immer über den niedrigpreisigen Alternativen.
- Aus Sicht der MEDION Gruppe hat sich der Wettbewerb um Regalplätze bzw. Positionierung im Online Shop von ALDI deutlich intensiviert, da ALDI zunehmend Marken anderer Hersteller und Anbieter sowie Produkte der Eigenmarken in das Sortiment aufgenommen hat und Angebotsaktion vorwiegend nach wirtschaftlichen Kriterien ausgestaltet.

MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

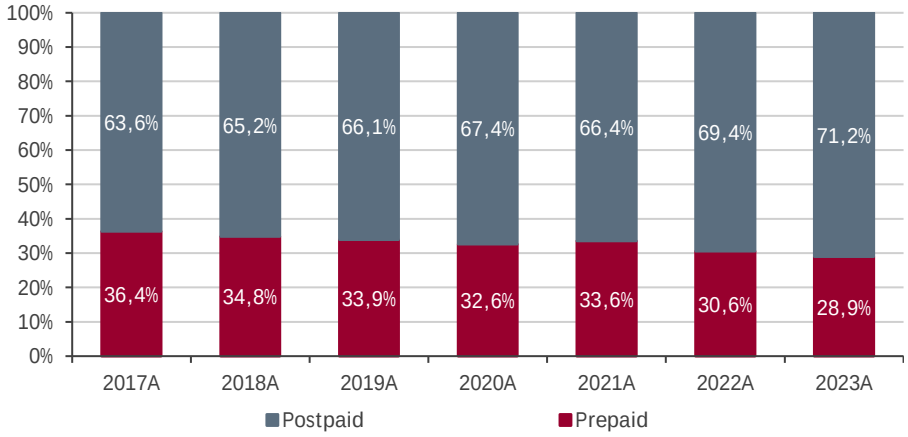
Marktentwicklung Mobilfunkdienstleistung in Deutschland

Umsatzentwicklung des Mobilfunkmarktes in Deutschland



Quelle: Bundesnetzagentur, Juli 2024

Anteil von Prepaid/Postpaid am aktiven SIM-Karten-Bestand in Deutschland



Quelle: Bundesnetzagentur, Juli 2024

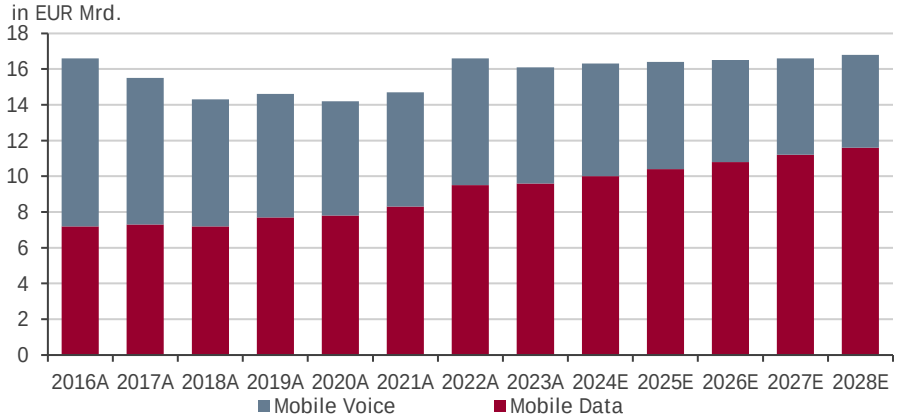
Markt für Mobilfunkdienstleistungen in Deutschland

- Da MEDIONmobile hauptsächlich in Deutschland und in Australien Umsätze generiert, beleuchtet unsere Analyse diese beiden Mobilfunkmärkte.
- Der deutsche Mobilfunkmarkt verzeichnete in den letzten 10 Jahren ein stagnierendes Marktvolumen, legte über den Zeitraum um lediglich 0,5% p.a. zu. Zwischen 2013 und 2020 reduzierte sich das Marktvolumen im Schnitt sogar um 1,1% pro Jahr, ehe die COVID-19 Pandemie das Konsumentenverhalten in Deutschland veränderte.
- In Folge der Home Office-Regeln und Kontaktbeschränkung nahmen der mobile Sprachverkehr und das Datenvolumen im Inland zu. Im Gegensatz dazu führten die Reisebeschränkungen zu einem Rückgang der Umsatzerlöse aus dem internationalen Roaming im Ausland. Entsprechend lag das Marktniveau im Jahr 2020 deutlich unter dem Niveau im Jahr 2019 (-3,6%).
- Im Jahr 2021 kam es zu einer Erholung der Mobilfunkumsatzerlöse um 3,3%. Das durch die COVID-19 Pandemie bedingte veränderte Nutzungsverhalten von Verbrauchern führte laut Bundesnetzagentur zu einem Anstieg des durchschnittlich genutzten Datenvolumens pro aktiver SIM-Karte um 39%. Zudem wurden im Jahr 2021 deutlich mehr Kurznachrichten (SMS) verschickt als im Vorjahr, insbesondere bedingt durch die zunehmend verbreitete Zwei-Faktor-Authentifizierung.
- Der Wachstumstrend setzte sich auch im Jahr 2022 fort. Besonders der Datenverbrauch stieg laut Bundesnetzagentur mit einer Zuwachsrate von 23% stark und führte zu einem Gesamtanstieg des Mobilfunkumsatzes von 3,9%.
- Für das Jahr 2023 erwartet die Bundesnetzagentur eine deutliche Verlangsamung des Umsatzwachstums (0,4%). Wachstumstreiber bleibt das konsumierten Datenvolumen (+36%).
- Im Deutschen Mobilfunkmarkt ist ein kontinuierlicher Trend von Prepaid- hin zu Postpaid-Verträgen beobachtbar. Seit 2017 geht der Anteil aktiver Prepaid-SIM-Karten stetig zurück, da die großen Netzbetreiber mit ihren kostengünstigen Postpaid-Tarifen immer näher an die klassischen Prepaid-Angebote heranrücken. Im Jahr 2017 entfielen immerhin noch 36,4% aller aktiven SIM-Karten auf Prepaid-Tarife, während es im Jahr 2023 lediglich 28,9% waren.

MARKT- UND WETTBEWERBSANALYSE

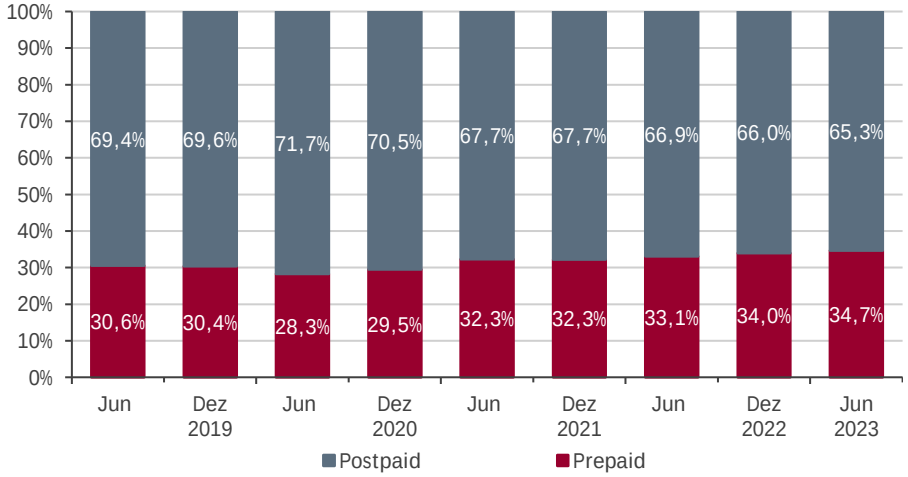
Marktentwicklung Mobilfunkdienstleistung in Australien

Umsatzentwicklung für mobile Daten und mobile Sprachpakete in Australien



Quelle: Statista Market Insights, Juli 2024

Anteile von Prepaid/Postpaid an Retail-Mobilfunktarifen in Australien



Quelle: Australian Competition & Consumer Commission, Juli 2024

Umsatzentwicklung in Australien

- Der Mobilfunkmarkt in Australien ist grundsätzlich von zwei gegenläufigen Trends geprägt. Einerseits nimmt der Umsatz durch mobile Voice-Pakete seit 2016 kontinuierlich ab. Gleichzeitig steigt die Nachfrage nach mobilen Daten stark an. Zwischen 2016 und 2020 stieg der Umsatz mit mobilen Daten jährlich um rund 2,0%.
- In dem Pandemiejahr 2021 kam es bedingt durch Lockdown Einschränkungen und Home Office-Regelungen zu einem Umsatzzuwachs von 6,4%. Im Jahr 2022 lag der Umsatzzuwachs aus mobilen Daten sogar bei 14,5%.
- Zudem haben die großen Netzwerkbetreiber die Preise ihrer Prepaid und Postpaid Flagship Tarife in den letzten zwei Jahren deutlich angehoben, während MVNOs ihre Preise größtenteils konstant hielten. Diese Preiserhöhung ging zudem oft mit einer Ausweitung der Datenpakete einher.
- Bis 2028 wird ein Wachstum der mobilen Datenumsätze von rund 3,9% pro Jahr prognostiziert. Der Anstieg der mobilen Datendienste wird vor allem auf die zunehmende Einführung von 5G Diensten und den Anstieg des durchschnittlich genutzten Datenvolumens pro User aufgrund des zunehmenden Konsums von Social Media Inhalten und Videos über Smartphones getrieben.
- Der Rückgang von Voice-Paketen steht in direktem Zusammenhang mit dem Wachstum von Mobilen Daten, da Verbraucher ihre Gespräche über das klassischen Mobilfunknetz durch Sprach- und Videoanrufe über das Internet ersetzten.
- Im australischen Mobilfunkmarkt zeichnet sich ein weiterer Trend ab. Gegensätzlich zur Entwicklung in Deutschland, nahm der Anteil an Prepaid-Tarifen in Australien in den letzten drei Jahren wieder zu, nachdem er in Jahr 2019 zunächst gesunken war.
- Zum Jahresende 2020 betrugt der Anstieg an Prepaid Tarifen sogar 6,1%, gefolgt von einem Anstieg im Juni 2021 von 14,8%.
- Der wachsende Prepaid Markt ermöglichte es allen Marktteilnehmern ihre Umsätze im entsprechenden Zeitraum zu steigern. Nach der Wachstumsphase wird mittelfristig eine Konsolidierung und damit Abkühlung des Prepaid Markts erwartet.

ENTWICKLUNG DES MOBILFUNKMARKTES

Wettbewerb - Mobilfunkdienstleistung

Unmittelbare Wettbewerber im Mobilfunktmarkt			
Anbieter	Submarken	Geschäftsmodell	Mobilfunknetz
Deutschland			
Deutsche Telekom	Telekom, congstar, fraenk, ja! Mobil, Penny Mobil, EDEKA smart, FCB Mobil, Kaufland mobil, NORMA connect	MNO	Telekom
Telefónica	Telefónica (o2), Ay Yildiz, Blau Mobilfunk, Netzclub, Ortel Mobile, Fonic, Fonic mobile, NettoKOM, Nova mobil, WhatsApp SIM, TürkeiSIM, Tchibo Mobil	MNO	Telefónica
Vodafone	Vodafone, otelo, allmobil, goood, SIMon, Lidl Connect, Fyve, BIGsim, Rossmann, Bild Mobil	MNO	Vodafone
1&1	1&1, Bild connect, Deutschland SIM, discoTEL, eteleon, free-prepaid, GMX, handyvertrag.de, Galaxy EXPERTE, maXXim, Premium SIM, sim.de, simdiscount, simiplytel, smartmobil.de, Web.de, win.SIM, yourfone, M2M-mobil	MNO	Telefónica
Freenent	calllmobile, Crash-Tarife, freenet FLEX, freenet FUNK, freenet Mobile, klarmobil, Mega SIM	MVNO	Telekom, Vodafone, Telefónica
Lebara	Lebara	MVNO	Telekom, Vodafone, Telefónica
Lycamobile	Lyca	MVNO	Telekom, Vodafone, Telefónica
Australien			
Telstra	Telstra, Belong	MNO	Telstra
TPG Telekom (Vodafone)	Vodafone, TPG, iiNet, AAPT, Internode, Lebara, felix	MNO	Vodafone
Optus	Optus, Amaysim	MNO	Optus
Southern Phone		MVNO	Optus
Coles Mobile		MVNO	Optus
Aussie Broadband		MVNO	Optus
Vocus Group	dodo, iPrimus	MVNO	Optus
Catch Connect		MVNO	Optus
Spintel		MVNO	Optus
Woolworths Mobile	Everyday Mobile	MVNO	Telstra
Boost Mobile		MVNO	Telstra
Exetel		MVNO	Optus, Telstra
TeleChoice		MVNO	Telstra
Tangerine Telekom		MVNO	Telstra
More Telekom		MVNO	Telstra
Konec Mobile		MVNO	Telstra

Quelle: BDO Analyse

Entwicklung des Wettbewerbs im Mobilfunkmarkt

Deutschland

- Die nebenstehende Tabelle stellt die direkten Wettbewerber von MEDIONmobile innerhalb Deutschlands und Australiens dar.
- Der deutsche Mobilfunkmarkt ist umkämpft und wird von einigen wenigen großen Playern geprägt. Im Prinzip weist der Mobilfunkmarkt in Deutschland oligopolistische Eigenschaften auf. Die drei etablierten Mobilfunknetzbetreiber (Deutsche Telekom, Telefónica, Vodafone) sowie 1&1 als neuer Netzbetreiber dominieren den Markt in Deutschland und beanspruchen rund 82% der generierten Umsätze für sich.
- Laut des nationalen Roaming Vertrags kann 1&1 bei mangelnder Verfügbarkeit des eigenen Netzes das Mobilfunknetz der Telefónica nutzen, steht aber vor einem Wechsel auf das Vodafone Netz für den Zeitraum bis die eigene Infrastruktur funktionsfähig ist.
- Dabei bedienen die vier genannten Player klassischerweise mit ihren Flagship-Marken das höherpreisige Marktsegment, stoßen zeitgleich immer weiter in niedrigere Preissegmente vor. Hierzu werden vorwiegend Submarken und Branded Reseller genutzt, um durch die zunehmen günstiger werdenden Postpaid-Tarife, bspw. durch Preissenkungen und Aufstockung des Datenvolumens, das klassische Prepaid Geschäft weiter unter Druck setzt.
- Zeitgleich treten verschiedene MVNOs, die teils lokal wie beispielsweise Freenet oder global wie Lebara tätig sind, im deutschen Markt auf, die über die Netze der Netzbetreiber eigene Tarife und Angebote anbieten.
- MEDIONmobile ist laut eigenen Angaben Marktführer im Geschäft mit Prepaid SIM-Karten in Deutschland. MEDIONmobile nutzt in Deutschland das Netz der Telefónica unter der Marke ALDITALK.

Australien

- Der australische Mobilfunkmarkt ist geprägt von drei großen Netzbetreibern (Telstra, TPG Telekom's Vodafone, Optus). Diese bieten zum einen eigene Mobilfunktarife im Premiumsegment an, bedienen das niedrigere Preissegment mit Submarken oder verkaufen Netzkapazität an MVNOs.
- Die große Anzahl verschiedener MVNOs verdeutlicht, dass der australische Mobilfunkmarkt bei weitem nicht so stark umkämpft und konsolidiert ist wie der deutsche Markt. Daher konnten nahezu alle Wettbewerber am Gesamtmarktwachstum teilhaben und davon profitieren.
- MEDIONmobile nutzt in Australien das Netz der Telstra unter der Marke ALDImobile.

BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND -METHODEN

BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND METHODEN

Allgemeine Bewertungsgrundlagen

- Die im Folgenden wiedergegebenen Bewertungsgrundsätze gelten heute in der Theorie und Praxis für die Unternehmensbewertung als weitgehend gesichert und haben ihren Niederschlag in der Literatur und in den Verlautbarungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., insbesondere in dem IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ (IDW S1 i.d.F. 2008, verabschiedet am 2. April 2008), gefunden.
- Nach der allgemein üblichen Bewertungspraxis, der auch die vorliegende Bewertung folgt, ist der Wert je Aktie für Zwecke der Festlegung der Barabfindung im Rahmen des Abschlusses der Minderheitsaktionäre grundsätzlich aus dem objektivierten Unternehmenswert abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt einen typisierten und intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus der Perspektive eines inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Anteilseigners bei Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept dar.
- Dieser Bewertungsansatz ist in der herrschenden Rechtsprechung anerkannt.

Ertragswertverfahren

- In der Betriebswirtschaftslehre, der Rechtsprechung und der Bewertungspraxis ist allgemein anerkannt, dass der Ertragswert einen geeigneten Maßstab für den finanziellen Wert eines Unternehmens darstellt.
- Nach IDW S1, Kapitel 2.1., kann die Ermittlung des Unternehmenswerts nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem Discounted Cash Flow-Verfahren erfolgen. Im vorliegenden Fall wurde der Unternehmenswert nach dem von der Rechtsprechung in Deutschland anerkannten Ertragswertverfahren ermittelt. Da bei gleichen Bewertungsannahmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, beide Verfahren zu gleichen Unternehmenswerten führen (vgl. IDW S1, Kapitel 7.1.), wurde auf eine Darstellung des Unternehmenswerts nach einem Discounted Cash Flow-Verfahren verzichtet.

Ertragswertverfahren (Forts.)

- Der Ertragswert eines Unternehmens bestimmt sich unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner (Zukunftserfolgswert). Zur Ableitung des Barwerts dieser Überschüsse wird ein Kapitalisierungszinssatz herangezogen, der die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage repräsentiert (vgl. IDW S1, Kapitel 2.1.).
- Die zur Ermittlung des Ertragswerts zu diskontierenden Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner ergeben sich vorrangig aus den Ausschüttungen der vom Unternehmen erwirtschafteten finanziellen Überschüsse. Eine Unternehmensbewertung setzt daher die Prognose der entziehbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens voraus. Bei der Ermittlung der den Unternehmenseignern zufließenden Nettoeinnahmen sind auch die Thesaurierungen finanzieller Überschüsse des Unternehmens sowie die Verwendung nicht ausgeschütteter Beträge zu berücksichtigen. Diese Beträge können zur Investition, zur Tilgung von Fremdkapital oder zur Rückführung von Eigenkapital (z.B. Aktienrückkäufe) verwendet werden (vgl. IDW S1, Kapitel 4.4.1.1.).

BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND METHODEN

(Unechte) Synergien

- Bei der Ermittlung des Zukunftserfolgswerts sind auch grundsätzlich solche Effekte zu würdigen, die durch den wirtschaftlichen Verbund zweier oder mehrerer Unternehmen entstehen. Hierbei ist laut IDW S1 zwischen unechten und echten Synergien zu unterscheiden.
- So genannte unechte Synergieeffekte sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme realisieren lassen. Im Rahmen der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts sind die Überschüsse aus unechten Synergieeffekten zu berücksichtigen; jedoch nur insoweit, als die Synergiestiftenden Maßnahmen bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind.

Phasenmethode

- Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des dokumentierten Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Soweit die Planung zwei Phasen unterscheidet, ergeben sich die Ausschüttungen der Überschüsse sowie die Verwendung thesaurierter Beträge für die erste Phase (so genannte Detailplanungsphase) aus der Planungsrechnung selbst. Im Rahmen der zweiten Phase (so genannte Fortführungsphase oder ewige Rente) ist grundsätzlich typisierend anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum Ausschüttungsverhalten einer Alternativanlage ist, sofern nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen zu beachten sind. Für die thesaurierten Beträge wird die Annahme einer kapitalwertneutralen Verwendung getroffen und diese fiktiv zugerechnet (vgl. IDW S1, Kapitel 4.4.2.3.).

Anlassbezogene Typisierungen

- Gemäß IDW S1 sind die persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner in die Ermittlung des Unternehmenswerts einzubeziehen (vgl. IDW S1, Kapitel 4.4.2.5., Tz. 47). Allerdings stellt der IDW S1 klar, dass in Abhängigkeit vom jeweiligen Bewertungsanlass eine differenzierte und sachgerechte Typisierung, insbesondere in Bezug auf die Anteilseigner, zu treffen ist. Hierbei wird konzeptionell zwischen einer mittelbaren und einer unmittelbaren Typisierung unterschieden. Die mittelbare Typisierung verzichtet auf eine explizite Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes.
- Bei gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Bewertungsanlässen i.S.d. IDW S1 werden im Rahmen der Typisierung im Einklang mit der langjährigen Bewertungspraxis und der deutschen Rechtsprechung die steuerlichen Verhältnisse einer inländischen unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Person als Anteilseigner zu Grunde gelegt. Bei dieser Typisierung sind sachgerechte Annahmen über die persönliche Besteuerung sowohl bei den finanziellen Überschüssen als auch beim Kapitalisierungszinssatz zu treffen (vgl. IDW S1, Kapitel 4.4.2.5.).
- Unterliegen die thesaurierungsbedingten (fiktiven oder tatsächlichen) – und den Anteilseignern im Rahmen der Bewertung zugerechneten – Wertzuwächse (Kursgewinne) einer effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung, ist dies bei der Bewertung zu berücksichtigen (vgl. IDW S1, Kapitel 4.4.2.3.).
- Da der Unternehmenswert aus der Sicht der Unternehmenseigner ermittelt wird, ist die Steuerbelastung der Anteilseigner auf die Ausschüttungen aus dem Unternehmen sowie auf die Kursgewinne (insb. zugerechnete Thesaurierungsbeträge) einzubeziehen.
- Bei der Bewertung von deutschen Kapitalgesellschaften ist zu berücksichtigen, dass Zinseinkünfte und Ausschüttungen von Kapitalgesellschaften einem einheitlichen und von den individuellen Verhältnissen des Anteilseigners unabhängigen nominellen Steuersatz in Höhe von 25% zuzüglich Solidaritätszuschlag (SolZ) unterliegen. Gleiches gilt für realisierte Kursgewinne für Erwerbe ab dem 1. Januar 2009.

BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND METHODEN

Anlassbezogene Typisierungen (Forts.)

- Die effektive Steuerlast auf Dividenden entspricht regelmäßig der nominellen Steuerbelastung. Die effektive Steuerlast der sich in Wertsteigerungen niederschlagenden Thesaurierungen hängt hingegen vom Zeitpunkt der Realisierung der Wertsteigerung im Rahmen eines Verkaufs der Anteile ab. Sie reduziert sich mit zunehmender Haltedauer des Wertpapiers durch den Anteilseigner. Unter steuerlichen Gesichtspunkten besteht somit ein Anreiz für Anteilseigner zu einer langen Haltedauer des Wertpapiers. Unter der Annahme langer Haltedauern und des damit einhergehenden Abzinsungseffekts bedeutet dies einen gegenüber dem nominellen Steuersatz von 25% (zzgl. SolZ) deutlich geminderten effektiven Steuersatz für Veräußerungsgewinne. Wir haben diesen im Rahmen der Bewertung mit der Hälfte des nominellen Steuersatzes angenommen (12,5% zzgl. SolZ).

Sonderwerte (Nicht-betriebsnotwendiges Vermögen)

- Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert mindernd oder erhöhend hinzuzurechnen. Dabei sind die steuerlichen Folgen auf Anteilseignerebene zu berücksichtigen. Neben dem nicht-betriebsnotwendigen Vermögen kommen dafür unter anderem bestimmte Finanzaktiva und steuerliche Effekte in Frage. Als nicht-betriebsnotwendig gelten solche Vermögensteile, die frei veräußert werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wäre.

Liquidationswert und Substanzwert

- Erweist es sich insgesamt gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, die in den Unternehmen vorhandenen einzelnen Vermögensteile oder in sich geschlossene Betriebsteile gesondert zu veräußern, käme als Unternehmenswert auch der Liquidationswert als Summe der durch Liquidation erzielbaren Nettoerlöse in Betracht.

Liquidationswert und Substanzwert (Forts.)

- Da im vorliegenden Fall die MEDION AG unbefristet fortgeführt werden soll, wurde auf eine Ermittlung verzichtet.
- Die Bewertung der Substanz unter Wiederbeschaffungsgesichtspunkten führt zu dem so genannten Rekonstruktionswert des Unternehmens, der wegen der im Allgemeinen fehlenden immateriellen Werte nur ein Teilrekonstruktionswert ist. Dieser hat keinen selbständigen Aussagewert für die Ermittlung des Gesamtwerts einer fortzuführenden Unternehmung. Ein Substanzwert wurde deshalb nicht ermittelt.

Vergleichende Marktbewertungen mittels Multiplikatoren

- Als Alternative zur Fundamentalbewertung nach dem Ertragswertverfahren können im Einklang mit IDW S1 kapitalmarktorientierte Bewertungsmethoden wie die sogenannten Multiplikatorverfahren zur Plausibilisierung des ermittelten Unternehmenswerts herangezogen werden. Dabei werden wertbildende Bezugsgrößen von Vergleichsunternehmen, wie z.B. Umsatz, EBIT oder EBITDA, in Relation zu deren beobachtbaren Marktpreisen gesetzt und die so abgeleiteten Multiplikatoren auf die entsprechende Bezugsgröße des zu bewertenden Unternehmens bezogen.
- Die Marktpreise können dabei aus der Marktkapitalisierung börsennotierter Vergleichsunternehmen abgeleitet werden (sog. „Börsen-Multiplikatoren“) oder aus Preisen, die bei M&A-Transaktionen vergleichbarer Unternehmen beobachtet wurden (sog. „Transaktions-Multiplikatoren“). Zur Anwendung der Multiplikatorverfahren verweisen wir auf die Seiten 86 ff. unserer Gutachtlichen Stellungnahme.

BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE UND METHODEN

Börsenkurs

- Das Bundesverfassungsgericht hat mehrfach entschieden, dass bei Unternehmensbewertungsanlässen, wie zum Beispiel Abfindung und Ausgleich nach § 304 AktG, § 305 AktG oder § 320b AktG oder Barabfindungen nach §§ 327a ff. AktG, der Börsenkurs bei der Ermittlung einer Barabfindung für Minderheitsaktionäre als Mindestwert zu berücksichtigen ist, sofern er den Verkehrswert widerspiegelt (vgl. z.B. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94).
- Dies gilt nach herrschender Auffassung auch bei der Ermittlung einer Barabfindung für Minderheitsaktionäre gemäß §§ 327b AktG. Nach Auffassung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 12. März 2001, BGH Az. II ZB 15/00) spiegelt der Börsenkurs nicht den Verkehrswert wider, wenn eine Marktenge vorliegt, die Aktie nur in geringem Umfang gehandelt oder der Börsenkurs manipuliert wurde. In diesen Fällen kommt der Börsenkurs zur Ermittlung einer Wertuntergrenze nicht in Betracht, sodass der Verkehrswert nach einer anerkannten betriebswirtschaftlichen Methode geschätzt werden muss.
- Nach Entscheidungen des Bundesgerichtshofs („BGH“) vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21 sowie 31. Januar 2024, II ZB 5/22 kann eine Abfindung auch allein anhand des Börsenkurses ermittelt werden, es sei denn, es fehlt die effektive Informationsbewertung der betreffenden Aktie durch den Kapitalmarkt. In beiden Entscheidungen hat der BGH betont, dass eine strenge Allokations- und Informationseffizienz des Kapitalmarkts in Bezug auf die Aktien des zu bewertenden Unternehmens keine Voraussetzung für die Bestimmung einer Abfindung anhand des Börsenkurses ist. Die gegenteilige Auffassung des FAUB des IDW (siehe nächster Absatz) hat der BGH ausdrücklich zurückgewiesen.
- Der IDW FAUB nimmt Stellung in einer Mitteilung vom 14. Juni 2023 auf die Entscheidung des BGH vom 21. Februar 2023 und weist darauf hin, dass es nicht sachgerecht sei, zur Bestimmung von Abfindungen und anderen Angemessenheitsprüfungen ausschließlich auf den Börsenkurs abzustellen. Eine Zukunftserfolgswertermittlung sei unerlässlich. Der vom BGH entschiedene Fall würde Besonderheiten aufweisen, die die pauschale Übertragbarkeit einschränken würden.
- Im Allgemeinen seien nach Erfahrung des IDW FAUB jedoch dem Kapitalmarkt wertrelevante unternehmensinterne Informationen nicht bekannt und damit im Börsenkurs nicht reflektiert. Börsenkurse würden hiernach zudem kurzfristigen Stimmungen unterliegen und würden den fundamentalen Unternehmenswert deshalb oftmals nicht widerspiegeln.
- Zur Anwendung des Börsenkurses verweisen wir auf die Seiten 76 ff. unserer Gutachtlichen Stellungnahme.

Barwert der Ausgleichszahlungen

- Zwischen der Lenovo GmbH als beherrschendem Unternehmen und der MEDION AG als beherrschtem Unternehmen besteht ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag („BGAV“). Die Lenovo GmbH garantiert den außenstehenden Aktionären der MEDION AG für die Dauer des BGAV eine feste Ausgleichszahlung gemäß § 304 AktG.
- Nach der Rechtsprechung des BGH ist für die Angemessenheit der Barabfindung bei Vorliegen eines BGAV der Ertragswert dann maßgeblich, wenn dieser höher ist als der Barwert der den außenstehenden Aktionären aus dem BGAV zustehenden Ausgleichszahlung („Barwert der Ausgleichszahlungen“) (vgl. BGH, Beschluss vom 12. Januar 2016 – II ZB 25/14). Der Barwert der Ausgleichszahlungen stellt mithin keine Wertobergrenze dar. Die Frage, ob der Barwert der Ausgleichszahlungen neben dem Börsenkurs als weitere Wertuntergrenze für die Barabfindung beim Ausschluss der Minderheitsaktionäre bei Vorliegen eines BGAV zu berücksichtigen ist, hatte der BGH in dem Beschluss vom 12. Januar 2016 zunächst explizit offengelassen.
- Mit Beschluss vom 15. September 2020 (vgl. BGH, Beschluss vom 15. September 2020 – II ZB 6/20) hat der BGH entschieden, dass die angemessene Barabfindung im Fall des Ausschlusses von Minderheitsaktionären nach §§ 327 a ff. AktG grundsätzlich nach dem Barwert der Ausgleichszahlungen bestimmt werden kann, wenn diese höher ist als der auf den Anteil des Minderheitsaktionärs entfallende Anteil des Unternehmenswerts, der Unternehmensvertrag nach dem gemäß § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG maßgeblichen Zeitpunkt bestand und von seinem Fortbestand auszugehen war.

KAPITALISIERUNGSZINSSATZ

KAPITALISIERUNGSZINSSATZ
Übersicht

Eigenkapitalkosten

Parameter	Quelle	Parameterwert
Basiszinssatz	▸ Anleihen der Bundesrepublik Deutschland, Daten der Deutschen Bundesbank	▸ 2,50% (vor persönlichen Steuern) ▸ 1,84% (nach persönlichen Steuern)
Betafaktor (unverschuldet)	▸ Peer Group Unternehmen	▸ 0,8
Marktrisikoprämie	▸ Empfehlung des IDW / Empirische Studien / Analyse und kritische Würdigung BDO	▸ 5,75% (nach persönlichen Steuern)
Eigenkapitalkosten (unverschuldet)	▸ Capital Asset Pricing Model	▸ 6,44%
Nachhaltige Wachstumsrate	▸ Die nachhaltige Wachstumsrate bildet zukünftige unternehmensspezifische Inflations- und Effizienzerwartungen ab	▸ 1,0%

KAPITALISIERUNGSZINSSATZ
Basiszinssatz

Allgemein

- Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftig zu erwartenden Nettoeinnahmen der Anteilseigner mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Zinssatz wird aus dem (erwarteten) Ertrag und dem Preis der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung gebildet. Ökonomisch repräsentiert der Kapitalisierungszinssatz die Rendite aus einer zur Investition in das zu bewertende Unternehmen adäquaten Alternativanlage und muss dem zu kapitalisierenden Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein.
- Den Ausgangspunkt für die Bestimmung der Rendite der Alternativanlage bildet die Rendite einer Anlage in risikoäquivalente Unternehmensanteile. Dies gilt unabhängig von der Rechtsform des zu bewertenden Unternehmens, da allen Anteilseignern grundsätzlich die gleiche Alternativanlage zur Verfügung steht (vgl. IDW S1, Kapitel 7.2.4.1, Tz. 114). Die Alternativrendite zum Bewertungsobjekt stellt somit die aus dieser Anlagemöglichkeit erzielbare Rendite dar (Kapitalisierungszinssatz).
- Als Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen kommen insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen in Form eines Aktienportfolios in Betracht. Renditen für Unternehmensanteile lassen sich grundsätzlich in einen risikolosen Anteil und eine von den Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie zerlegen (vgl. IDW S1, Kapitel 7.2.4.1., Tz. 115). Die risikolose Komponente des Kapitalisierungszinssatzes wird hierbei regelmäßig aus der Rendite einer sicheren Staatsanleihe ermittelt (Basiszins).

Basiszinssatz

- Grundlage für die Festlegung des Basiszinssatzes ist ein landesüblicher Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Kapitalmarktanlage. Im Hinblick auf ihren quasi-sicheren Charakter erfüllen Anleihen der öffentlichen Hand in Deutschland weitestgehend die Forderung der Risikofreiheit.
- Zur Einhaltung der Laufzeitäquivalenz ist grundsätzlich für jedes Jahr mit dem jeweiligen laufzeitadäquaten Zinssatz zu diskontieren. Für die Bestimmung des Basiszinssatzes kann von der Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen ausgegangen werden.

Basiszinssatz (Forts.)

- Zur objektivierten Schätzung der Zinsstrukturkurve kann auf die veröffentlichten Regressionsparameter der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen werden. Diese lassen eine auf empirischen Daten basierende Ableitung einer Zinsstrukturkurve für einen dreißigjährigen Zeitraum zu.
- Zur Abbildung einer Zinsstrukturkurve mit einer unendlichen Laufzeit kann der ermittelte Zero-Bond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von dreißig Jahren als nachhaltiger Schätzwert angesetzt werden.
- Aus Praktikabilitätsgründen kann aus der Zinsstrukturkurve auch ein einheitlicher Basiszins für den gesamten Zeitraum, das heißt beginnend mit dem ersten Planjahr, berechnet und verwendet werden. Der auf diese Weise abgeleitete einheitliche Basiszinssatz wurde unter Verwendung der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank für den Zeitraum vom 1. Juni bis 30. August 2024 in Höhe von 2,5500% ermittelt und zur Glättung von kurzfristigen Marktschwankungen sowie möglicher Schätzfehler insbesondere bei langfristigen Renditen gerundet auf 1/4-Prozentpunkte in einer Höhe von 2,5% festgelegt.
- Der Basiszins vor persönlichen Steuern ist, konsistent zu den bei der Ableitung der Risikoprämie getroffenen Annahmen, um persönliche Ertragsteuern (Abgeltungssteuer in Höhe von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag) zu mindern. Es ergibt sich damit ein barwertäquivalenter, für den gesamten Prognosezeitraum einheitlicher Basiszins in Höhe von 1,84% nach persönlichen Ertragsteuern.

KAPITALISIERUNGSZINSSATZ
Marktrisikoprämie

Risikozuschlag

- Der risikolose Basiszins ist um einen Risikozuschlag zu erhöhen. Dadurch soll das Risiko eines unternehmerischen Engagements im Rahmen der Beteiligung an einem Unternehmen abgebildet werden.
- Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts ist zur Bestimmung des Risikozuschlags nicht auf die subjektiven Risikoneigungen einzelner Unternehmenseigner, sondern auf die allgemeine Preisbildung am Kapitalmarkt abzustellen. Dabei ist davon auszugehen, dass Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlegerrisiko) sehen. Der Risikozuschlag kann mit Hilfe von Kapitalmarktpreisbildungsmodellen (CAPM, Tax-CAPM) aus den am Kapitalmarkt empirisch ermittelten Aktienrenditen abgeleitet werden.
- Das Capital Asset Pricing Model (CAPM) stellt in seiner Standardform ein Kapitalmarktmodell dar, in dem Kapitalkosten und Risikozuschläge ohne die Berücksichtigung der Wirkungen von persönlichen Ertragsteuern erklärt werden. Gemäß dem CAPM setzt sich der Risikozuschlag aus der allgemeinen Marktrisikoprämie und dem unternehmensspezifischen Betafaktor zusammen.
- Da Aktienrenditen und Risikozuschläge grundsätzlich durch persönliche Ertragsteuern beeinflusst werden, erfolgt eine realitätsnähere Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der unterschiedlichen Wirkungen persönlicher Ertragsteuern in Deutschland auf Zinseinkünfte, Dividenden und Kursgewinne erweitert. Nach dem Tax-CAPM setzt sich der Kapitalisierungszinssatz aus dem um Ertragsteuern gekürzten Basiszinssatz und dem auf Basis des Tax-CAPM ermittelten Risikozuschlag nach Ertragsteuern zusammen. Der Risikozuschlag nach persönlichen Ertragsteuern ist analog zum CAPM das Produkt aus dem unternehmensspezifischen Betafaktor und der Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern.

Marktrisikoprämie

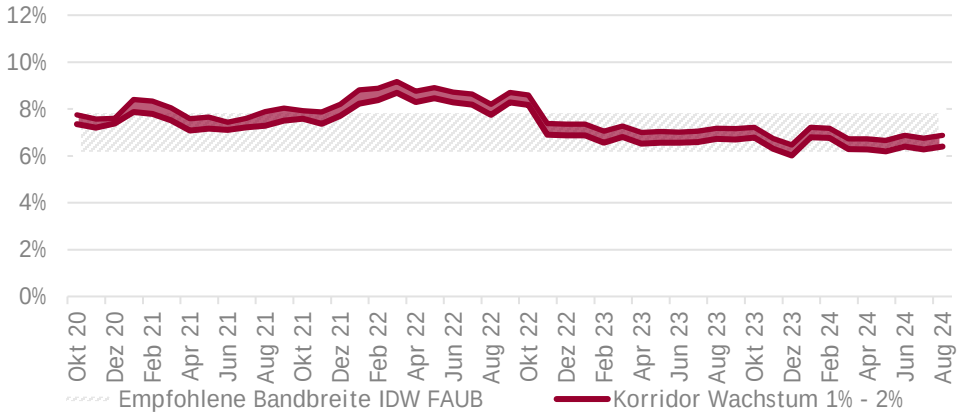
- Nach dem CAPM ist die Marktrisikoprämie eine Residualgröße zweier empirisch beobachtbarer Größen, nämlich der Marktrendite (am Aktienmarkt erwirtschaftbare Rendite) und dem risikolosen Basiszins:
- Marktrisikoprämie = Marktrendite – Basiszinssatz
- Die Marktrisikoprämie bringt zum Ausdruck, welche Mehrrendite Investoren gegenüber dem risikolosen Zins im Durchschnitt für eine Anlage in das risikobehaftete Marktportfolio fordern, mithin also den Marktpreis für die Übernahme von Risiko. Ausgangspunkt jeglicher Betrachtung zur Marktrisikoprämie ist somit immer die Marktrendite.
- Zur Bestimmung der Marktrisikoprämie haben wir eigene Analysen vorgenommen. Hierzu haben wir die am Kapitalmarkt beobachtbaren empirischen und implizit erwarteten Marktrenditen sowie die daraus ableitbaren Marktrisikoprämien untersucht.

Empirisch beobachtbare Marktrendite

- Wir haben die jährlichen Renditen des Composite DAX (CDAX), der alle an der Frankfurter Wertpapierbörse im General Standard und Prime Standard notierten Aktien umfasst, untersucht. Dabei haben wir zum einen die von Professor Richard Stehle veröffentlichten Daten für die Jahre 1955 bis 2011 verwendet und zum anderen für die Jahre 2012 bis 2023 korrespondierende Daten erhoben.
- Im Rahmen dieser Analyse haben wir die beobachtbaren nominalen Renditen des CDAX anhand des Verbraucherpreisindex für Deutschland in reale Renditen überführt. Durch die Betrachtung von realen Renditen werden Effekte eliminiert, die aus einer sich im Zeitverlauf ändernden Inflation resultieren.
- Unsere fortlaufende Analyse des Mittelwerts der geometrischen und der arithmetischen Durchschnittrenditen für den Zeitraum von 2000 bis 2023 zeigt, dass die reale jährliche Marktrendite in den letzten 23 Jahren in einer Bandbreite von rd. 7,3% bis 9,1% lag. Für den gesamten Analysezeitraum von 1955 bis Ende 2023 ergibt sich eine reale jährliche Marktrendite auf Basis der fortlaufenden geometrischen und arithmetischen Renditen eine Bandbreite von rd. 6,1% bis 8,7%.
- Unter Berücksichtigung von langfristigen Prognosen der Inflation in Deutschland von 2,0% ergibt sich eine Bandbreite für die erwartete nominale Marktrendite von rd. 8,1% und 10,7%.

KAPITALISIERUNGSZINSSATZ
Marktrisikoprämie

Implizit erwartete Marktrisikoprämie



Quelle: BDO Analyse

Marktrisikoprämie (Forts.)

Implizit erwartete Marktrisikoprämie

- Wir haben die implizit erwartete Marktrisikoprämie unter Einbezug der Unternehmen des DAX sowie des MDAX analysiert.
- Die Analyse erfolgte unter Annahme einer nachhaltigen Wachstumsrate i.H.v. 1% bzw. 2%.
- Die anhand von Schätzungen zur zukünftigen Ertragsentwicklung von Analysten ermittelten impliziten Marktrenditen liegen im Zeitraum von Januar 2023 bis August 2024 in einer Bandbreite von 8,6% bis 10,0% vor persönlichen Steuern.
- Unsere Analysen zur Marktrendite sowie zum Niveau des Basiszinssatzes zeigen, dass die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern im Zeitraum von Januar 2023 bis August 2024 in einer Bandbreite von 6,0% bis 7,4% liegen.

Marktrisikoprämie (Forts.)

IDW FAUB-Empfehlungen zur Marktrisikoprämie

- Ergänzend haben wir die aktuellen Empfehlungen des IDW FAUB zur Marktrisikoprämie herangezogen.
- Der IDW FAUB empfiehlt regelmäßig Bandbreiten für die Marktrisikoprämie vor sowie nach persönlichen Ertragsteuern. Am 25. Oktober 2019 wurden „Neue Kapitalkostenempfehlungen des FAUB“ veröffentlicht, in denen vom IDW FAUB erläutert wird, dass die Kapitalkostenempfehlungen anzupassen sind, wenn die bisherigen Empfehlungen insgesamt zu Kapitalkosten führen, die nicht mehr zu den empirischen Beobachtungen am Kapitalmarkt passen.
- Der IDW FAUB hat in seiner Sitzung am 22. Oktober 2019 beschlossen, seine Empfehlung für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Ertragsteuern auf 6,0% bis 8,0% anzuheben. Der IDW FAUB weist darauf hin, dass er sich damit tendenziell am unteren Ende beobachtbarer Gesamtrenditen des Marktes orientiert. Dies führte auch zu einer entsprechenden Anpassung der Empfehlung für die Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern auf eine Bandbreite von nunmehr 5,0% bis 6,5%. Die Veröffentlichungen „Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf Unternehmensbewertungen“ vom 26. März 2020 sowie „Auswirkungen von Russlands Krieg gegen die Ukraine auf Unternehmensbewertungen“ vom 20. März 2022 bestätigen die am 22. Oktober 2019 empfohlenen Bandbreiten für die Marktrisikoprämie.
- Der IDW FAUB überprüft seine Empfehlungen zur Marktrisikoprämie in regelmäßigen Abständen. Die im Oktober 2019 beschlossene Empfehlung hält der IDW FAUB zum gegenwärtigen Zeitpunkt weiterhin für angemessen.
- Vor dem Hintergrund der Kapitalmarktentwicklungen, unserer Analysen sowie im Einklang mit den aktuellen Empfehlungen des IDW FAUB haben wir eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Ertragsteuern von 5,75% für Bewertungszwecke zugrunde gelegt.

KAPITALISIERUNGSZINSSATZ
Betafaktor

Betafaktor

- Zur Bestimmung der unternehmensspezifischen Risikoprämie wird nach dem (Tax-) CAPM die Marktrisikoprämie mit dem so genannten Betafaktor multipliziert, der das unternehmens- und branchenspezifische Risiko ausdrückt.
- Der Betafaktor dient im Rahmen des (Tax-)CAPM zur Messung des systematischen Anteils des unternehmensspezifischen Risikos, durch dessen Höhe die Risikoprämie bestimmt wird. Dabei wird die unternehmensspezifische Risikoprämie im Verhältnis zu einer Anlage in ein möglichst breit gestreutes Marktportfolio gemessen. Die Höhe des Betafaktors gibt an, wie die Rendite der zu bewertenden Anlagemöglichkeit bei einer Änderung der Rendite in das Marktportfolio reagiert. Dabei bedeutet ein Betafaktor größer 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt überdurchschnittliches, ein Betafaktor kleiner 1,0 ein im Vergleich zum Gesamtmarkt unterdurchschnittliches Risiko. Entsprechend liegt die Risikoprämie ober- oder unterhalb der Marktrisikoprämie.
- Die auf Grundlage von Kapitalmarktdaten erhobenen Betafaktoren umfassen sowohl die operativen Risiken als auch die Finanzierungsrisiken eines Unternehmens. In der Bewertungspraxis ist es üblich, zunächst einen sog. unverschuldeten Betafaktor abzuleiten, der ausschließlich die operativen Risiken eines Unternehmens widerspiegelt (sog. „unlevern“). Der Einfluss der Finanzierung auf die Unsicherheit der künftigen finanziellen Überschüsse wird dann in einem zweiten Schritt unter Einbezug der individuellen periodenspezifischen Verschuldungssituation des Bewertungsobjekts berücksichtigt (sog. „relevern“).
- Zur Ermittlung der verschuldeten Betafaktoren sowie der Überführung in unverschuldete Größen haben wir unsichere Steuervorteile angenommen und Debt Beta berücksichtigt.

Betafaktor der MEDION AG

- Die Aktien der Medion AG sind seit dem 26. Februar 1999 im Regulären Markt börsennotiert, so dass es möglich ist den Betafaktor der Medion AG zu bestimmen.
- Wir haben die verschuldeten Betafaktoren der MEDION AG über den Gesamtzeitraum von fünf Jahren vor Bekanntgabe des förmlichen Verlangens am 13. Juni 2024 auf Basis sowohl wöchentlicher Renditeintervalle für einen Beobachtungszeitraum von zwei Jahren bzw. einem Jahr als auch monatlicher Renditeintervalle für den Beobachtungszeitraum von fünf Jahren ermittelt.
- Als Referenzindex wurde der CDAX verwendet.

Betafaktor (Forts.)

- Alle Betafaktoren haben wir anhand des t-Tests sowie des Bestimmtheitsmaßes auf statistische Validität geprüft.
- Darüber hinaus haben wir die täglichen Handelsvolumina und die durchschnittlichen, täglichen Geld- / Briefspannen analysiert.
- Die von uns durchgeführten Analysen ergaben, dass der Betafaktor nicht den erforderlichen Gütekriterien genügt (vgl. Anlage A), insbesondere war kein einziger der beobachteten Betafaktoren statistisch valide. Auch wies keiner der ermittelten Betafaktoren ein hinreichendes Bestimmtheitsmaß (größer als 0,10) auf.
- Der Betafaktor der Medion AG ist damit für Bewertungszwecke nicht geeignet.
- Vor diesem Hintergrund erfolgte die Ableitung des Betafaktors auf Basis einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group).

Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer Group

- Bezüglich der Auswahl der Gruppe von Vergleichsunternehmen bietet sich grundsätzlich ein Vergleich mit Unternehmen der gleichen Branche an, die ähnliche Produkte oder Dienstleistungen anbieten und denselben Makrostrukturen, bspw. einem ähnlichen Wettbewerb, unterliegen und insoweit ein vergleichbares Risiko-/Chancen-Profil aufweisen.
- In Einzelfällen bieten sich auch Vergleichsunternehmen anderer Branchen an, sofern das operative Risiko-/Chancen-Profil vergleichbar ist, bspw. aufgrund eines ähnlichen Geschäftsmodells mit vergleichbaren Vergütungs- und /oder Kundenstrukturen. Eine absolute Deckungsgleichheit der Unternehmen ist weder möglich noch erforderlich. Jedoch sollten die künftigen Einzahlungsüberschüsse der als vergleichbar ausgewählten Unternehmen und des zu bewertenden Unternehmens einem weitgehend übereinstimmenden operativen Risiko-/Chancen-Profil unterliegen.
- Die MEDION Gruppe ist insbesondere in den Segmenten Projektgeschäft und Direktgeschäft tätig und bietet ein umfangreiches Portfolio an PC-Artikeln, Verbraucherelektronik und Haushaltsgeräten, Mobilfunkdienstleistungen sowie sonstigen Dienstleistungen an.

KAPITALISIERUNGSZINSSATZ
Betafaktor

Peer Group

	Unternehmen	Branche (lt. S&P Capital IQ)	Land
	Consumer Electronics und PC Hersteller		
1	HP Inc.	Information Technology	US
2	Lenovo Group Limited	Information Technology	HK
3	Acer Incorporated	Information Technology	TW
4	Dell Technologies Inc.	Information Technology	US
5	Micro-Star International Co., Ltd.	Information Technology	TW
6	Haier Smart Home Co., Ltd.	Consumer Discretionary	CN
7	AB Electrolux (publ)	Consumer Discretionary	SE
8	Sharp Corporation	Consumer Discretionary	JP
9	LG Electronics Inc.	Consumer Discretionary	KR
	Consumer Electronics und PC Händler		
10	Ceconomy AG	Consumer Discretionary	DE
11	Fnac Darty SA	Consumer Discretionary	FR
12	Unieuro S.p.A.	Consumer Discretionary	IT
	Mobilfunkanbieter ohne eigenes Netz		
13	1&1 AG	Communication Services	DE
14	freenet AG	Communication Services	DE
15	Mobilzone Holding AG	Communication Services	CH

Quelle: BDO Analyse, S&P CapitalIQ

Betafaktor (Forts.)

Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer Group (Forts.)

- Mit Hilfe der Datenbank Capital IQ des Finanzinformationsdienstleisters Standard and Poor's Corp. (S&P) haben wir im ersten Schritt börsennotierte Unternehmen, die (1) in dem Bereich Consumer Electronics als PC Hersteller bzw. Händler sowie (2) in dem Bereich Mobilfunkdienstleistungen als Vermittler oder Anbieter ohne eigenes Netz tätig sind, identifiziert.
- Bei der Zusammenstellung der Unternehmen wurde darauf geachtet, dass diese eine primäre Präsenz in relevanten Märkten der MEDION Gruppe aufweisen. Hierzu zählen im PC- und Unterhaltungselektronikbereich die entwickelten Märkte des europäischen und asiatisch-pazifischen Raums, im Mobilfunkdienstleistungsbereich insbesondere Deutschland und Australien, erweitert durch den europäischen entwickelten Markt.
- Diese Auswahl an Unternehmen haben wir um vier weitere Unternehmen mit einem zur MEDION Gruppe vergleichbaren Geschäftsmodell ergänzt.
- Es wurden insgesamt 218 Unternehmen identifiziert.
- Im nächsten Schritt haben wir die Geschäftstätigkeit dieser Unternehmen unter Einbezug öffentlicher Informationen auf Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells mit der MEDION Gruppe im engeren Sinne untersucht. Die Informationsbasis umfasst sowohl qualitative Angaben, wie beispielsweise die Unternehmensbeschreibung des Finanzinformationsdienstleisters S&P und die Geschäftsmodellbeschreibung aus den Geschäftsberichten, als auch quantitative Daten, wie die Umsatz- und Margenaufteilung.

KAPITALISIERUNGSZINSSATZ
Betafaktor

Peer Group

	Unternehmen	Branche (lt. S&P Capital IQ)	Land
	Consumer Electronics und PC Hersteller		
1	HP Inc.	Information Technology	US
2	Lenovo Group Limited	Information Technology	HK
3	Acer Incorporated	Information Technology	TW
4	Dell Technologies Inc.	Information Technology	US
5	Micro-Star International Co., Ltd.	Information Technology	TW
6	Haier Smart Home Co., Ltd.	Consumer Discretionary	CN
7	AB Electrolux (publ)	Consumer Discretionary	SE
8	Sharp Corporation	Consumer Discretionary	JP
9	LG Electronics Inc.	Consumer Discretionary	KR
	Consumer Electronics und PC Händler		
10	Ceconomy AG	Consumer Discretionary	DE
11	Fnac Darty SA	Consumer Discretionary	FR
12	Unieuro S.p.A.	Consumer Discretionary	IT
	Mobilfunkanbieter ohne eigenes Netz		
13	1&1 AG	Communication Services	DE
14	freenet AG	Communication Services	DE
15	Mobilzone Holding AG	Communication Services	CH

Quelle: BDO Analyse, S&P CapitalIQ

Betafaktor (Forts.)

- Im Rahmen der weiteren Analyse haben wir Unternehmen ausgeschlossen, die eine fehlende Profitabilität aufwiesen. Eine derartige Geschäftsentwicklung könnte den ermittelten Betafaktor dieser Unternehmen verzerren, beispielsweise infolge eines erhöhten Ausfall- oder Insolvenzrisikos.
- Die nach dieser Untersuchung verbliebenen 29 Unternehmen weisen als Gruppe betrachtet ein hinreichend ähnliches Risikoprofil zur MEDION auf.
- Wir haben die verschuldeten Betafaktoren für diese Vergleichsunternehmen über den Gesamtzeitraum von fünf Jahren auf Basis sowohl wöchentlicher Renditeintervalle für einen Beobachtungszeitraum von zwei Jahren bzw. einem Jahr als auch auf Basis monatlicher Renditeintervalle für den Beobachtungszeitraum von fünf Jahren ermittelt. Als Referenzindex wurde jeweils ein breiter, landesspezifischer Index herangezogen.
- Alle Betafaktoren haben wir anhand des t-Tests sowie des Bestimmtheitsmaßes auf statistische Validität geprüft. Darüber hinaus haben wir die täglichen Handelsvolumina und die durchschnittlichen, täglichen Geld- / Briefspannen analysiert.
- Für 15 Unternehmen konnte eine hinreichende Anzahl an validen Betafaktoren ermittelt werden (Anlage A), die auch im Rahmen der Würdigung der Planungsrechnung der MEDION Gruppe als Benchmark berücksichtigt wurden (vgl. Analyse der Planungsrechnung S. 63).
- In einer Gesamtwürdigung der über den Gesamtzeitraum von fünf Jahren auf Basis unterschiedlicher Renditeintervalle und Beobachtungszeiträume ermittelten unverschuldeten Betafaktoren erachten wir einen unverschuldeten Betafaktor von 0,8 für die Unternehmensbewertung der MEDION AG als angemessen (siehe Anlage A).
- Diesen unverschuldeten Betafaktor haben wir an die erwartete Kapitalstruktur der MEDION periodenspezifisch unter Berücksichtigung des von den Fremdkapitalgebern getragenen Ausfallrisikos angepasst (sog. „Relevern“). Diese Anpassungen haben wir für jede einzelne Planperiode sowie für die Fortführungsperiode (ewigen Rente) vorgenommen.

KAPITALISIERUNGSZINSSATZ
Wachstumsabschlag

Wachstumsabschlag

- Das Wachstum finanzieller Überschüsse von Unternehmen basiert grundsätzlich auf der Thesaurierung von erwirtschafteten Überschüssen und deren Wiederanlage sowie aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten.
- Im Detailplanungszeitraum der Planjahre 2024/25 bis 2027/28 sowie in dem Übergangsjahr 2028/29 sind diese Wachstumspotentiale in der Planungsrechnung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet und durch konkrete Maßnahmen und Investitionen unterlegt. Der Ansatz eines zusätzlichen Wachstumsabschlags ist nicht erforderlich.
- In der Fortführungsphase ab dem Geschäftsjahr 2028/29 ff. (ewige Rente) werden lediglich substanzerhaltende Investitionen angenommen.
- Es verbleiben im Wesentlichen Struktur- und Preiseffekte, die für die Phase der ewigen Rente finanzmathematisch als Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz angesetzt werden.
- Wir gehen davon aus, dass die zu diskontierenden finanziellen Überschüsse ab dem Jahr 2029/30 ff. (ewige Rente), für die keine detaillierten Unternehmensplanungen bzw. keine explizite Fortschreibung mehr vorliegen, aufgrund der Inflation, der Preis-, Mengen- und Strukturveränderungen nachhaltig um 1,0% jährlich wachsen.
- Zur Finanzierung des Wachstums in der Fortführungsperiode ist eine Thesaurierung zu berücksichtigen, die aus dem Finanzierungsbedarf nachhaltig inflationsbedingt wachsender Aktiva und Passiva resultiert.
- Für die Bestimmung des preisbedingten Wachstums und damit des von uns berücksichtigten Wachstumsabschlags bildete die allgemeine Inflationserwartung einen ersten Anhaltspunkt. Die MEDION Gruppe ist schwerpunktmäßig in Deutschland und Australien tätig.
- In Deutschland lag die Inflation in den Jahren 2019 und 2020 noch deutlich unter dem von der EZB verfolgten Ziel einer Inflationsrate von 2,0%. Ähnlich wie in der Eurozone stieg die Inflationsrate in Deutschland, bedingt durch die wirtschaftliche Erholung und den Ausbruch des Ukraine Krieges, von 0,4% im Jahr 2020 bis auf 8,7% im Jahr 2022. Auch im Jahr 2023 war lediglich eine geringfügig niedrigere Inflationsrate von 6,0% zu beobachten. Im Jahresverlauf 2024 ist eine rückläufige Inflation auf zuletzt 1,9% (August 2024) zu verzeichnen. Ab dem Jahr 2025 wird vom IMF für Deutschland eine Rückkehr zur von der EZB angestrebten Zielinflationsrate von 2,0% erwartet.

Wachstumsabschlag (Forts.)

- In Australien betrug die Inflationsrate in 2020 0,9%. In den Jahren 2021 und 2022 stieg die Inflationsrate, bedingt durch den Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise infolge des Ukraine Kriegs sowie höherer Transportkosten aufgrund von Engpässen in den Lieferketten, ebenfalls stark an. Langfristig rechnet der IMF mit einer Verringerung der Teuerungsrate auf 2,5%.
- Hierzu ist zunächst festzustellen, dass die konkreten Preissteigerungen, denen die MEDION Gruppe unterliegt, von der allgemeinen Geldentwertungsrate abweichen. Bei der Bemessung des Wachstumsabschlags ist jedoch stets auf die Verhältnisse des zu bewertenden Unternehmens abzustellen.
- So hängt die Entwicklung der finanziellen Überschussgrößen eines Unternehmens vor allem von der Markt- und Konkurrenzsituation sowie der internen Kostenentwicklung ab. Eine Überwälzbarkeit der aus der Inflation abgeleiteten Preissteigerungen in voller Höhe auf die Kunden der MEDION Gruppe kann daher ohne weiteres nicht angenommen werden. Angesichts der vorherrschenden sowie erwarteten Wettbewerbssituation der MEDION Gruppe, der Abhängigkeit von der Handelskette ALDI, des bereits seit Jahren beobachtbaren und erwarteten Preisdrucks im Bereich der Mobilfunkdienstleistungen, insbesondere im für die MEDION Gruppe relevanten Bereich Prepaid, der Preissensitivität der Endkunden sowie des Erfordernisses, die MEDION Gruppe fortwährend wettbewerbsfähig zu erhalten, kann nicht angenommen werden, dass die Inflation vollumfänglich durch Preissteigerungen auf den Absatzmärkten der MEDION Gruppe kompensiert werden können. Die unvollständige Überwälzbarkeit inflationsbedingter Preissteigerungen wird zudem durch empirische Untersuchungen bestätigt.* Widmann/Schieszl/Jeromin haben beispielsweise aufgezeigt, dass Unternehmensgewinne in der Vergangenheit (1971 bis 1992) lediglich in Höhe von ca. 45% bis 50% im Vergleich zur Inflation gestiegen sind. *Emmert/Becker/Suerbaum* haben die unvollständige Überwälzbarkeit inflationsbedingter Preissteigerungen auf Basis des Analysezeitraums (1998 bis 2020) bestätigt.**
- In einer Gesamtwürdigung haben wir den Wachstumsabschlag mit 1,0% festgelegt.

** Widmann/Schieszl/Jeromin, FinanzBetrieb 2003, 800 ff.,*
***Emmert/Becker/Suerbaum, WPg 2023, S.877ff.*

UNTERNEHMENSWERT

VORGEHENSWEISE ZUR BEURTEILUNG DER PLANUNGSPLAUSIBILITÄT

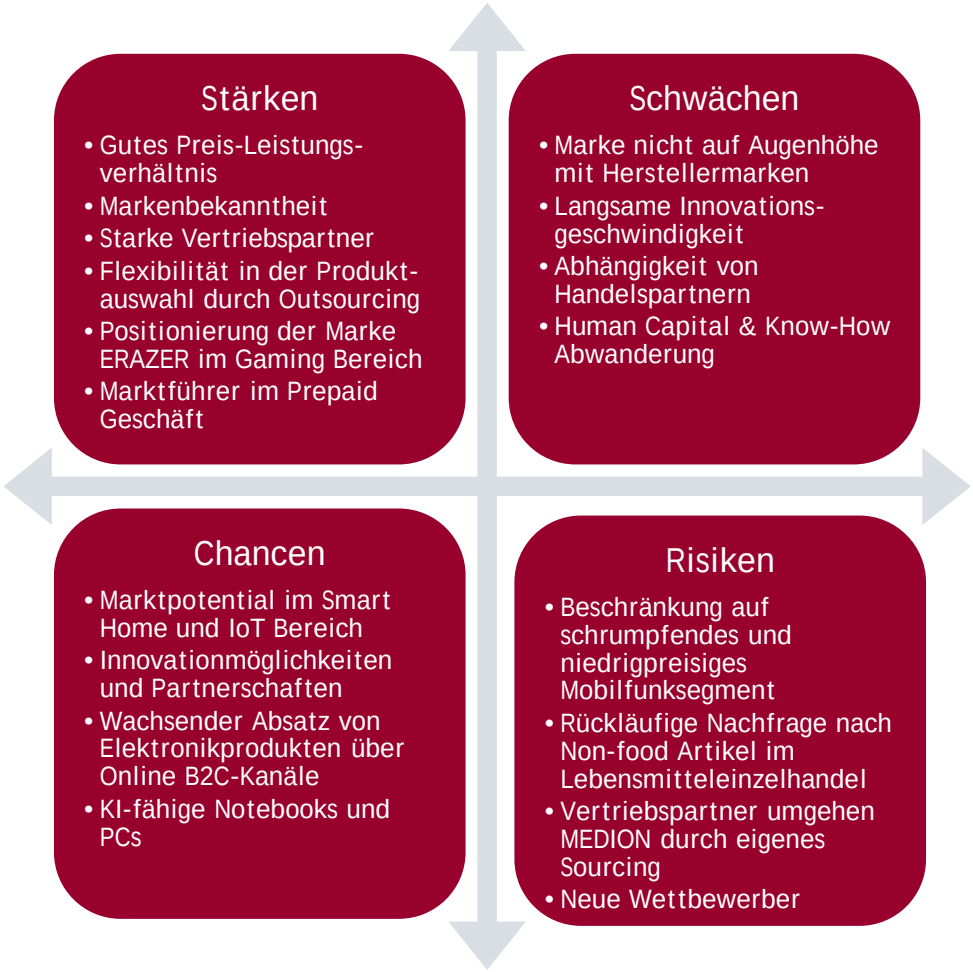
Beurteilung der Planungsplausibilität gemäß IDW Praxishinweis 2/2017

- Gemäß IDW S1 ist die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse durch den Bewertungsgutachter hinsichtlich ihrer Plausibilität zu beurteilen. Für die Beurteilung der Plausibilität einer Planungsrechnung sind gemäß des IDW Praxishinweises 2/2017 „Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierung, Due Diligence und Fairness Opinion“ (IDW PH 2/2017) Analysen zur rechnerischen und formellen Plausibilität, zur materiellen internen Plausibilität und zur materiellen externen Plausibilität erforderlich.
- Unsere Beurteilung der rechnerischen und formellen Plausibilität erfolgte im Rahmen eigenständiger Analysen der bewertungsrelevanten Planungsrechnungen.
- Unsere Beurteilung der materiellen internen Plausibilität basiert auf der von uns eigenständig vorgenommenen Unternehmensanalyse einschließlich einer Vergangenheitsanalyse. Ziel ist dabei die Beurteilung der Nachvollziehbarkeit und Konsistenz der Planung, der Detailpläne und der zugrundeliegenden Annahmen bezüglich der tatsächlichen Geschäftsentwicklung der Geschäftsjahre 2021/22 bis 2023/24, der daraus ableitbaren Potentiale für die wirtschaftliche Entwicklung und der Unternehmensstrategie.
- Neben der Vergangenheitsanalyse haben wir entsprechend dem IDW PH 2/2017 eine Analyse der Planungstreue vorgenommen. Dabei werden historische Planungsrechnungen – im vorliegenden Fall für die Geschäftsjahre 2021/22 bis 2022/23 - mit den später tatsächlich realisierten Ergebnissen verglichen, um Erkenntnisse über die Güte des Planungsprozesses und deren Geeignetheit für den vorliegenden Bewertungsanlass zu gewinnen.
- Hierbei ist zu beachten, dass die weltweite wirtschaftliche Entwicklung des Jahres 2021 gravierend durch die COVID-19 Pandemie geprägt war. Weder das Ausmaß noch die Dauer der wirtschaftlichen Folgen der COVID-19 Pandemie waren zum Zeitpunkt der Erstellung der Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2020/21 und 2021/22 vorhersehbar.
- Zudem war zu berücksichtigen, dass die Jahre 2022 und 2023 durch die wirtschaftlichen Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine und der damit einhergehenden Energiekrise beeinträchtigt waren. Weder das Auftreten noch das Ausmaß oder die Dauer der wirtschaftlichen Folgen des Kriegs in der Ukraine waren im Zeitpunkt der Erstellung der Planung für das Geschäftsjahr 2022/23 vorhersehbar.

Beurteilung der Planungsplausibilität gemäß IDW Praxishinweis 2/2017 (Forts.)

- Sowohl die COVID-19 Pandemie als auch der Krieg in der Ukraine führten weltweit zu Sondereffekten und einer erhöhten Prognoseunsicherheit bezüglich jeglicher wirtschaftlichen Entwicklung, die bei der Würdigung der Analyse der Planungstreue der MEDION Gruppe entsprechend zu berücksichtigen ist.
- Darüber hinaus wurden innerhalb der MEDION Gruppe im Analysezeitraum teils umfangreiche Restrukturierungsmaßnahmen umgesetzt, die die Prognoseunsicherheit ebenso erhöhten.
- Im Ergebnis war in Folge der massiven Beeinträchtigung der Rahmenbedingungen durch die COVID-19 Pandemie, den Krieg in der Ukraine sowie von ergriffenen Restrukturierungsmaßnahmen die Prognoseunsicherheit temporär erhöht. Entsprechend ist die Aussagekraft der Analyse der Planungstreue in diesen Geschäftsjahren eingeschränkt. Wir haben den Fokus der Untersuchung daher auf die Identifikation systematischer Planungsverzerrungen gelegt.
- Unsere Beurteilung der materiellen externen Plausibilität basiert auf der von uns vorgenommenen Markt- und Wettbewerbsanalyse.
- Wir haben entsprechend dem IDW PH 2/2017 die Planungssystematik beurteilt und in Stichproben auf Konsistenz in zeitlicher Hinsicht, im Hinblick auf den Zusammenhang zwischen den Posten der Plan-Gewinn- und Verlustrechnung sowie die Konsistenz zwischen den Detailplänen nachvollzogen.

SWOT-ANALYSE



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

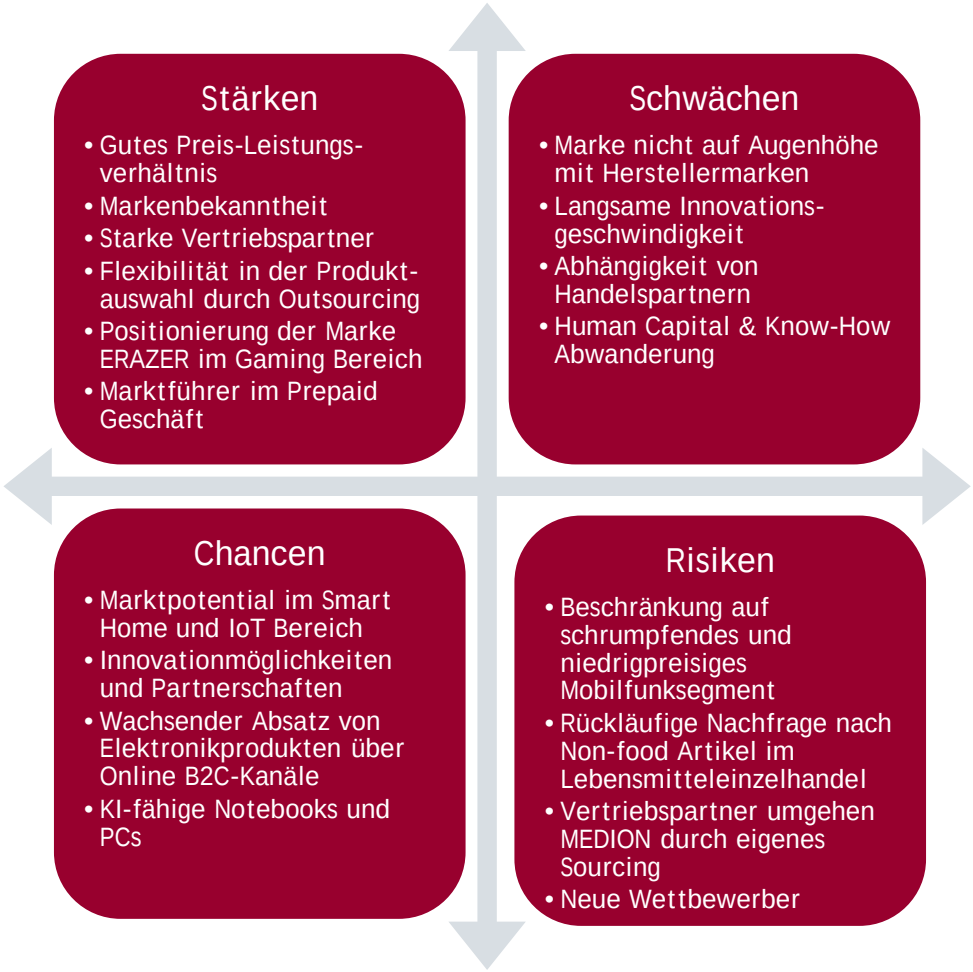
Stärken des Geschäftsmodells („Strengths“)

- Die Produkte der MEDION Gruppe werden von den Verbrauchern v.a. in Deutschland regelmäßig als attraktiv bezogen auf das Preis-Leistungsverhältnis wahrgenommen. Besonders bei preissensitiven Kunden sind die Produkte der MEDION Gruppe aufgrund ihrer als solide geltenden Qualität zu wettbewerbsfähigen Preisen gefragt.
- Die Marken MEDION sowie ERAZER haben insbesondere in Deutschland einen gewissen Bekanntheitsgrad.
- Die MEDION Gruppe profitiert besonders im Projektgeschäft von bedeutenden Vertriebspartnern, wie ALDI, über deren Filialnetze große Volumina vermarktet werden können. Über das dichte Filialnetz von ALDI und die hohe Kundenfrequenz werden viele Konsumenten erreicht. Da es sich um auftragsbasiertes Geschäft handelt, entsteht für die MEDION Gruppe ein vergleichsweise geringes Vertriebsrisiko.
- Da die MEDION Gruppe ihre Produkte von Dritten fertigen lässt, ist eine flexible und kurzfristige Deckung der nachgefragten Ausstattungs- und Leistungsmerkmale möglich.
- Die MEDION Gruppe hat die Produktmarke ERAZER erfolgreich im wachsenden Gaming Bereich etabliert und kann so das höherpreisige Marktsegment adressieren.
- MEDIONmobile ist mit der Marke ALDITALK nach eigenen Angaben Marktführer im Bereich Prepaid SIM-Karten in Deutschland.

Schwächen des Geschäftsmodells („Weaknesses“)

- Die MEDION Marke ist nicht auf Augenhöhe mit Herstellermarken und stark mit ALDI als primären Vertriebspartner verknüpft.
- Die MEDION Gruppe ist nicht als Innovator tätig, sondern folgt Markttrends, die bspw. durch PC-Hersteller gesetzt werden.
- Zudem ist die MEDION Gruppe stark von einzelnen Handelspartnern abhängig, die die Konditionen im laufenden Geschäft sowie bei Sonderaktionen, wie bspw. saisonale Angebote, weitgehend diktieren. Auch auf der Vorleistungsseite besteht eine Abhängigkeit von den Netzbetreibern Telefónica bzw. Telstra.
- Das Abwandern von qualifizierten Mitarbeitern sowie der damit möglicherweise einhergehende Know how-Verlust könnte insbesondere im Consumer Electronics Markt herausfordernd sein. Dies führte in der Vergangenheit sogar zu einem Wegfall von Kompetenzfeldern.

SWOT-ANALYSE



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Chancen des Geschäftsmodells („Opportunities")

- Seit Jahren ist ein stetiger Trend zur Nutzung von Smart Home und IoT Produkten zu erkennen. Im Zuge dessen ergeben sich für die MEDION Gruppe Absatzchancen.
- Das Direktgeschäft über Online Kanäle könnte als zukunftsträchtigeres Geschäftsfeld erschlossen werden. Gelingt es MEDION hier eine stärkere Präsenz aufzubauen, könnte dies das rückläufige Projektgeschäft kompensieren.
- Durch Partnerschaften und die Auslagerung der Assemblierungsstandorte nach Südostasien könnte eine schnellere Reaktion auf Innovationen aus dieser Region ermöglicht werden.
- Die MEDION Gruppe könnte angesichts des KI-Booms von einer erhöhten Nachfrage nach KI-fähigen PC-Artikeln profitieren, soweit es gelingt, innovative Geräte mit entsprechenden Funktionen und Leistungsfähigkeit zu wettbewerbsfähigen Preisen anbieten zu können.

Risiken des Geschäftsmodells („Threats")

- Im Mobilfunkgeschäft impliziert das Vertriebsmodell eine Limitierung auf das niedrigpreisige und kontinuierlich schrumpfende Prepaid Marktsegment, resultierend in einem Druck auf Kundenzahl und Umsatz je Kunde.
- Der Absatz von Non-Food Artikel über den stationären (Lebensmittel-) Einzelhandel ist stark rückläufig und bedroht das geschäftliche Erfolgsmodell von MEDION.
- Die bisherigen Vertriebspartner umgehen zunehmend MEDION, indem sie eigene Einkaufsorganisationen in China/Asien etablieren.
- Neue Wettbewerber treten vor allem über Online-Kanäle und innovative stationäre Geschäftsmodelle in den Markt ein und setzten etablierte Anbieter, wie MEDION und deren Vertriebspartner, unter Druck.
- Darüber hinaus ist das Geschäft mit Elektronikprodukten stark von der Konjunktur und der allgemeinen Konsumentenstimmung abhängig.

ERTRAGSLAGE

MEDION Gruppe Gewinn- und Verlustrechnung TEUR	2021/22 Ist	2022/23 Ist	2023/24 Ist	2022-2024 CAGR
Umsatzerlöse	1.038.513	876.687	748.341	-15,1%
Projektgeschäft	*521.391*	*351.481*	*231.999*	-33,3%
Direktgeschäft	*499.144*	*514.279*	*508.654*	0,9%
Sonstige	*17.978*	*10.927*	*7.688*	-34,6%
Materialaufwand	-796.514	-688.437	-559.385	-16,2%
Rohertrag	241.998	188.250	188.956	-11,6%
Sonstige betriebliche Erträge	7.476	9.897	14.661	40,0%
Personalaufwand	-68.575	-89.592	-59.402	-6,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-131.250	-138.353	-126.195	-1,9%
Vertriebsaufwendungen	*-103.096*	*-105.903*	*-97.312*	-2,8%
Verwaltungsaufwendungen	*-23.083*	*-23.583*	*-22.732*	-0,8%
Betriebsaufwendungen	*-3.739*	*-3.779*	*-3.561*	-2,4%
Übrige Aufwendungen	*-1.332*	*-5.088*	*-2.590*	39,4%
EBITDA	49.650	-29.798	18.020	-39,8%
Abschreibungen	-3.069	-3.432	-2.537	
EBIT	46.581	-33.230	15.483	-42,3%
Finanzergebnis	-713	995	7.801	n.v.
EBT	45.868	-32.235	23.285	-28,8%
Steuern	-14.105	4.084	-6.220	-33,6%
Konzernergebnis	31.763	-28.151	17.065	-26,7%
Veränderung Umsatzerlöse (in % des Vorjahres)	*5,6%*	*-15,6%*	*-14,6%*	
Projektgeschäft	*6,0%*	*-32,6%*	*-34,0%*	
Direktgeschäft	*4,9%*	*3,0%*	*-1,1%*	
in % der Umsatzerlöse				
Rohergebnis	*23,3%*	*21,5%*	*25,2%*	
EBITDA	*4,8%*	*-3,4%*	*2,4%*	
EBIT	*4,5%*	*-3,8%*	*2,1%*	
EBIT - Projektgeschäft	*1,4%*	*-16,6%*	*-7,2%*	
EBIT - Direktgeschäft	*7,8%*	*4,8%*	*6,3%*	
Konzernergebnis	*3,1%*	*-3,2%*	*2,3%*	

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Historische Ertragslage

- Die historische Ertragslage der MEDION Gruppe wurde anhand der Gewinn- und Verlustrechnungen der geprüften und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehenen Konzernabschlüsse für die Geschäftsjahre 2021/22 bis 2023/24 analysiert.
- Die Rechnungslegung der MEDION Gruppe erfolgt nach den Grundsätzen der International Financial Reporting Standards („IFRS“).

Umsatzerlöse

Projektgeschäft

- Über den betrachteten Vergangenheitszeitrum stellt das Geschäft mit PCs, Note- und Netbooks („PC-Artikel“) (54,7% bis 61,3%) gefolgt von Haushaltsgeräten (14,9% bis 26,6%) den wesentlichen Umsatzanteil im Segment Projektgeschäft dar.
- Im Geschäftsjahr 2021/22 war die Entwicklung im Segment Projektgeschäft dabei wesentlich geprägt durch eine gestiegene Nachfrage nach PC-Artikeln, die insbesondere auf eine erhöhte Nachfrage in Folge der deutlich ausgeweiteten Home Office-Tätigkeiten sowie der verbreitet eingeführten Home Schooling-Aktivitäten während der COVID-19 Pandemie zurückzuführen ist.
- Die zeitweise Schließung des Einzelhandels und damit auch der Elektronikfachgeschäfte während der COVID-19 Pandemie begünstigte die MEDION Gruppe, die insbesondere via Filialen der Discount-Einzelhandelskette ALDI ihre Produkte vertreibt.
- Der Rückgang der Umsatzerlöse in den folgenden beiden Geschäftsjahren 2022/23 und 2023/24 ist auf das Entfallen der vorgenannten Sondereffekte sowie die Konsumzurückhaltung in Folge des Ausbruchs des Ukraine Kriegs und der damit verbundenen erhöhten Inflation zurückzuführen.
- Zudem reduzierte die MEDION Gruppe gezielt Vorratsbestände und gewährte hierauf Rabatte auf PC-Artikel mit dem Betriebssystem Microsoft Windows 10, für das der herstellerseitige Support voraussichtlich im Oktober 2025 eingestellt werden soll. Dies wirkte sich mindernd auf den durchschnittlich erzielten Erlös je PC und die Profitabilität aus.
- Zudem ist zu beobachten, dass ALDI als wesentlicher Abnehmer von MEDION Artikeln zunehmend Artikel anderer Anbieter bzw. Eigenmarken vertreibt und MEDION-Produkte im Sortiment von ALDI an Bedeutung verlieren.

ERTRAGSLAGE

MEDION Gruppe Gewinn- und Verlustrechnung TEUR	2021/22 Ist	2022/23 Ist	2023/24 Ist	2022-2024 CAGR
Umsatzerlöse	1.038.513	876.687	748.341	-15,1%
Projektgeschäft	*521.391*	*351.481*	*231.999*	-33,3%
Direktgeschäft	*499.144*	*514.279*	*508.654*	0,9%
Sonstige	*17.978*	*10.927*	*7.688*	-34,6%
Materialaufwand	-796.514	-688.437	-559.385	-16,2%
Rohertrag	241.998	188.250	188.956	-11,6%
Sonstige betriebliche Erträge	7.476	9.897	14.661	40,0%
Personalaufwand	-68.575	-89.592	-59.402	-6,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-131.250	-138.353	-126.195	-1,9%
Vertriebsaufwendungen	*-103.096*	*-105.903*	*-97.312*	-2,8%
Verwaltungsaufwendungen	*-23.083*	*-23.583*	*-22.732*	-0,8%
Betriebsaufwendungen	*-3.739*	*-3.779*	*-3.561*	-2,4%
Übrige Aufwendungen	*-1.332*	*-5.088*	*-2.590*	39,4%
EBITDA	49.650	-29.798	18.020	-39,8%
Abschreibungen	-3.069	-3.432	-2.537	
EBIT	46.581	-33.230	15.483	-42,3%
Finanzergebnis	-713	995	7.801	n.v.
EBT	45.868	-32.235	23.285	-28,8%
Steuern	-14.105	4.084	-6.220	-33,6%
Konzernergebnis	31.763	-28.151	17.065	-26,7%
Veränderung Umsatzerlöse (in % des Vorjahres)	*5,6%*	*-15,6%*	*-14,6%*	
Projektgeschäft	*6,0%*	*-32,6%*	*-34,0%*	
Direktgeschäft	*4,9%*	*3,0%*	*-1,1%*	
in % der Umsatzerlöse				
Rohergebnis	*23,3%*	*21,5%*	*25,2%*	
EBITDA	*4,8%*	*-3,4%*	*2,4%*	
EBIT	*4,5%*	*-3,8%*	*2,1%*	
EBIT - Projektgeschäft	*1,4%*	*-16,6%*	*-7,2%*	
EBIT - Direktgeschäft	*7,8%*	*4,8%*	*6,3%*	
Konzernergebnis	*3,1%*	*-3,2%*	*2,3%*	

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Historische Ertragslage (Forts.)

Umsatzerlöse (Forts.)

- Zudem ist festzustellen, dass das „Non-Food“ Angebot im Lebensmitteleinzelhandel in den letzten Jahren insgesamt rückläufig ist.
- Die benannten Entwicklungen führten zu einem Absatzrückgang bei PC-Artikeln und insbesondere auch bei Haushaltsgeräten. Dabei verringerten sich die Umsatzerlöse mit PC-Artikeln in den Geschäftsjahren 2022/23 und 2023/24 um 31,3% bzw. 27,4% und bei Haushaltsgeräten um 10,5% und 63,0%.

Direktgeschäft

- Der Vertrieb von Mobilfunkdienstleistungen (MEDIONmobile) in den Ländern Deutschland und Australien hat mit einem Umsatzanteil von 76,0% im Geschäftsjahr 2023/24 die höchste Relevanz, gefolgt vom Online-Vertrieb von Hardware mit 14,4%.
- Der Anstieg der Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2022/23 ist im Wesentlichen auf den Bereich MEDIONmobile zurückzuführen. Entsprechend erhöhte sich der Umsatzanteil von MEDIONmobile in diesem Geschäftsjahr von 70,8% auf 74,4% an.
- Der Online-Handel für Consumer Electronics entwickelte sich dagegen rückläufig (Geschäftsjahr 2022/23: -4,4%, Geschäftsjahr 2023/24: -11,5%), wodurch sich der Umsatzanteil von 17,3% im Geschäftsjahr 2021/22 auf 14,4% im Geschäftsjahr 2023/24 verringerte.
- Im Geschäftsjahr 2023/24 stagnierte der Bereich MEDIONmobile und konnte deshalb den Umsatzrückgang des Online-Vertriebs nicht kompensieren. Der deutliche Rückgang im Online-Vertrieb war insbesondere auf Normalisierungseffekte nach der erhöhten Nachfrage während der COVID-19 Pandemie zurückzuführen.
- Im Geschäftsjahr 2023/24 wurde das Umsatzniveau im Online-Vertrieb vor der COVID-19 Pandemie (Geschäftsjahr 2019/20: TEUR 76.189) unterschritten, wobei der Umsatzrückgang im Online-Vertrieb (-11,5%) noch unterhalb des Umsatzrückgangs im stationären Projektgeschäft mit PC-Artikeln (-73,0%) im Geschäftsjahr 2023/24 lag. Infolgedessen hat der Online-Vertrieb für die MEDION Gruppe relativ an Bedeutung gewonnen (Anteil am Gesamtumsatz der MEDION Gruppe im Geschäftsjahr 2021/22: 8,3%; Geschäftsjahr 2023/24: 9,8%).

ERTRAGSLAGE

MEDION Gruppe Gewinn- und Verlustrechnung TEUR	2021/22 Ist	2022/23 Ist	2023/24 Ist	2022-2024 CAGR
Umsatzerlöse	1.038.513	876.687	748.341	-15,1%
Projektgeschäft	*521.391*	*351.481*	*231.999*	-33,3%
Direktgeschäft	*499.144*	*514.279*	*508.654*	0,9%
Sonstige	*17.978*	*10.927*	*7.688*	-34,6%
Materialaufwand	-796.514	-688.437	-559.385	-16,2%
Rohertrag	241.998	188.250	188.956	-11,6%
Sonstige betriebliche Erträge	7.476	9.897	14.661	40,0%
Personalaufwand	-68.575	-89.592	-59.402	-6,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-131.250	-138.353	-126.195	-1,9%
Vertriebsaufwendungen	*-103.096*	*-105.903*	*-97.312*	-2,8%
Verwaltungsaufwendungen	*-23.083*	*-23.583*	*-22.732*	-0,8%
Betriebsaufwendungen	*-3.739*	*-3.779*	*-3.561*	-2,4%
Übrige Aufwendungen	*-1.332*	*-5.088*	*-2.590*	39,4%
EBITDA	49.650	-29.798	18.020	-39,8%
Abschreibungen	-3.069	-3.432	-2.537	
EBIT	46.581	-33.230	15.483	-42,3%
Finanzergebnis	-713	995	7.801	n.v.
EBT	45.868	-32.235	23.285	-28,8%
Steuern	-14.105	4.084	-6.220	-33,6%
Konzernergebnis	31.763	-28.151	17.065	-26,7%
Veränderung Umsatzerlöse (in % des Vorjahres)	*5,6%*	*-15,6%*	*-14,6%*	
Projektgeschäft	*6,0%*	*-32,6%*	*-34,0%*	
Direktgeschäft	*4,9%*	*3,0%*	*-1,1%*	
in % der Umsatzerlöse				
Rohergebnis	*23,3%*	*21,5%*	*25,2%*	
EBITDA	*4,8%*	*-3,4%*	*2,4%*	
EBIT	*4,5%*	*-3,8%*	*2,1%*	
EBIT - Projektgeschäft	*1,4%*	*-16,6%*	*-7,2%*	
EBIT - Direktgeschäft	*7,8%*	*4,8%*	*6,3%*	
Konzernergebnis	*3,1%*	*-3,2%*	*2,3%*	

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Historische Ertragslage (Forts.)

Umsatzerlöse (Forts.)

Sonstige Umsatzerlöse

- Die sonstigen Umsatzerlöse enthielten im Wesentlichen Erlöse für von der MEDION Gruppe an den Lenovo-Konzern erbrachte Dienstleistungen, insbesondere Kundenservice (z.B. Call-Center, administrative Aufgaben, Logistik), Factoring, Fuhrparkmanagement, Miete und Einkauf. Der Rückgang der sonstigen Umsatzerlöse ist insbesondere auf den rückläufigen PC-Markt und damit einhergehend einem abnehmenden Bedarf an Dienstleistungen im Bereich Kundenservice zurückzuführen.

Materialaufwand und Rohertrag

- Der Materialaufwand beinhaltet den Aufwand sowohl für den Einkauf von Consumer Electronics-Produkten als auch für die Mobilfunkdienstleistungen im Bereich MEDIONmobile.
- Über den Vergangenheitszeitraum konnte die Rohertragsmarge nach einem Rückgang im Geschäftsjahr 2022/23 insgesamt verbessert werden.

Sonstige betriebliche Erträge

- Die sonstigen betrieblichen Erträge resultierten überwiegend aus nicht regelmäßig wiederkehrenden Geschäftsvorfällen. In den Geschäftsjahren 2023/2024 sowie 2022/2023 betraf dies insbesondere Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und im Jahr 2021/2022 periodenfremde Erträge (vgl. Abschnitt Ergebnisbereinigung).

Personalaufwand

- In den Geschäftsjahren 2022/23 und 2023/24 wurden von MEDION Restrukturierungsmaßnahmen initiiert. Diese betrafen Maßnahmen zur Reduzierung der Personalstruktur. Die durchschnittliche Anzahl der Mitarbeiter wurde von 1.018 FTE auf 897 FTE reduziert. Dies führte in den beiden Jahren zunächst zu Aufwendungen für die Sozialpläne i.H.v. EUR 23,3 Mio. bzw. EUR 0,3 Mio.
- Im Geschäftsjahr 2023/24 hat sich Personalaufwand in Folge des reduzierten Personalbestands deutlich verringert.

ERTRAGSLAGE

MEDION Gruppe Gewinn- und Verlustrechnung TEUR	2021/22 Ist	2022/23 Ist	2023/24 Ist	2022-2024 CAGR
Umsatzerlöse	1.038.513	876.687	748.341	-15,1%
Projektgeschäft	*521.391*	*351.481*	*231.999*	-33,3%
Direktgeschäft	*499.144*	*514.279*	*508.654*	0,9%
Sonstige	*17.978*	*10.927*	*7.688*	-34,6%
Materialaufwand	-796.514	-688.437	-559.385	-16,2%
Rohertrag	241.998	188.250	188.956	-11,6%
Sonstige betriebliche Erträge	7.476	9.897	14.661	40,0%
Personalaufwand	-68.575	-89.592	-59.402	-6,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-131.250	-138.353	-126.195	-1,9%
Vertriebsaufwendungen	*-103.096*	*-105.903*	*-97.312*	-2,8%
Verwaltungsaufwendungen	*-23.083*	*-23.583*	*-22.732*	-0,8%
Betriebsaufwendungen	*-3.739*	*-3.779*	*-3.561*	-2,4%
Übrige Aufwendungen	*-1.332*	*-5.088*	*-2.590*	39,4%
EBITDA	49.650	-29.798	18.020	-39,8%
Abschreibungen	-3.069	-3.432	-2.537	
EBIT	46.581	-33.230	15.483	-42,3%
Finanzergebnis	-713	995	7.801	n.v.
EBT	45.868	-32.235	23.285	-28,8%
Steuern	-14.105	4.084	-6.220	-33,6%
Konzernergebnis	31.763	-28.151	17.065	-26,7%
Veränderung Umsatzerlöse (in % des Vorjahres)	*5,6%*	*-15,6%*	*-14,6%*	
Projektgeschäft	*6,0%*	*-32,6%*	*-34,0%*	
Direktgeschäft	*4,9%*	*3,0%*	*-1,1%*	
in % der Umsatzerlöse				
Rohergebnis	*23,3%*	*21,5%*	*25,2%*	
EBITDA	*4,8%*	*-3,4%*	*2,4%*	
EBIT	*4,5%*	*-3,8%*	*2,1%*	
EBIT - Projektgeschäft	*1,4%*	*-16,6%*	*-7,2%*	
EBIT - Direktgeschäft	*7,8%*	*4,8%*	*6,3%*	
Konzernergebnis	*3,1%*	*-3,2%*	*2,3%*	

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Historische Ertragslage (Forts.)

Sonstige betriebliche Aufwendungen

- Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beinhalten im Wesentlichen Vertriebs-, Verwaltungs- und Betriebsaufwendungen sowie übrige Aufwendungen.
- Dabei umfassen die Vertriebsaufwendungen Aufwendungen für Marketing, Kundenservice, Provisionen und Gebühren sowie Frachtkosten und sonstige Vertriebsaufwendungen.
- In Geschäftsjahr 2022/23 war aufgrund höherer Online-Werbeaktivitäten sowie der Wiederaufnahme von Messe- und Event-Aktivitäten ein Anstieg der Marketingaufwendungen zu beobachten. Die Aufwendungen für Kundenservice, insbesondere im After-Sales, sowie die Frachtkosten waren hingegen insbesondere in Folge der geringeren Hardwareabsätze rückläufig.
- Im Geschäftsjahr 2023/24 reduzierten sich die Vertriebsaufwendungen, insbesondere Aufwendungen für Marketing und Kundenservice, bei rückläufigen Umsatzerlösen.
- Die Verwaltungsaufwendungen beinhalten im Wesentlichen Aufwendungen für Rechts- und sonstige Beratung, für IT, für Zahlungstransaktionen sowie Versicherungsbeiträge, und sonstige Verwaltungsaufwendungen. Der Rückgang im Geschäftsjahr 2023/24 resultierte im Wesentlichen aus niedrigeren IT-Aufwendungen.
- Die Betriebsaufwendungen umfassen im Wesentlichen Aufwendungen für Gebäude, d.h. Mieten und Mietnebenkosten, sowie Reparaturen.
- Die übrigen Aufwendungen umfassen insbesondere Aufwendungen für Vertragsstrafen, Zuführung von Wertberichtigungen, Kursdifferenzen, sonstige Steuern sowie periodenfremde Aufwendungen. Der Anstieg im Geschäftsjahr 2022/23 begründet sich durch höhere zu leistende Vertragsstrafen (TEUR 3.621, Vj.: TEUR 0,1). Diese entfallen mit TEUR 2.250 auf den Bereich Digitale Dienstleistungen sowie mit TEUR 857 auf den Bereich Logistik.
- Im Geschäftsjahr 2023/24 war innerhalb der übrigen Aufwendungen ein wesentlicher Anstieg der Zuführungen zu Wertberichtigungen zu beobachten (TEUR 1.121, Vj.: TEUR 618) (Vgl. Ergebnisbereinigung S. 53).

ERTRAGSLAGE

MEDION Gruppe Gewinn- und Verlustrechnung TEUR	2021/22 Ist	2022/23 Ist	2023/24 Ist	2022-2024 CAGR
Umsatzerlöse	1.038.513	876.687	748.341	-15,1%
Projektgeschäft	*521.391*	*351.481*	*231.999*	-33,3%
Direktgeschäft	*499.144*	*514.279*	*508.654*	0,9%
Sonstige	*17.978*	*10.927*	*7.688*	-34,6%
Materialaufwand	-796.514	-688.437	-559.385	-16,2%
Rohertrag	241.998	188.250	188.956	-11,6%
Sonstige betriebliche Erträge	7.476	9.897	14.661	40,0%
Personalaufwand	-68.575	-89.592	-59.402	-6,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-131.250	-138.353	-126.195	-1,9%
Vertriebsaufwendungen	*-103.096*	*-105.903*	*-97.312*	-2,8%
Verwaltungsaufwendungen	*-23.083*	*-23.583*	*-22.732*	-0,8%
Betriebsaufwendungen	*-3.739*	*-3.779*	*-3.561*	-2,4%
Übrige Aufwendungen	*-1.332*	*-5.088*	*-2.590*	39,4%
EBITDA	49.650	-29.798	18.020	-39,8%
Abschreibungen	-3.069	-3.432	-2.537	
EBIT	46.581	-33.230	15.483	-42,3%
Finanzergebnis	-713	995	7.801	n.v.
EBT	45.868	-32.235	23.285	-28,8%
Steuern	-14.105	4.084	-6.220	-33,6%
Konzernergebnis	31.763	-28.151	17.065	-26,7%
Veränderung Umsatzerlöse (in % des Vorjahres)	*5,6%*	*-15,6%*	*-14,6%*	
Projektgeschäft	*6,0%*	*-32,6%*	*-34,0%*	
Direktgeschäft	*4,9%*	*3,0%*	*-1,1%*	
in % der Umsatzerlöse				
Rohergebnis	*23,3%*	*21,5%*	*25,2%*	
EBITDA	*4,8%*	*-3,4%*	*2,4%*	
EBIT	*4,5%*	*-3,8%*	*2,1%*	
EBIT - Projektgeschäft	*1,4%*	*-16,6%*	*-7,2%*	
EBIT - Direktgeschäft	*7,8%*	*4,8%*	*6,3%*	
Konzernergebnis	*3,1%*	*-3,2%*	*2,3%*	

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Historische Ertragslage (Forts.)

Abschreibungen

- Die Abschreibungen betreffen insbesondere Software-Lizenzen sowie Sachanlagen.
- In den Geschäftsjahren 2021/22 und 2022/23 entfallen die Abschreibungen mit EUR 1,7 Mio. bzw. EUR 2,1 Mio. mehrheitlich auf Software. Die Abschreibungen auf Sachanlage betragen jeweils rd. EUR 1,4 Mio.
- Im Geschäftsjahr 2023/24 entfallen die Abschreibungen mit EUR 1,2 Mio. auf Software und mit EUR 1,3 Mio. auf Sachanlagen.

Finanzergebnis

- Die MEDION hat kurzfristige verzinsliche Forderungen (jederzeit kurzfristig rückrufbaren liquiden Mittel) gegen Lenovo PC HK Ltd. Der mit einer Laufzeit von einem Jahr vertraglich vereinbarte variable Zinssatz orientiert sich am 3-Monats Euribor.
- Die Zinsaufwendungen betreffen insbesondere Zinsen aus Pensionsrückstellungen.
- Den Zinsaufwendungen im Geschäftsjahr 2023/24 i.H.v. EUR 1,3 Mio. aus Factoring Finanzierung standen in gleicher Höhe Finanzerträge aus der Weiterbelastung im Lenovo-Konzern gegenüber.
- Das Finanzergebnis erhöhte sich von EUR -0,7 Mio. im Geschäftsjahr 2021/22 auf EUR 7,8 Mio. im Geschäftsjahr 2023/24 sowohl aufgrund der Erhöhung der verzinslichen Forderung gegen Lenovo PC HK Ltd. als auch des gestiegenen Zinsniveaus.

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

- Es besteht eine gewerbe- und körperschaftsteuerliche Organschaft mit der Lenovo GmbH.
- Auf der Grundlage des bestehenden BGAVs erfolgt eine Ergebnisabführung an die Lenovo GmbH. Die Lenovo GmbH erhebt von der MEDION AG eine Ertragsteuerumlage auf Grundlage des Steuerumlagevertrags vom 31. März 2013 für laufende Steuern, die aufgrund der steuerlichen Organschaft von der Lenovo GmbH zu tragen sind. Die Ertragsteuerumlage sowie laufende und latente Steuern werden im Posten Steuern vom Einkommen und Ertrag ausgewiesen.

VERMÖGENSLAGE

MEDION Gruppe Bilanz jeweils zum 31. März TEUR	2021/22 IFRS Ist	2022/23 IFRS Ist	2023/24 IFRS Ist
Langfristige Vermögenswerte	36.571	28.060	26.884
Sachanlagen	26.569	25.594	24.647
Immaterielle Vermögenswerte	2.566	1.592	1.379
Beteiligungen	28	28	28
Sonstige langfristige Vermögenswerte	557	491	492
Aktive latente Steuern	6.851	355	337
Kurzfristige Vermögenswerte	752.980	613.168	614.573
Vorräte	269.698	147.342	111.643
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	290.629	221.244	325.990
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	220.904	135.281	122.340
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	69.726	85.962	203.650
davon Bereitstellung aus liquiden Mitteln	30.005	45.544	195.665
davon Forderung aus Verlustübernahme	-	35.966	-
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	51.914	52.665	53.854
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	140.739	191.918	123.085
Summe Aktiva	789.551	641.228	641.457
Eigenkapital	424.076	408.503	411.538
Rückstellungen	96.584	103.687	83.215
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	13.883	10.935	12.791
Rückstellungen für Restrukturierung	-	22.464	13.114
Rückstellungen für Gewährleistungen	31.459	24.233	16.501
Sonstige Rückstellungen	51.242	46.055	40.810
Verbindlichkeiten	258.697	126.918	145.119
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	165.180	93.837	102.745
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	45.357	362	12.366
davon Verbindlichkeiten aus Gewinnabführung	36.544	-	8.153
Steuerverbindlichkeiten	1.636	1.313	1.361
Sonstige Verbindlichkeiten	46.524	31.405	28.647
Rechnungsabgrenzungsposten	10.107	1.842	1.386
Passive latente Steuern	88	278	199
Summe Passiva	789.551	641.228	641.457

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Historische Vermögenslage

- Die historische Vermögenslage der MEDION Gruppe wurde anhand der Bilanzen der geprüften und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehenen Konzernabschlüsse zum 31. März der Jahre 2021/22 bis 2023/24 analysiert

Langfristige Vermögenswerte

- Die Sachanlagen beinhalten im Wesentlichen Gebäude und Grundstücke sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung. Bei den Gebäuden und Grundstücken handelt es sich um den MEDION Campus und die Factory Outlet in Essen sowie umliegende Flächen.
- Die immateriellen Vermögenswerte enthalten im Wesentlichen EDV-Software und Lizenzen.
- Die Beteiligungen beinhalten die nicht konsolidierten Tochtergesellschaften der Medion Gruppe, MLAP GmbH und die ruhenden Gesellschaften MEDION International (Far East) Ltd. sowie Lifetec International Ltd. (vgl. Sonderwerte S. 74).
- Sonstige langfristige Vermögenswerte enthalten im Wesentlichen verzinsliche Forderungen gegen Mitarbeiter bzw. sonstige Dienstleister.
- Die aktiven latenten Steuern entfallen im Geschäftsjahr 2021/22 insbesondere auf Pensionsrückstellungen, Vorräte und Forderungen sowie auf übrige Rückstellungen. Im Geschäftsjahr 2022/23 wurden diese weitgehend aufgelöst. Der entsprechende latente Steueraufwand betrug EUR 5,8 Mio.

Kurzfristige Vermögenswerte

- Die Vorräte enthalten insbesondere Handelswaren der Produktgruppe Consumer-Electronics, d.h. PC-Artikel, Unterhaltungselektronik sowie auch für digitale Dienstleistungen.
- Über den betrachteten Vergangenheitszeitraum waren insbesondere die Vorräte PC-Artikel sowie Haushaltselektronik betreffend stark rückläufig. Dies steht im Zusammenhang mit der über diesen Zeitraum erfolgten Bestandsbereinigung (vgl. Ertragslage S. 45) sowie den rückläufigen Umsatzerlösen.
- Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen bestehen im Wesentlichen gegen international tätige Handelskonzerne. Insgesamt sind die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen vor dem Hintergrund des Umsatzeinbruchs über den betrachteten Vergangenheitszeitraum rückläufig, wobei insbesondere im Geschäftsjahr 2022/23 ein deutlicher Rückgang zu beobachten ist. Der überproportionale Rückgang der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen beruht auf der Verschiebung des Geschäfts vom Projektgeschäft hin zum durch geringere Zahlungsziele geprägten Direktgeschäft (vgl. Ertragslage S. 45 ff.).

VERMÖGENSLAGE

MEDION Gruppe Bilanz jeweils zum 31. März TEUR	2021/22 IFRS Ist	2022/23 IFRS Ist	2023/24 IFRS Ist
Langfristige Vermögenswerte	36.571	28.060	26.884
Sachanlagen	26.569	25.594	24.647
Immaterielle Vermögenswerte	2.566	1.592	1.379
Beteiligungen	28	28	28
Sonstige langfristige Vermögenswerte	557	491	492
Aktive latente Steuern	6.851	355	337
Kurzfristige Vermögenswerte	752.980	613.168	614.573
Vorräte	269.698	147.342	111.643
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	290.629	221.244	325.990
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	220.904	135.281	122.340
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	69.726	85.962	203.650
davon Bereitstellung aus liquiden Mitteln	30.005	45.544	195.665
davon Forderung aus Verlustübernahme	-	35.966	-
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	51.914	52.665	53.854
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	140.739	191.918	123.085
Summe Aktiva	789.551	641.228	641.457
Eigenkapital	424.076	408.503	411.538
Rückstellungen	96.584	103.687	83.215
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	13.883	10.935	12.791
Rückstellungen für Restrukturierung	-	22.464	13.114
Rückstellungen für Gewährleistungen	31.459	24.233	16.501
Sonstige Rückstellungen	51.242	46.055	40.810
Verbindlichkeiten	258.697	126.918	145.119
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	165.180	93.837	102.745
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	45.357	362	12.366
davon Verbindlichkeiten aus Gewinnabführung	36.544	-	8.153
Steuerverbindlichkeiten	1.636	1.313	1.361
Sonstige Verbindlichkeiten	46.524	31.405	28.647
Rechnungsabgrenzungsposten	10.107	1.842	1.386
Passive latente Steuern	88	278	199
Summe Passiva	789.551	641.228	641.457

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Historische Vermögenslage

Kurzfristige Vermögenswerte (Forts.)

- Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen betreffen im Wesentlichen die Bereitstellung aus liquiden Mitteln (sogenannter Cash Pool). Hierbei handelt es sich um kurzfristige verzinsliche Forderungen gegen Lenovo PC HK Ltd. (vgl. Ertragslage S. 49), Forderungen gegen Lenovo aus der Verlustübernahme (GJ 2022/23) sowie Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gegen verbundene Unternehmen.
- Bei den sonstigen kurzfristigen Vermögenswerten handelt es sich im Wesentlichen um abgegrenzte Werbekostenzuschüsse von Telefónica Deutschland sowie Rechnungsabrenzungsposten.
- Zudem verfügt die MEDION Gruppe über weitere liquide Mittel.

Rückstellungen

- Bei den Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen handelt es sich um Versorgungszusagen an zwei aktive versorgungsberechtigte Vorstandsmitglieder.
- Für die Reduzierung des Personalbestands wurde im Geschäftsjahr 2022/23 eine Rückstellung gebildet.
- Die Rückstellung für Gewährleistungen werden für zu erwartende Nachbesserungsarbeiten und Gutschriften für die im Markt abgesetzte garantiebehafteten Artikel gebildet. Die Garantiezeiträume belaufen sich auf 12 bis 36 Monate.
- Die sonstigen Rückstellungen betreffen u.a. Lizenzen und Schutzrechte, Personal sowie Reklamationen.

Verbindlichkeiten

- Der Rückgang der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen steht im Zusammenhang mit dem rückläufigen Materialaufwand.
- Die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen enthalten im Wesentlichen die Verbindlichkeit aus der Gewinnabführung gemäß BGAV.
- Die sonstigen Verbindlichkeiten enthalten u.a. die Verbindlichkeiten aus dem Verkauf von Forderungen aus Factoring Finanzierung.

PLANUNGSPROZESS UND PLANUNGSSTRUKTUR

Planungsprozess der MEDION-Gruppe

- Die MEDION AG folgt einem etablierten Prozess zur jährlichen Erstellung der einjährigen Planungsrechnung für die MEDION Gruppe („Budgetplanung“).
- Die Budgetplanung umfasst alle Konzernunternehmen, ausgenommen die MLAP GmbH, die MEDION International (Far East) Ltd. sowie die Lifetec International Ltd., welche aufgrund ihrer untergeordneten Bedeutung nicht konsolidiert werden (vgl. Gesellschaftsrechtliche und Steuerliche Grundlagen, S. 10).
- Die Planungsrechnung wird in Anlehnung an die IFRS erstellt und dient der Steuerung der Unternehmensgruppe.
- Der reguläre jährliche Planungsprozess beginnt im Oktober mit der Bottom-Up-Planung, geleitet vom Vertrieb, welcher auf Basis der Vertriebserwartungen die Absatz- und Umsatzprognose erstellt. Involvierte Vertriebsbereiche sind Direct to Customer („D2C“), Operations & Analytics („O&A“) und das Category Management („CatMan“). Die Planung wird anschließend vom Produktmanagement gewürdigt und ergänzt, um umfassend die Marktentwicklung der jeweiligen Produkte abzubilden. Bis Anfang/Mitte November werden alle Informationen aus den Vertriebsbereiche und dem Produktmanagement verarbeitet und konsolidiert.
- Anschließend erfolgt durch das Controlling die weitere Kostenplanung unter Berücksichtigung der von den Vertriebsbereichen unter Einbezug des Produktmanagement erstellten Umsatz- und Mengenplanung. Die weitere Kostenplanung wird bis Anfang Dezember finalisiert. Der erste Planungsstand wird im Dezember fertiggestellt und dem Vorstand vorgelegt.
- Anfang Januar erfolgt eine Aktualisierung basierend auf den Finanzdaten des dritten Quartals des Geschäftsjahres („Q3-Zahlen“), einschließlich weiterer Vertriebs- und Kostenanpassungen, die sich aus den Entwicklungen im dritten Quartal ergeben. Die Anpassung und Finalisierung der Planung findet im Januar statt. Die Budgetplanung wird in der Verantwortlichkeit des Vorstands erstellt und anschließend an den Lenovo-Konzern (EMEA Finance) übermittelt.
- Für das Geschäftsjahr 2024/25 hat Lenovo die Planungsrechnung in der vorgelegten Form zustimmend zur Kenntnis genommen.

Planungsprozess der MEDION-Gruppe (Fortsetzung)

- Am 6. März 2024 wurde die Planungsrechnung für das Geschäftsjahr 2024/25 sowohl für die MEDION AG als auch der MEDION Gruppe vom Aufsichtsrat der MEDION AG zustimmend zur Kenntnis genommen.

Mehrjahresplanung der MEDION-Gruppe

- Die Mehrjahresplanung für die Geschäftsjahre 2024/25 bis 2027/28 basiert auf der aus dem regulären Planungsprozess stammenden Budgetplanung für das Geschäftsjahr 2024/25.
- Die Budgetplanung für das Geschäftsjahr 2024/25 wurde hierzu anlassbezogen auf Aktualität überprüft und um eine 3-Jahresplanung für die Geschäftsjahre 2025/26 bis 2027/28 ergänzt. Diese ergänzende 3-Jahresplanung wurde im Juli 2024 in Verantwortlichkeit des Vorstands der MEDION AG federführend durch den Bereich Controlling erstellt, dem Vorstand der MEDION AG im Juli 2024 vorgestellt und von diesem am 18. Juli 2024 freigegeben.
- Die Planung des GJ 2025/26 bis 2027/28 folgt einem Top-Down Ansatz und berücksichtigt die erwartete zukünftige Marktentwicklung, die Unternehmensstrategie, die Auswirkungen der initiierten bzw. durchgeführten Restrukturierungsmaßnahmen, die erwarteten Kostenentwicklungen sowie die Erkenntnisse aus der Geschäftsentwicklung des ersten Quartals des Geschäftsjahres 2024/25.

Inhalte und Struktur der bewertungsrelevanten Planungsrechnung

- Die Budgetplanung sowie die Mehrjahresplanung umfassen eine GuV-Planung. In enger Abstimmung mit dem Controlling und dem Management der MEDION AG haben wir daher die erwartete Entwicklung wesentlicher Finanzkennzahlen und Bilanzposten im Rahmen einer integrierten Planungsrechnung bestehend aus GuV-, Bilanz- und Kapitalflussplanung fortentwickelt.
- Die Bilanzplanung ist in der Anlage C abgebildet.

ERGEBNISBEREINIGUNG (1/2)

Normalisierung TEUR	GuV Posten	2021/22 Ist	2022/23 Ist	2023/24 Ist
EBIT vor Bereiningung		46.581	-33.230	15.483
Normalisierung				
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen	sonstige betriebliche Erträge	-443	-5.254	-10.988
Erträge aus der Auflösung von Werberichtigungen	sonstige betriebliche Erträge	-	-38	-1.300
Periodenfremde Erträge	sonstige betriebliche Erträge	-2.115	-1.540	-967
Erträge aus Schadenersatz/ Versicherungserstattung	sonstige betriebliche Erträge	-1.286	-1.060	-608
Erträge aus der Auflösung von Wertberichtigungen (IFRS 9)	sonstige betriebliche Erträge	-412	-210	-
Restrukturierungsaufwendungen	Personalaufwand	-	23.288	-
Vertragsstrafen	sonstige betriebliche Aufwendungen	143	3.621	292
Zuführung von Wertberichtigungen	sonstige betriebliche Aufwendungen	280	618	1.121
Periodenfremde Aufwendungen	sonstige betriebliche Aufwendungen	194	196	241
Kursdifferenzen	sonstige betriebliche Aufwendungen	177	240	98
Summe Normalisierung		-3.462	19.861	-12.111
EBIT nach Bereinigungen		43.119	-13.369	3.372
Abschreibungen		-3.069	-3.432	-2.537
EBITDA nach Bereinigungen		46.188	-9.937	5.909

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Normalisierung der Vergangenheitsergebnisse

- Um die Aussagekraft der historischen Geschäftszahlen in Bezug auf die Plausibilisierung der Planungsrechnung der MEDION AG zu verbessern, wurden die folgenden periodenfremden, einmaligen bzw. außerordentlichen Aufwendungen und Erträge bereinigt:
  - Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen, im Wesentlichen für Lizenzen und Schutzrechte, drohender Rechtsstreitigkeiten und Gewährleistungen
    - Geschäftsjahr 2022/23: Rückstellungen für Gewährleistung (EUR 3,2 Mio.) sowie für Lizenzen und Schutzrechte (0,6 Mio.)
    - Geschäftsjahr 2023/24: Rückstellungen für Lizenzen und Schutzrechte (EUR 6,9 Mio.) und für drohende Rechtsstreitigkeiten (EUR 3,9 Mio.)
  - Auflösung von Wertberichtigungen im Geschäftsjahr 2023/24 sowie in geringem Ausmaß im Geschäftsjahr 2022/23
  - Periodenfremde Erträge
    - aus der Ausbuchung verjährter Verpflichtungen hinsichtlich nicht gezogener Gutschriften
    - aus der Erstattung von Urheberrechtsabgaben
    - aus gewonnenen Rechtsstreitigkeiten
  - Erträge aus Schadenersatzzahlungen bzw. Versicherungserstattungen in den Geschäftsjahren 2021/22 sowie 2022/23

ERGEBNISBEREINIGUNG (2/2)

Normalisierung TEUR	GuV Posten	2021/22 Ist	2022/23 Ist	2023/24 Ist
EBIT vor Bereiningung		46.581	-33.230	15.483
Normalisierung				
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen	sonstige betriebliche Erträge	-443	-5.254	-10.988
Erträge aus der Auflösung von Werberichtigungen	sonstige betriebliche Erträge	-	-38	-1.300
Periodenfremde Erträge	sonstige betriebliche Erträge	-2.115	-1.540	-967
Erträge aus Schadenersatz/ Versicherungserstattung	sonstige betriebliche Erträge	-1.286	-1.060	-608
Erträge aus der Auflösung von Wertberichtigungen (IFRS 9)	sonstige betriebliche Erträge	-412	-210	-
Restrukturierungsaufwendungen	Personalaufwand	-	23.288	-
Vertragsstrafen	sonstige betriebliche Aufwendungen	143	3.621	292
Zuführung von Wertberichtigungen	sonstige betriebliche Aufwendungen	280	618	1.121
Periodenfremde Aufwendungen	sonstige betriebliche Aufwendungen	194	196	241
Kursdifferenzen	sonstige betriebliche Aufwendungen	177	240	98
Summe Normalisierung		-3.462	19.861	-12.111
EBIT nach Bereinigungen		43.119	-13.369	3.372
Abschreibungen		-3.069	-3.432	-2.537
EBITDA nach Bereinigungen		46.188	-9.937	5.909

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Normalisierung der Vergangenheitsergebnisse (Forts.)

- Auflösung von Wertberichtigungen nach IFRS 9 in den Geschäftsjahren 2021/22 sowie 2022/23
- Aufwendungen für Restrukturierungsmaßnahmen im Geschäftsjahr 2022/23
- Vertragstrafen im Bereich Digitale Dienstleistungen (EUR 2,3 Mio.) sowie im Bereich Logistik (EUR 0,9 Mio.) im Geschäftsjahr 2022/2023
- Zuführung zu Wertberichtigungen im Geschäftsjahr 2023/24
- Periodenfremde Aufwendungen und Kursdifferenzen von jeweils untergeordneter Höhe

PLANUNGSTREUE

MEDION Gruppe Planungstreueanalyse	2021/22						2022/23						2023/24					
			Abweichung						Abweichung						Abweichung			
TEUR	Plan	Norm	Abs.	%			Plan	Norm	Abs.	%			Plan	Norm	Abs.	%		
Umsatzerlöse	829.719	1.038.513	208.794	25,2%	×	↑	1.007.975	876.687	-131.289	-13,0%	×	↓	884.001	748.341	-135.660	-15,3%	×	↓
Rohertrag	223.200	241.998	18.798	8,4%	×	↑	230.699	188.250	-42.449	-18,4%	×	↓	202.506	188.956	-13.550	-6,7%	×	↓
EBITDA	42.295	46.188	3.893	9,2%	×	↑	40.473	-9.937	-50.410	-124,6%	×	↓	13.564	5.909	-7.655	-56,4%	×	↓
EBIT	38.895	43.119	4.224	10,9%	×	↑	37.473	-13.369	-50.841	-135,7%	×	↓	10.564	3.372	-7.191	-68,1%	×	↓
Rohertragsmarge	26,9%	23,3%	-3,6%-p	n.m.	×	↘	22,9%	21,5%	-1,4%-p	n.m.	✓	→	22,9%	25,2%	2,3%-p	n.m.	✓	↗
EBITDA - Marge	5,1%	4,4%	-0,6%-p	n.m.	×	→	4,0%	-1,1%	-5,1%-p	n.m.	×	↘	1,5%	0,8%	-0,7%-p	n.m.	×	↘
EBIT - Marge	4,7%	4,2%	-0,5%-p	n.m.	✓	→	3,7%	-1,5%	-5,2%-p	n.m.	×	↘	1,2%	0,5%	-0,7%-p	n.m.	×	↘

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Analyse der Planungstreue

- Wir haben die Prognosequalität des Planungswesens der MEDION Gruppe mittels einer Gegenüberstellung der geplanten Budgetwerte für die Geschäftsjahre 2021/22 bis 2023/24 mit den normalisierten Geschäftszahlen (in obenstehender sowie den folgenden Abbildungen als „Norm“ bezeichnet“) untersucht.
- Im Geschäftsjahr 2021/22 wurden die geplanten Umsatzerlöse vor dem Hintergrund der begünstigenden Sondereffekte (Vgl. Ertragslage S. 45) übertroffen.
- Die COVID-19 Pandemie sowie geopolitische Unsicherheit und schließlich der Ukraine Krieg führten zu steigenden Logistikkosten und längeren Vorfinanzierungszeiträumen. Dies belastete Betriebsausgaben und Margen, wodurch die geplante Profitabilität gemessen an der Rohertragsmarge bzw. EBITDA-Marge nicht erreicht wurde.
- Das Geschäftsjahr 2022/23 ist wesentlich durch die Auswirkungen des Ukraine Kriegs und die erheblichen Beeinträchtigungen der Lieferketten sowie einem hieraus veränderten Konsumentenverhalten beeinflusst. Die Auswirkungen des Ukraine Kriegs waren zum Zeitpunkt der Planungserstellung nicht vorhersehbar.

Analyse der Planungstreue (Forts.)

- Das Geschäft der MEDION Gruppe und insbesondere der Bereich Consumer Electronics Produkte ist deutlich eingebrochen, was in diesem Ausmaß nicht zu erwarten war. Neben dem Projektgeschäft war auch das Direktgeschäft betroffen. Die Handelsketten haben den Umfang der Non-Food Artikel erheblich reduziert. Vor diesem Hintergrund wurden die geplanten Umsatzerlöse nicht erreicht.
- Auch die geplante Profitabilität konnte im Geschäftsjahr 2022/23 als Folge des Umsatzeinbruchs nicht erreicht werden. Die Profitabilität war durch den Abbau der bestehenden Überbestände zu rabattierten Preisen und zu tragenden Fixkosten belastet. Zudem lagen auch die Marketingaufwendungen oberhalb der Planung, da verstärkt in Online-Marketingmaßnahmen investiert wurde.
- Das Geschäftsjahr 2023/24 war geprägt von anhaltender Konsumzurückhaltung, welche sich insbesondere negativ auf den Markt für Consumer Electronics auswirkte.

PLANUNGSTREUE

MEDION Gruppe Planungstreueanalyse	2021/22						2022/23						2023/24					
			Abweichung						Abweichung						Abweichung			
TEUR	Plan	Norm	Abs.	%			Plan	Norm	Abs.	%			Plan	Norm	Abs.	%		
Umsatzerlöse	829.719	1.038.513	208.794	25,2%	×	↑	1.007.975	876.687	-131.289	-13,0%	×	↓	884.001	748.341	-135.660	-15,3%	×	↓
Rohertrag	223.200	241.998	18.798	8,4%	×	↑	230.699	188.250	-42.449	-18,4%	×	↓	202.506	188.956	-13.550	-6,7%	×	↓
EBITDA	42.295	46.188	3.893	9,2%	×	↑	40.473	-9.937	-50.410	-124,6%	×	↓	13.564	5.909	-7.655	-56,4%	×	↓
EBIT	38.895	43.119	4.224	10,9%	×	↑	37.473	-13.369	-50.841	-135,7%	×	↓	10.564	3.372	-7.191	-68,1%	×	↓
Rohertragsmarge	26,9%	23,3%	-3,6%-p	n.m.	×	↘	22,9%	21,5%	-1,4%-p	n.m.	✓	→	22,9%	25,2%	2,3%-p	n.m.	✓	↗
EBITDA - Marge	5,1%	4,4%	-0,6%-p	n.m.	×	→	4,0%	-1,1%	-5,1%-p	n.m.	×	↘	1,5%	0,8%	-0,7%-p	n.m.	×	↘
EBIT - Marge	4,7%	4,2%	-0,5%-p	n.m.	✓	→	3,7%	-1,5%	-5,2%-p	n.m.	×	↘	1,2%	0,5%	-0,7%-p	n.m.	×	↘

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Analyse der Planungstreue

- Die großen Handelsketten zögerten bei der Auflage großvolumiger Projekte. Dies führte insbesondere im ersten Halbjahr 2023/24 zu erhebliche Umsatzeinbußen. Das Management der MEDION Gruppe reagiert im Geschäftsjahr auf die Umsatzverfehlungen mit Bestandsreduzierungen. Zudem wurde ein Großteil des PC-Absatzes im Educational Bereich, der durch niedrige Margen geprägt ist, erzielt.
- Die höher als geplante Rohertragsmarge konnte durch eine Verschiebung der Umsatzanteile vom Projektgeschäft zum margenträchtigeren Direktgeschäft erreicht werden. Aufgrund der vorhandenen Fixkosten sowie der höher als geplanten Personalaufwendungen konnte die geplante Profitabilität nicht erzielt werden.
- Zusammenfassend ist festzustellen, dass die beobachteten Planabweichungen teils erheblich sind, jedoch im Wesentlichen auf die nicht vorhersehbaren Effekte, beispielsweise die COVID-19 Pandemie oder der Krieg in der Ukraine, sowie unterjährig ergriffene, unternehmerische Initiativen, beispielsweise die Adjustierung der Vertriebs- und Marketingstrategie, zurückzuführen sind.

Analyse der Planungstreue (Forts.)

- Unsere Untersuchungen zur Planungstreue haben keine Anzeichen ergeben, die auf systematische Verzerrungen des Planungsprozesses hinweisen.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

MEDION Gruppe Gewinn- und Verlustrechnung TEUR	2021/22 Norm	2022/23 Norm	2023/24 Norm	2024/25 Plan	2025/26 Plan	2026/27 Plan	2027/28 Plan	2024-2028 CAGR
Umsatzerlöse	1.038.513	876.687	748.341	788.279	801.794	829.770	859.038	*3,5%*
Projektgeschäft	521.391	351.481	231.999	247.660	236.958	243.274	247.936	*1,7%*
Direktgeschäft	499.144	514.279	508.654	534.619	558.837	580.496	605.102	*4,4%*
Sonstige	17.978	10.927	7.688	6.000	6.000	6.000	6.000	*-6,0%*
Materialaufwand	-796.514	-688.437	-559.385	-585.353	-597.926	-620.710	-640.619	3,4%
Rohertrag	241.998	188.250	188.956	202.925	203.868	209.061	218.419	3,7%
Sonstige betriebliche Erträge	3.220	1.795	798	4.000	4.000	4.000	4.000	49,6%
Personalaufwand	-68.000	-66.014	-58.179	-51.564	-48.795	-49.795	-49.795	-3,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-130.456	-133.678	-124.443	-136.015	-141.012	-147.217	-154.784	5,6%
Vertriebsaufwendungen	-103.096	-105.903	-97.312	-106.996	-111.006	-117.010	-124.361	*6,3%*
Verwaltungsaufwendungen	-23.083	-23.583	-22.732	-23.219	-24.207	-24.407	-24.622	*2,0%*
Betriebsaufwendungen	-3.739	-3.779	-3.561	-3.800	-3.800	-3.800	-3.800	*1,6%*
Übrige Aufwendungen	-538	-413	-838	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	*24,3%*
EBITDA	46.762	-9.647	7.132	19.347	18.061	16.049	17.840	25,8%
Abschreibungen	-3.069	-3.432	-2.537	-2.800	-2.800	-2.800	-2.800	2,5%
EBIT	43.693	-13.079	4.595	16.547	15.261	13.249	15.040	34,5%
Finanzergebnis				2.157	1.764	1.799	1.739	
EBT				18.703	17.025	15.048	16.779	
Steuern				-5.294	-5.554	-4.909	-5.474	
Konzernergebnis				13.409	11.470	10.139	11.305	
Veränderung Umsatzerlöse (in % des Vorjahres)	*5,6%*	*-15,6%*	*-14,6%*	*5,3%*	*1,7%*	*3,5%*	*3,5%*	
Projektgeschäft	*6,0%*	*-32,6%*	*-34,0%*	*6,8%*	*-4,3%*	*2,7%*	*1,9%*	
Direktgeschäft	*4,9%*	*3,0%*	*-1,1%*	*5,1%*	*4,5%*	*3,9%*	*4,2%*	
in % der Umsatzerlöse								
Rohertrag	*23,3%*	*21,5%*	*25,2%*	*25,7%*	*25,4%*	*25,2%*	*25,4%*	
EBITDA	*4,5%*	*-1,1%*	*1,0%*	*2,5%*	*2,3%*	*1,9%*	*2,1%*	
EBIT	*4,2%*	*-1,5%*	*0,6%*	*2,1%*	*1,9%*	*1,6%*	*1,8%*	
Konzernergebnis				*1,7%*	*1,4%*	*1,2%*	*1,3%*	

**Aufwendungen für Altersversorgung wurden in den normalisierten Jahren eliminiert und sind auch nicht in der Planung berücksichtigt*
Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Grundlagen

- Die Finanzdaten der Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2024/25 bis 2027/28 sind in der nebenstehenden Tabelle der bereinigten Ertragslage der Geschäftsjahre 2021/22 bis 2023/24 gegenübergestellt.
- Hierbei ist zu beachten, dass das Umsatzniveau der Geschäftsjahre 2021/22 und 2022/23 infolge der begünstigenden Sondereffekte der COVID-19 Pandemie deutlich erhöht war. In den vorpandemischen Geschäftsjahren 2017/18 bis 2019/20 konnten Umsatzerlöse in einer Größenordnung von EUR 742 Mio. bis EUR 839 Mio. erzielt werden.
- Im Folgenden beschreiben wir zunächst die wesentlichen Prämissen, die der Planungsrechnung zugrunde liegen. Anschließend analysieren wir die Planungsrechnung im Detail.
- Gemäß der Planungsrechnung sollen die Umsatzerlöse der MEDION Gruppe in den Planjahren 2024/25 bis 2027/28 trotz herausfordernder Markt- und Wettbewerbsbedingungen (vgl. SWOT-Analyse, S. 43 f.) durchschnittlich um 3,5% p.a. gesteigert werden.
- Dabei wird insbesondere im Direktgeschäft ein Wachstum der Umsatzerlöse erwartet (4,4%).
- Bezogen auf das Geschäft mit PC-Artikeln im Projektgeschäft erwartet die MEDION Gruppe nach einer leichten Erholung im Jahr 2024/25 ein stabiles Umsatzniveau.
- Damit steht die Erwartung des Managements im Einklang mit der Marktentwicklung für PC-Artikel (vgl. Umsatz- und Preisentwicklung für Desktop-PCs und Laptops in Deutschland, S. 22)

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

MEDION Gruppe Gewinn- und Verlustrechnung TEUR	2021/22 Norm	2022/23 Norm	2023/24 Norm	2024/25 Plan	2025/26 Plan	2026/27 Plan	2027/28 Plan	2024-2028 CAGR
Umsatzerlöse	1.038.513	876.687	748.341	788.279	801.794	829.770	859.038	*3,5%*
Projektgeschäft	521.391	351.481	231.999	247.660	236.958	243.274	247.936	*1,7%*
Direktgeschäft	499.144	514.279	508.654	534.619	558.837	580.496	605.102	*4,4%*
Sonstige	17.978	10.927	7.688	6.000	6.000	6.000	6.000	*-6,0%*
Materialaufwand	-796.514	-688.437	-559.385	-585.353	-597.926	-620.710	-640.619	3,4%
Rohertrag	241.998	188.250	188.956	202.925	203.868	209.061	218.419	3,7%
Sonstige betriebliche Erträge	3.220	1.795	798	4.000	4.000	4.000	4.000	49,6%
Personalaufwand	-68.000	-66.014	-58.179	-51.564	-48.795	-49.795	-49.795	-3,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-130.456	-133.678	-124.443	-136.015	-141.012	-147.217	-154.784	5,6%
Vertriebsaufwendungen	-103.096	-105.903	-97.312	-106.996	-111.006	-117.010	-124.361	*6,3%*
Verwaltungsaufwendungen	-23.083	-23.583	-22.732	-23.219	-24.207	-24.407	-24.622	*2,0%*
Betriebsaufwendungen	-3.739	-3.779	-3.561	-3.800	-3.800	-3.800	-3.800	*1,6%*
Übrige Aufwendungen	-538	-413	-838	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	*24,3%*
EBITDA	46.762	-9.647	7.132	19.347	18.061	16.049	17.840	25,8%
Abschreibungen	-3.069	-3.432	-2.537	-2.800	-2.800	-2.800	-2.800	2,5%
EBIT	43.693	-13.079	4.595	16.547	15.261	13.249	15.040	34,5%
Finanzergebnis				2.157	1.764	1.799	1.739	
EBT				18.703	17.025	15.048	16.779	
Steuern				-5.294	-5.554	-4.909	-5.474	
Konzernergebnis				13.409	11.470	10.139	11.305	
Veränderung Umsatzerlöse (in % des Vorjahres)	*5,6%*	*-15,6%*	*-14,6%*	*5,3%*	*1,7%*	*3,5%*	*3,5%*	
Projektgeschäft	*6,0%*	*-32,6%*	*-34,0%*	*6,8%*	*-4,3%*	*2,7%*	*1,9%*	
Direktgeschäft	*4,9%*	*3,0%*	*-1,1%*	*5,1%*	*4,5%*	*3,9%*	*4,2%*	
in % der Umsatzerlöse								
Rohertrag	*23,3%*	*21,5%*	*25,2%*	*25,7%*	*25,4%*	*25,2%*	*25,4%*	
EBITDA	*4,5%*	*-1,1%*	*1,0%*	*2,5%*	*2,3%*	*1,9%*	*2,1%*	
EBIT	*4,2%*	*-1,5%*	*0,6%*	*2,1%*	*1,9%*	*1,6%*	*1,8%*	
Konzernergebnis				*1,7%*	*1,4%*	*1,2%*	*1,3%*	

**Aufwendungen für Altersversorgung wurden in den normalisierten Jahren eliminiert und sind auch nicht in der Planung berücksichtigt*
Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Grundlagen (Forts.)

- Der deutsche Mobilfunkmarkt verzeichnete in den letzten zehn Jahren ein stagnierendes Marktvolumen. Es ist ein deutlicher Trend von Prepaid-Karten zu Postpaid-Verträgen, welche nicht von der MEDION Gruppe angeboten werden, festzustellen (vgl. Markt für Mobilfunkleistungen in Deutschland S. 24). In Australien nahm der Anteil an Prepaid-Tarifen als neues und innovatives Angebot in den letzten Jahren hingegen zu. Für den australischen Prepaid-Markt wird kurzfristig ein weiteres Wachstum gefolgt von einer mittelfristigen Konsolidierung erwartet (vgl. Umsatzentwicklung in Australien S. 25).
- Zur Plausibilisierung des geplanten Umsatzwachstums haben wir dieses im Vergleich mit der für die Peer Group erwarteten Entwicklung analysiert (vgl. S. 63).
- Im Rahmen dieser sogenannten Benchmark-Analyse wurde die Geschäftsentwicklung der MEDION Gruppe mit der Entwicklung der Peer Group Unternehmen in den Jahre 2021 bis 2023 sowie der von Analysten erwarteten Entwicklung der Peer Group Unternehmen für die Jahre 2024 bis 2028 (vgl. S. 63) verglichen.
- Nach einer Verbesserung der Rohertragsmarge auf 25,2% im Jahr 2023/24 (Vj: 21,5%) erwartet das Management, das erhöhte Niveau der Rohertragsmargen auch im Planungszeitraum fortgesetzt in einer Bandbreite von 25,2% bis 25,7% halten zu können.
- Die Fortschreibung der sonstigen betrieblichen Erträge erfolgte pauschal in Höhe des für das Budgetjahr erwarteten Höhe von EUR 4,0 Mio. (vgl. sonstige betriebliche Erträge, S. 65).
- Als Folge der Reduzierung des Personalbestands erwartet das Management einen Rückgang des Personalaufwands und damit eine Verringerung der Personalaufwandsquote von 7,8% im Jahr 2023/24 auf 5,8% im Geschäftsjahr 2027/28.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

MEDION Gruppe Gewinn- und Verlustrechnung TEUR	2021/22 Norm	2022/23 Norm	2023/24 Norm	2024/25 Plan	2025/26 Plan	2026/27 Plan	2027/28 Plan	2024-2028 CAGR
Umsatzerlöse	1.038.513	876.687	748.341	788.279	801.794	829.770	859.038	*3,5%*
Projektgeschäft	521.391	351.481	231.999	247.660	236.958	243.274	247.936	*1,7%*
Direktgeschäft	499.144	514.279	508.654	534.619	558.837	580.496	605.102	*4,4%*
Sonstige	17.978	10.927	7.688	6.000	6.000	6.000	6.000	*-6,0%*
Materialaufwand	-796.514	-688.437	-559.385	-585.353	-597.926	-620.710	-640.619	3,4%
Rohertrag	241.998	188.250	188.956	202.925	203.868	209.061	218.419	3,7%
Sonstige betriebliche Erträge	3.220	1.795	798	4.000	4.000	4.000	4.000	49,6%
Personalaufwand	-68.000	-66.014	-58.179	-51.564	-48.795	-49.795	-49.795	-3,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-130.456	-133.678	-124.443	-136.015	-141.012	-147.217	-154.784	5,6%
Vertriebsaufwendungen	-103.096	-105.903	-97.312	-106.996	-111.006	-117.010	-124.361	*6,3%*
Verwaltungsaufwendungen	-23.083	-23.583	-22.732	-23.219	-24.207	-24.407	-24.622	*2,0%*
Betriebsaufwendungen	-3.739	-3.779	-3.561	-3.800	-3.800	-3.800	-3.800	*1,6%*
Übrige Aufwendungen	-538	-413	-838	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	*24,3%*
EBITDA	46.762	-9.647	7.132	19.347	18.061	16.049	17.840	25,8%
Abschreibungen	-3.069	-3.432	-2.537	-2.800	-2.800	-2.800	-2.800	2,5%
EBIT	43.693	-13.079	4.595	16.547	15.261	13.249	15.040	34,5%
Finanzergebnis				2.157	1.764	1.799	1.739	
EBT				18.703	17.025	15.048	16.779	
Steuern				-5.294	-5.554	-4.909	-5.474	
Konzernergebnis				13.409	11.470	10.139	11.305	
Veränderung Umsatzerlöse (in % des Vorjahres)	*5,6%*	*-15,6%*	*-14,6%*	*5,3%*	*1,7%*	*3,5%*	*3,5%*	
Projektgeschäft	*6,0%*	*-32,6%*	*-34,0%*	*6,8%*	*-4,3%*	*2,7%*	*1,9%*	
Direktgeschäft	*4,9%*	*3,0%*	*-1,1%*	*5,1%*	*4,5%*	*3,9%*	*4,2%*	
in % der Umsatzerlöse								
Rohertrag	*23,3%*	*21,5%*	*25,2%*	*25,7%*	*25,4%*	*25,2%*	*25,4%*	
EBITDA	*4,5%*	*-1,1%*	*1,0%*	*2,5%*	*2,3%*	*1,9%*	*2,1%*	
EBIT	*4,2%*	*-1,5%*	*0,6%*	*2,1%*	*1,9%*	*1,6%*	*1,8%*	
Konzernergebnis				*1,7%*	*1,4%*	*1,2%*	*1,3%*	

**Aufwendungen für Altersversorgung wurden in den normalisierten Jahren eliminiert und sind auch nicht in der Planung berücksichtigt*
Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Grundlagen (Forts.)

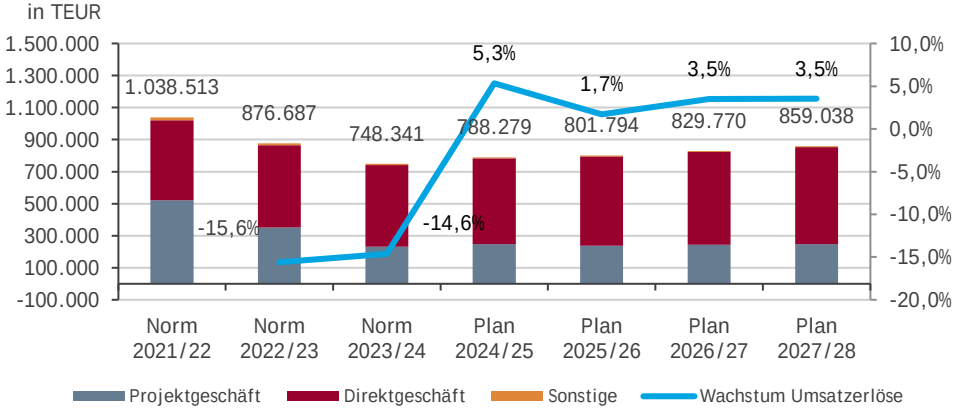
- Das Management prognostiziert eine Erhöhung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Planungszeitraum um durchschnittlich 5,6% p.a. Entsprechend erhöht sich die Relation der sonstigen betrieblichen Aufwendungen bezogen auf die Umsatzerlöse von 16,6% im Geschäftsjahr 2023/24 auf 18,0% im Jahr 2027/28.
- Hintergrund für den erwarteten Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen ist insbesondere der geplante strategische Schwenk hin zum Direktgeschäft. Hierfür wird eine Intensivierung der Marketing- und Vertriebsmaßnahmen als erforderlich gehalten. Zudem fallen im Direktgeschäft höhere Frachtkosten an (vgl. sonstige betriebliche Aufwendungen, S. 67).
- Die EBIT-Marge soll trotz herausfordernder Markt- und Wettbewerbsbedingungen (vgl. SWOT-Analyse, S. 43 u. S. 44) von 0,6%. im Geschäftsjahr 2023/24 auf 1,8% im Planjahr 2027/28 gesteigert werden.

Anpassungen der Unternehmensplanung

- Wir haben die Planungsrechnung der MEDION Gruppe bis zum EBIT mit Ausnahme der nachstehenden Anpassung unverändert für Bewertungszwecke zu Grunde gelegt.
- Die Pensionsverpflichtungen haben wir vereinfachend im Wege einer Ausfinanzierung durch vorhandene liquide Mittel als Sonderwert erfasst. Als Folge wurden die von der MEDION Gruppe innerhalb der Personalaufwendungen geplanten Pensionsaufwendungen nicht berücksichtigt.
- Das Finanzergebnis haben wir in den einzelnen Planjahren auf Basis eines integrierten Planungsmodells unter Berücksichtigung der angenommenen Ausschüttungen bestimmt.
- Die Planung der Steuern vom Einkommen und Ertrag umfasst die künftigen Steueraufwendungen, als ob kein BGAV und damit keine steuerliche Organschaft bestünde. Dementsprechend wird auch keine Ertragssteuerumlage zugunsten Lenovo geleistet. Die Vorgehensweise ist im Rahmen der Ermittlung des stand alone Unternehmenswerts üblich.

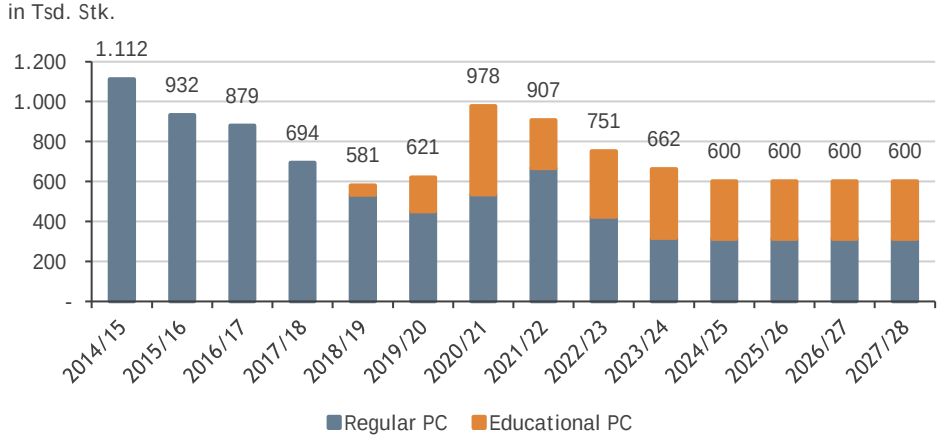
ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Umsatzerlöse und Umsatzwachstum



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Entwicklung der verkauften PCs



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Umsatzerlöse

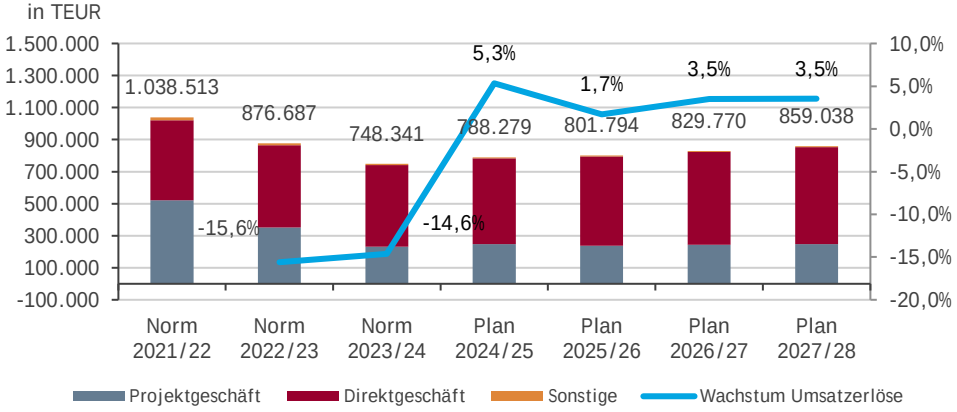
- Über den betrachteten Vergangenheitszeitraum sind die Umsatzerlöse der MEDION Gruppe vor dem Hintergrund des Wegfalls der die Entwicklung der MEDION AG begünstigenden Sondereffekte während der COVID-19 Pandemie sowie der sich eintrübenden Marktlage eingebrochen (vgl. Ertragslage S. 45).
- Ab dem Planjahr 2024/25 erwartet das Management mit einem Wachstum von 5,3% eine Erholung. Das Niveau aus der Zeit der COVID-19 Pandemie kann erwartungsgemäß über den gesamten Planungszeitraum nicht mehr erreicht werden.
- Die schon im Vergangenheitszeitraum (vgl. Wirtschaftliche Grundlagen S. 13) eingeleitete Neuausrichtung hin zum Online Direktgeschäft soll auch über den Planungszeitraum verfolgt werden. Der Anteil des Direktgeschäfts am Gesamtumsatz soll sich von 68,0% im Jahr 2023/24 auf 70,4% im Jahr 2027/28 erhöhen, während der Anteil des Projektgeschäfts sich von 31,0% auf 28,9% verringern soll.

Projektgeschäft

- Für PC-Artikel wird im ersten Planjahr ein deutliches Umsatzwachstum in Höhe von 13,2% erwartet. Über den weiteren Planungszeitraum soll das Umsatzniveau stabil bleiben.
- Das Management erwartet zukünftig vermehrt höherwertige PC-Artikel vermarkten zu können. Dies soll erwartungsgemäß insbesondere durch PC-Artikel im Bereich Gaming, unter anderem unter der Marke „Erazer“, erreicht werden. Dies steht im Einklang mit dem für die Jahre 2017 bis 2023 beobachtbaren Trend steigender durchschnittlicher Preise für PCs und Notebooks (vgl. Marktentwicklung PC und Haushaltsgeräte S. 22).
- Während im Geschäft mit PC-Artikeln über den Planungszeitraum eine Stabilisierung des Umsatzniveaus erwartet wird, wird für die weiteren Produktgruppen („Non-PC Bereich“) in den Planjahren 2024/25 und 2025/26 zunächst ein weiterer Umsatzrückgang von -8,7% bzw. -12,3% erwartet. Damit berücksichtigt das Management die schon über den Vergangenheitszeitraum (vgl. Ertragslage S. 46) beobachtbare Nachfrageschwäche im Lebensmitteleinzelhandel bei Non Food-Artikeln verstärkt durch Bemühungen MEDION-Produkte durch eigene Produktmarken zu ersetzen.
- In den Planjahren 2026/27 und 2027/28 wird ein Wachstum der Umsatzerlöse in Höhe von 8,3% bzw. 5,7%, bedingt durch eine Erholung des Absatzes über Lebensmitteleinzelhandelsketten sowie ein Wachstum aus dem Non-PC Geschäft prognostiziert.

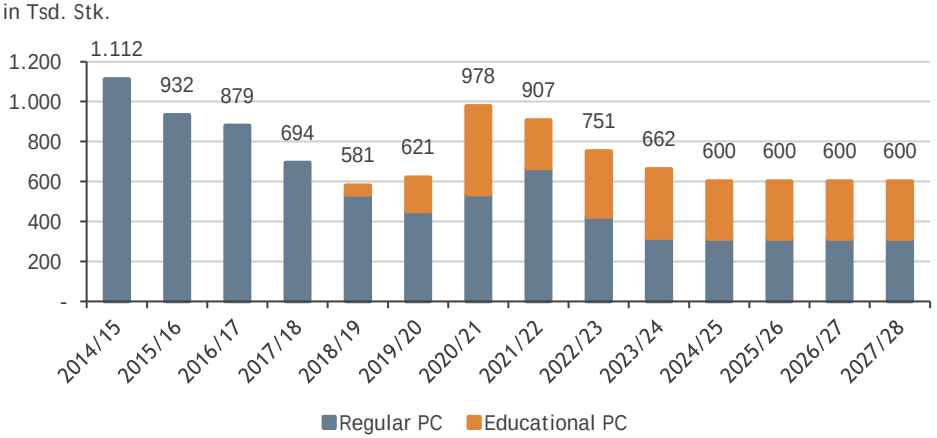
ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Umsatzerlöse und Umsatzwachstum



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Entwicklung der verkauften PCs



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

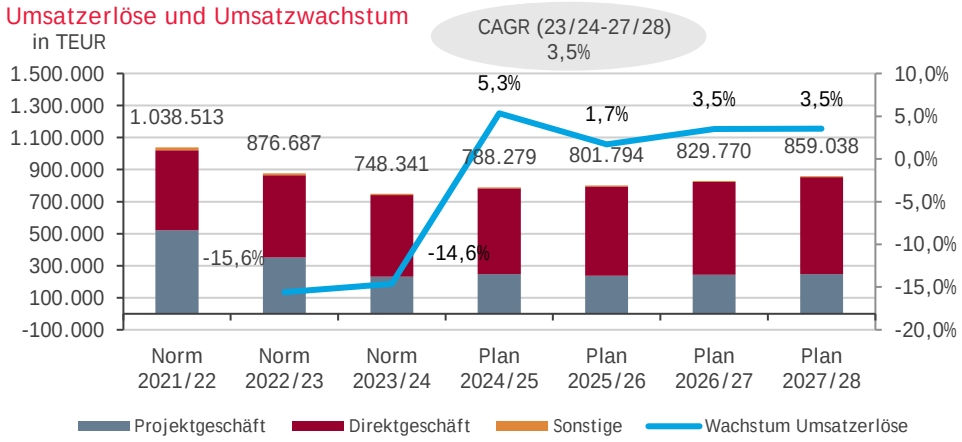
Umsatzerlöse

Direktgeschäft

- Im Direktgeschäft wird über den Planungszeitraum ein durchschnittliches Wachstum in Höhe von 4,4% erwartet.
- Während im Projektgeschäft in den letzten beiden Geschäftsjahren drastische Umsatzrückgänge zu verzeichnen waren (2022/23: - 32,6%, 2023/24: -34,0%) war das Direktgeschäft in dieser Form nicht betroffen. Die Entwicklung im Direktgeschäft war mit +3,0% im Geschäftsjahr 2022/23 und -1,1% im Geschäftsjahr 2023/24 durch die Konsumzurückhaltung sowie das Auslaufen der begünstigenden Sondereffekte der Covid-19 Pandemie geprägt.
- Für die Produktgruppen E-Commerce Online Handel, sowie Fabrikverkauf erwartet das Management über den Planungszeitraum insgesamt ein durchschnittliches Wachstum in Höhe von 13,7% p.a.
- Das Umsatzwachstum soll durch eine Stärkung der Marke MEDION und eine Forcierung des Direktvertriebs (D2C-Geschäft) erreicht werden. Wesentlicher Wachstumstreiber soll das Geschäft via Online Marktplätzen sein, das überwiegend über Amazon betrieben wird.
- Das Management der MEDION Gruppe erwartet einen wesentlichen Ausbau des Online-Vertriebs, was auch mit der allgemeinen Markterwartung, d.h. einer Erhöhung des Online-Anteils im Handel im Einklang steht (vgl. Umsatzanteile der Vertriebskanäle). Das Wachstum soll trotz der Tatsache, dass der Markt bereits intensiv von etablierten Wettbewerbern bearbeitet wird, erreicht werden.
- Das B2B-Geschäft im Non-PC Bereich wurde im Jahr 2023/24 eingestellt, so dass hieraus über den Planungszeitraum keine Umsatzerlöse erwartet werden. Im Geschäftsjahr 2023/24 erbrachte dieser Bereich noch Umsatzerlöse in Höhe von EUR 1,3 Mio.
- Auf Produktebene wird für PC-Artikel ab dem Planjahr 2025/26 ein Null-Wachstum erwartet. Die Wachstumserwartung ist auf Non-PC-Artikel zurückzuführen. Diese Entwicklung folgt der Strategie des Managements der MEDION Gruppe, den Ausbau des Online-Geschäfts über weitere Produktkategorien voranzutreiben.

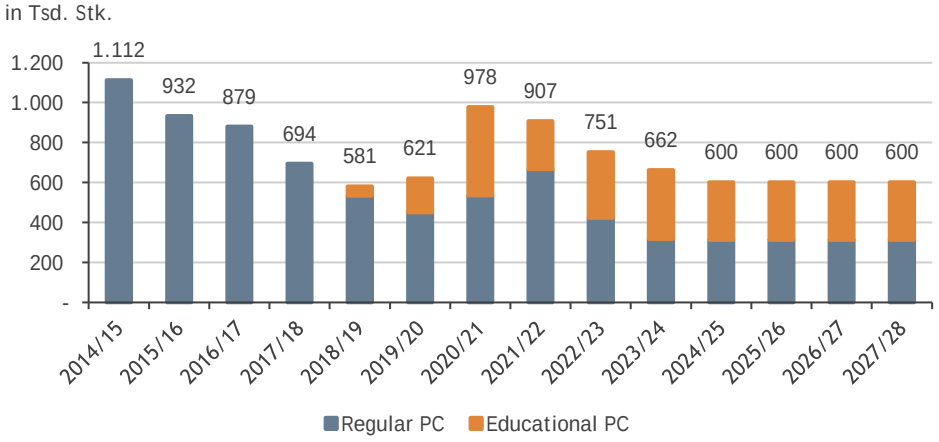
ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Umsatzerlöse und Umsatzwachstum



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Entwicklung der verkauften PCs



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Umsatzerlöse

Direktgeschäft (Forts.)

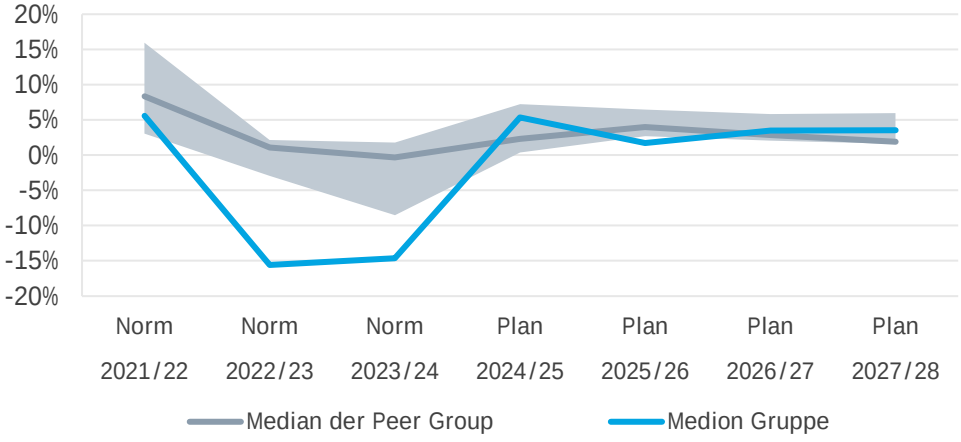
- Innerhalb des Direktgeschäfts stellt MEDIONmobile mit einem Umsatzanteil in Höhe von 73% im Geschäftsjahr 2023/24 das bedeutsamste Element dar. Das MEDIONmobile Geschäft wird im Wesentlichen in Deutschland als Vermittler von Mobilfunkleistungen und in Australien als Mobilfunkanbieter ohne eigenes Netz (MVNO) betrieben.
- Über den Planungszeitraum wird ein durchschnittliches Wachstum in Höhe von 2,4% p.a. erwartet.
- Für Deutschland erwartet das Management nach einem Anstieg im Planjahr 2024/25 in Höhe von 3,6% über den gesamten Planungszeitraum eine Rückkehr auf das Niveau des Jahres 2023/24 in Höhe von rd. EUR 188 Mio. Prägend sind der starke Wettbewerb und die Limitierung auf das niedrigpreisige und kontinuierlich schrumpfende Prepaid Marktsegment mit Druck auf Kundenzahl und Umsatz je Kunde.
- Für Australien wird hingegen aufgrund des geringen Reifegrads des Marktes ein fortgesetztes durchschnittliches Umsatzwachstum in Höhe von 4,5% p.a. erwartet. Insbesondere für das Jahr 2025/26 wird mit 11,1% auf Basis des aktuellen Ausblicks für die Geschäftsentwicklung ein hohes Umsatzwachstum prognostiziert.
- Für die Jahre 2026/27 und 2027/28 erwartet das Management aufgrund steigender Wettbewerbsintensität und einer Marktsättigung eine Abschwächung des jährlichen Wachstums auf 2,3% und 1,7%.
- Aufgrund der zum Jahresende 2024 geplanten Einstellung des ALDI Fotoservice in Österreich und der Schweiz wird für die Produktgruppe Fotoservice ein Rückgang der Umsatzerlöse erwartet, der für die Gesamtentwicklung von untergeordneter Bedeutung ist.
- Das sonstige Digitalgeschäft, d.h. die Produktgruppen MEDION Welten, Life Store und ESD, wird über den Planungszeitraum ein konstantes Umsatzniveau erwartet.

Sonstige Umsatzerlöse

- Die sonstigen Umsatzerlöse wurden angesichts der untergeordneten Bedeutung vereinfachend in Höhe von EUR 6,0 Mio. fortgeschrieben. Dies deckt sich mit der Erwartung des Managements eines eher stagnierenden bis rückläufigen PC-Marktes und damit einhergehend einer ebenfalls rückläufigen Nachfrage nach Dienstleistungen im Kundenservice.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Vergleich des Umsatzwachstums mit der Peer Group



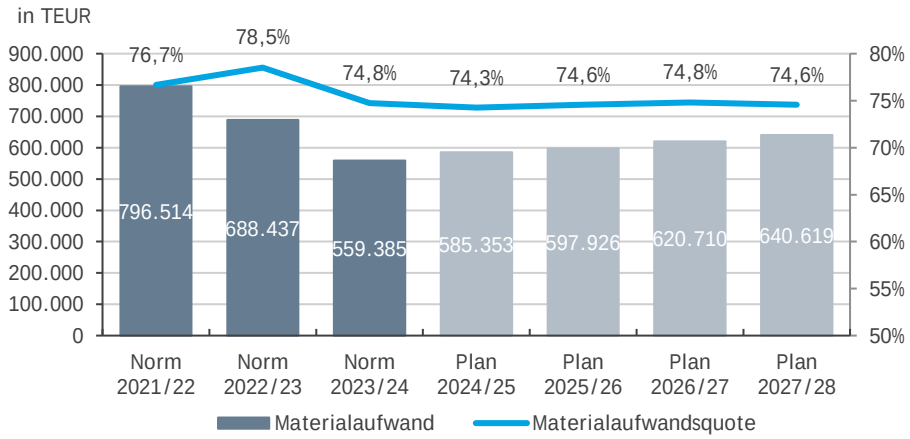
in % des Vorjahres; Vergleich mit 15 Peers bis 2026/27, 2027/28 Vergleich mit 10 Peers
Quelle: S&P Capital IQ, Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Plausibilitätsbeurteilung des Umsatzwachstums

- In den Geschäftsjahren 2021/22 und 2022/23 brach das Geschäft der MEDION AG ein. Ursächlich war insbesondere der Wegfall der begünstigenden Sondereffekte der COVID-19 Pandemie.
- Auch die Unternehmen der Peer Group verzeichnen in den Jahren 2023 und 2024 einen deutlichen Rückgang des Umsatzwachstums von im Median 8,3% im Jahr 2022 auf 1,1% und -0,3% in den Jahren 2023 und 2024.
- Für das Geschäftsjahr 2024/25 erwartet das Management der MEDION Gruppe Aufholeffekte und damit einen deutlichen Anstieg der Umsatzerlöse in Höhe von 5,3%, welcher insbesondere aus dem Direktgeschäft resultieren soll.
- Mittelfristig liegt das erwartete Umsatzwachstum der MEDION Gruppe in Höhe von 3,5% p.a. oberhalb der für die Peer Group prognostizierten Entwicklung in Höhe von 1,9% (Median).
- Die in der Vergangenheit erzielten und über den Planungszeitraum erwarteten Umsatzsteigerungen der Medion Gruppe spiegeln die Chancen und Risiken des Direktgeschäfts mit zunehmendem Umsatz über Online Kanäle wider (vgl. SWOT-Analyse, S. 43 f.) und stehen im Einklang mit den erwarteten Markttrends.
- Insgesamt erscheint die erwartete Umsatzentwicklung im Peer Group Vergleich realistisch.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Materialaufwand



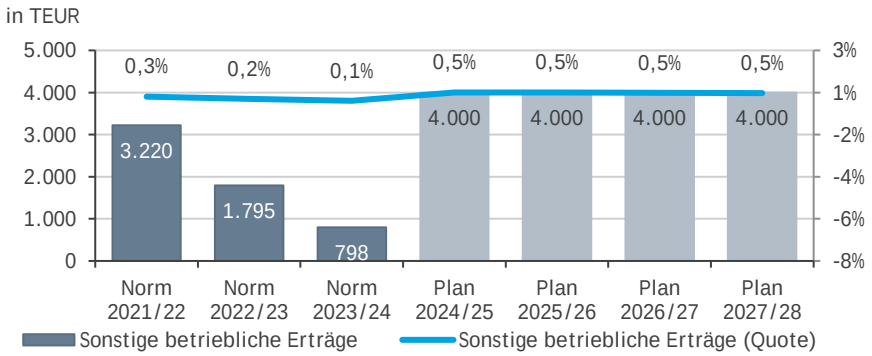
Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Materialaufwand

- Das Geschäftsjahr 2021/22 war wesentlich geprägt von globalen Lieferkettenproblemen, den Nachwirkungen der COVID-19 Pandemie sowie gegen Ende des Geschäftsjahrs vom Beginn des Ukraine Kriegs. Dies hat zu steigenden Aufwendungen für die Logistik und längeren Vorfinanzierungszeiträumen geführt. Zudem führte die stark erhöhte Inflation sowie der Anstieg des Wechselkurses zum US-Dollar zu höheren Kosten für Rohstoffe und Logistikleistungen.
- Vor diesem Hintergrund ist die Materialaufwandsquote im Geschäftsjahr 2021/22 mit 76,7% im Vergleich zu der Materialaufwandsquote in der Betrachtung eines längeren Vergangenheitszeitraums (GJ 2020/2021: 74,3%, GJ 2019/2020: 74,3%, GJ 2018/2019: 73,3%) wesentlich erhöht.
- Auch das Geschäftsjahr 2022/23 war geprägt durch erhebliche Störungen der Lieferketten sowie in Folge des Ukraine Kriegs gestiegener Energiepreise und einer fortgesetzt hohen Inflationsrate. Das veränderte Konsumverhalten führte im Sommer 2022 zu einem Einbruch im Bereich Consumer Electronics. Um Überbestände an Waren abzubauen, hat die MEDION Gruppe die PC-Artikel rabattiert angeboten. Im Ergebnis war ein weiterer Anstieg der Materialaufwandsquote im Geschäftsjahr 2022/23 zu verzeichnen.
- Im Geschäftsjahr 2023/24 konnte die MEDION Gruppe durch einen strategischen Schwenk hin zum Direktgeschäft die Materialaufwandsquote deutlich verbessern. Diese liegt damit deutlich unterhalb der Aufwandsquote der vorangegangenen beiden Geschäftsjahre.
- Die Planung des Materialaufwands erfolgt innerhalb der Margenplanung je Vertriebs- und Produktbereich. Die Fortschreibung im Rahmen der Mehrjahresplanung berücksichtigt vertragliche Änderungen der Konditionen, soweit diese bekannt waren bzw. absehbar sind.
- Der Planungsrechnung liegt die Annahme zugrunde, dass die Materialaufwandsquote im Planungszeitraum auf dem verminderten Niveau nahezu konstant (in einer engen Bandbreite von 74,3% bis 74,6%) gehalten werden kann. Damit entspricht die Materialaufwandsquote dem Niveau der Materialaufwandsquote vor dem Geschäftsjahr 2021/22.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Sonstige betrieblichen Erträge



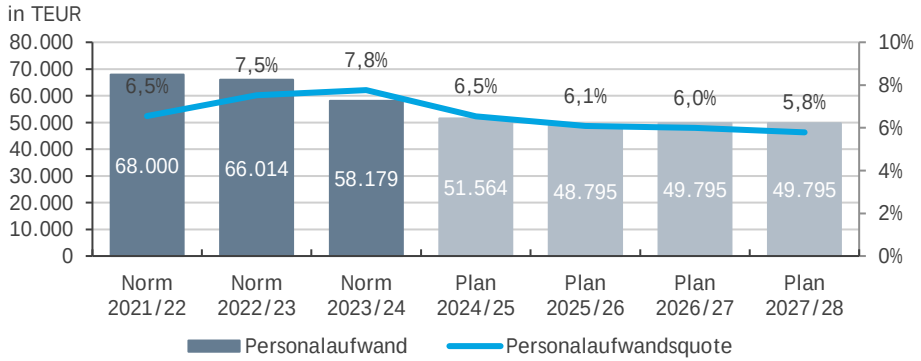
Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Sonstige betrieblichen Erträge

- Über den Vergangenheitszeitraum waren die sonstigen betrieblichen Erträge wesentlich geprägt durch Sondereffekte (vgl. Ertragslage S. 47 u. Ergebnisbereinigung S. 53).
- Die Budgetplanung basiert auf der Annahme, dass die sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von EUR 4,0 Mio. im Geschäftsjahr 2024/25 insbesondere aus der ertragswirksamen Auflösung von Rückstellungen aus dem Lizenzbereich resultieren.
- Die pauschale Fortschreibung der sonstigen betrieblichen Erträge in dieser Höhe erscheint mangels Konkretisierung der erwarteten Geschäftsvorfälle sowie im Vergleich zu den um Sondereffekte bereinigten Ertragsniveau im Vergangenheitszeitraum sehr ambitioniert.

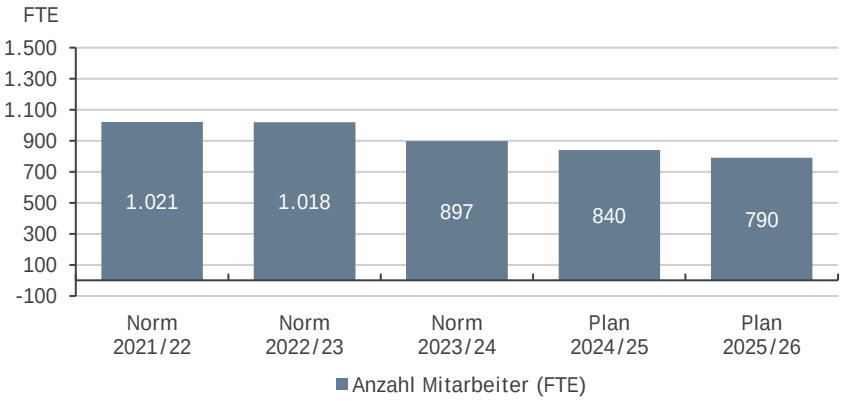
ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Personalaufwand



**Aufwendungen für Altersversorgung wurden in den normalisierten Jahren herausgerechnet und sind auch nicht in der Planung berücksichtigt.*
Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Entwicklung der Mitarbeiteranzahl



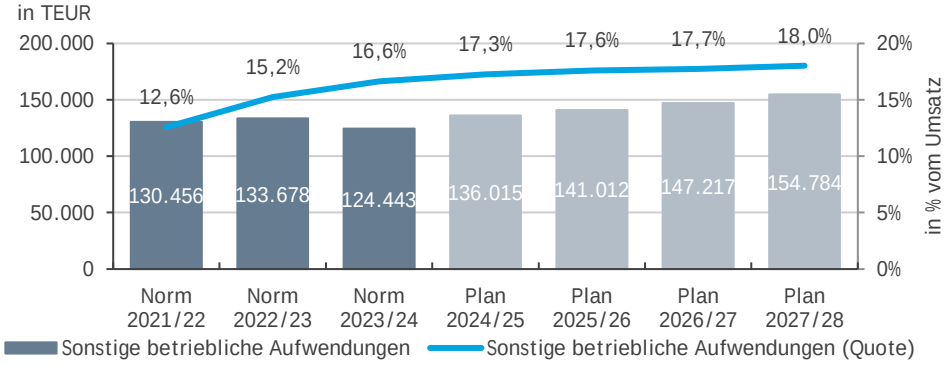
Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Personalaufwand

- Der um Sondereffekte bereinigte Personalaufwand konnte über den betrachteten Vergangenheitszeitraum aufgrund der im Geschäftsjahr 2022/23 initiierten und durchgeführten Personalreduzierungen bereits deutlich vermindert werden.
- Für das Jahr 2024/25 erwartet die MEDION Gruppe dem Restrukturierungsplan folgend weitere Restrukturierungsaufwendungen, aber aufgrund des wesentlich geringeren Personalbestands bereits eine weitere Reduzierung des Personalaufwands.
- Der Planung des Personalaufwands für die Planjahre 2025/26 bis 2027/28 liegt keine vollumfängliche Planung des Personalbestands zugrunde, stattdessen erfolgte eine Fortschreibung auf Basis der Eckdaten des Planungsjahrs 2024/25 unter Berücksichtigung der strategischen Zielsetzungen sowie der Erwartungen bezüglich der Gehaltsentwicklung (vgl. Planungsprozess, S. 52).
- Für das Geschäftsjahr 2025/26 sind weitere Reduzierungen im Personalaufwand geplant, die ohne weitere Restrukturierungsaufwendungen erreicht werden sollen.
- Die konstante Fortschreibung der Personalaufwendungen in den Geschäftsjahren 2026/27 und 2027/28 beruht auf der Annahme, dass sich Personalreduzierungen und die zu erwartenden Gehaltssteigerungen kompensieren.
- Insgesamt erwartet das Management über den Planungszeitraum eine fortgesetzte Verbesserung der Personalaufwandsquote von 7,8% im Jahr 2023/24 auf 5,8% im Jahr 2027/28.

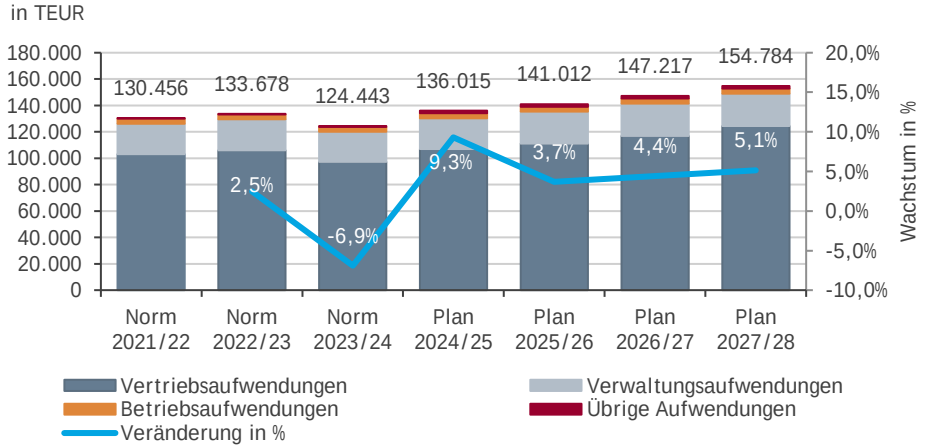
ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Sonstige betriebliche Aufwendungen



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Zusammensetzung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Sonstige betriebliche Aufwendungen

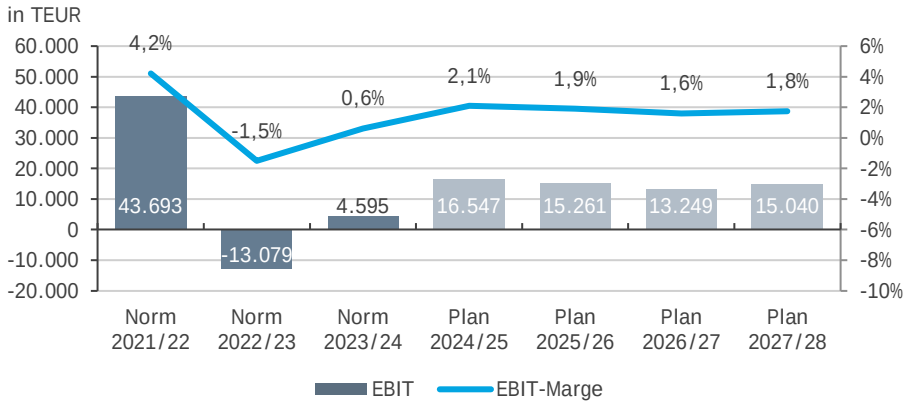
- Nach einem Rückgang im Jahr 2023/24 erwartet das Management über den Planungszeitraum einen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen.
- Die Planung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen basiert auf differenzierten Annahmen, die die Unternehmensstrategie sowie den Charakter der einzelnen Aufwandsarten einbeziehen.
- Aufwendungen, wie beispielsweise Betriebs- und Verwaltungsaufwendungen, die vorwiegend Fixkostencharakter haben, wurden primär konstant fortgeschrieben wurden, soweit keine konkreten Ursachen für Veränderungen abzusehen waren.
- Die variablen Kosten, wie beispielsweise Vertriebsaufwendungen oder Aufwendungen für Payment und Legitimation (ID Verification), wurden je nach Aufwandsart in Abhängigkeit der relevanten Umsatzentwicklung (Projekt/Direkt/Digital) prognostiziert.
- Nachdem die MEDION Gruppe sich in Zukunft stärker auf das Marktplatzgeschäft fokussieren will, wird ein entsprechender Anstieg der damit einhergehenden Vertriebsaufwendungen (Sales Commissions und Marketing) erwartet.
- Die Planung der Ausgangsfrachtkosten basiert auf einer differenzierten Betrachtung, die insbesondere den Einfluss des steigenden Anteils des Direktgeschäfts im Vergleich zum Projektgeschäft berücksichtigt.
- Die Planung der einzelnen Aufwandsarten beruht teils auf der Annahme, dass Skaleneffekte zu einer Verbesserung der Relation von Aufwand zu Umsatz führen. Dennoch führt die Umsetzung der Unternehmensstrategie bezogen auf die gesamten sonstigen betrieblichen Aufwendungen zu einem moderaten Anstieg der Kostenquote im Planungsverlauf.

Abschreibungen

- Die Abschreibungen wurden in Höhe von EUR 2,8 Mio. konstant fortgeschrieben.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

EBIT-Marge



Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

EBIT-Marge

- Das Geschäftsjahr 2021/22 war besonders durch das Geschäft der MEDION Gruppe begünstigende Sondereffekte geprägt. Vor diesem Hintergrund wurde ein im Vergleich zur längeren Vergangenheitsbetrachtung (vgl. wirtschaftlich Entwicklung S. 13) hohe EBIT-Marge (5,6% bzw. normalisiert 4,2%) erzielt.
- Im Geschäftsjahr 2022/23 erfolgte nach dem Wegfall der begünstigenden Effekte sowie der eintretenden Konsumzurückhaltung in Folge des Ausbruchs des Ukraine Kriegs ein deutlicher Einbruch der Profitabilität.
- Nachdem im Geschäftsjahr 2023/24 bereits wieder ein positives EBIT erreicht werden konnte, erwartet das Management aufgrund der initiierten und teils durchgeführten Restrukturierungsmaßnahmen, insbesondere die Personalstruktur betreffend, und der weiteren Fokussierung auf den Marktplatzhandel (Direktgeschäft) ein Wachstum der Umsatzerlöse bei gleichzeitig steigender Profitabilität.
- Für die Stärkung und Ausweitung des Marktplatzgeschäfts sind höhere Marketing- und Vertriebsaufwendungen notwendig als das für das bislang etablierte aber deutlich eingebrochene und nicht mehr zukunftsträchtige Projektgeschäft der Fall war.
- Über den betrachteten Planungszeitraum erwartet das Management, einen Anstieg der EBIT-Marge von 0,6% im Geschäftsjahr 2023/24 auf 1,8% im Planjahr 2027/28 erreichen zu können.

Plausibilitätsbeurteilung

- Das Management erwartet vor dem Hintergrund der ergriffenen Restrukturierungsnahmen und des Strategiewechsels, die Profitabilität der Medion Gruppe stabilisieren zu können. Infolge der schwindenden Attraktivität des Projektgeschäfts, der mit der Intensivierung des Marktplatzgeschäfts einhergehenden Herausforderungen und der Limitierung des Mobilfunkgeschäfts in Deutschland auf das niedrigpreisige schrumpfende Marktsegment Prepaid ist die Realisation der geplanten Entwicklungen sowohl umsatzseitig als auch mit Blick auf die Profitabilität als ambitioniert anzusehen.
- Auf Basis der Erläuterungen des Managements zur Unternehmensstrategie sowie zur geplanten Geschäftsentwicklung und unserer Analysen der bisherigen und geplanten Geschäftsentwicklung erachten wir die durch die Mehrjahresplanung dokumentierte, angestrebte Entwicklung der Profitabilität sowie des EBIT als realistisch.

ANALYSE DER PLANUNGSRECHNUNG

Finanzergebnis

- Das Finanzergebnis wurde von uns auf Basis einer integrierten Finanzierungsrechnung ermittelt.
- Die Zinskonditionen für die kurzfristige, verzinsliche Forderungen gegen die Lenovo PC HK Limited sowie der weiteren liquiden Mittel entsprechen den vertraglich vereinbarten Zinskonditionen und basieren auf Kapitalmarktdaten vom 30. August 2024.
- Für die Geldeinlage bei der MEDION Australia PTY Ltd. liegt die vertragliche Festlegung des „Australian Taxation Office“ sowie die Kapitalmarktdaten vom 30. August 2024 zugrunde.
- Für das ausgereichte Darlehen in Höhe von EUR 1,0 Mio. wurden die mit SERVICE TRADE S.P.A., Mailand, Italien vereinbarten Zinskonditionen berücksichtigt.

Unternehmenssteuern

- Die Steuerplanung der MEDION Gruppe bildet die erwarteten Steuerzahlungen unter Berücksichtigung eines effektiven Steuersatzes in Höhe von rund 32,6% ab.
- Zudem liegt die Annahme zugrunde, dass die vororganschaftlichen steuerlichen Verlustvorträge (vgl. Gesellschaftsrechtliche und Steuerliche Grundlagen, S. 10) im Planungszeitraum genutzt werden können.

Konzernergebnis

- Die Entwicklung des Konzernergebnisses spiegelt die herausfordernde Unternehmens-, Wettbewerbs- und Marktsituation wider.
- Chancen und Risiken sind in der Planungsrechnung in einem ausgewogenen Verhältnis reflektiert.

Ergebnis der Planungsanalyse

- Die Mehrjahresplanung der MEDION Gruppe für die Geschäftsjahre 2025/26 bis 2027/28 wurde in der Verantwortung des Vorstands erstellt und ist für Bewertungszwecke geeignet.
- Die Untersuchung der Planungstreue hat keine Anzeichen ergeben, die auf systematische Planungsverzerrungen hinweisen.
- Die von MEDION geplante Umsatzentwicklung ist etwas optimistischer als die für die Peer Group verfügbaren Analystenschätzungen (Median).
- Die geplante Umsatzentwicklung ist aus folgenden Gründen als ambitioniert anzusehen. Das Projektgeschäft ist marktbedingt rückläufig. Daher fokussiert MEDION im Bereich Consumer Electronics stärker auf den wettbewerbsintensiven Online-Vertrieb. Im Mobilfunkbereich in Deutschland bietet Medion ausschließlich Dienstleistungen im niedrigpreisigen Marktsegment Prepaid an, das seit Jahren schrumpft.
- Chancen liegen insbesondere im Wachstum des Online-Handels, der guten Positionierung der Unternehmensmarke sowie der Produktmarke ERAZER, im Consumer Electronics Markt sowie dem australischen Mobilfunkmarkt.
- Risiken im Projektgeschäft entstammen zum einen aus der abnehmenden Relevanz des stationären Handels und zum anderen aus der anhaltenden Verringerung des Anteils an Non-Food Produkten in den Filialen der Lebensmittelhandelsketten. Im Mobilfunkbereich besteht das Risiko, dass Prepaid Mobilfunkdienstleistungen durch wettbewerbsfähige Postpaid Tarife verdrängt werden.
- Die Chancen und Risiken sind in der Planungsrechnung reflektiert.
- Die Stabilisierung der Profitabilität (EBIT Marge) der Medion Gruppe soll insbesondere durch die Fokussierung auf das Direktgeschäft sowie die ergriffenen Restrukturierungsmaßnahmen erreicht werden.
- Auf Basis der Erläuterungen des Managements, unserer Analysen der Geschäftsentwicklung sowie der von uns vorgenommenen Markt- und Wettbewerbsanalysen erachten wir die Mehrjahresplanung als realistisch.

EWIGE RENTE

MEDION Gruppe Gewinn- und Verlustrechnung TEUR	2021/22 Norm	2022/23 Norm	2023/24 Norm	2024/25 Plan	2025/26 Plan	2026/27 Plan	2027/28 Plan	2028/29 TV
Umsatzerlöse	1.038.513	876.687	748.341	788.279	801.794	829.770	859.038	867.629
Projektgeschäft	521.391	351.481	231.999	247.660	236.958	243.274	247.936	
Direktgeschäft	499.144	514.279	508.654	534.619	558.837	580.496	605.102	
Sonstige	17.978	10.927	7.688	6.000	6.000	6.000	6.000	
Materialaufwand	-796.514	-688.437	-559.385	-585.353	-597.926	-620.710	-640.619	
Rohertrag	241.998	188.250	188.956	202.925	203.868	209.061	218.419	220.603
Sonstige betriebliche Erträge	3.220	1.795	798	4.000	4.000	4.000	4.000	
Personalaufwand	-68.000	-66.014	-58.179	-51.564	-48.795	-49.795	-49.795	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-130.456	-133.678	-124.443	-136.015	-141.012	-147.217	-154.784	
Vertriebsaufwendungen	-103.096	-105.903	-97.312	-106.996	-111.006	-117.010	-124.361	
Verwaltungsaufwendungen	-23.083	-23.583	-22.732	-23.219	-24.207	-24.407	-24.622	
Betriebsaufwendungen	-3.739	-3.779	-3.561	-3.800	-3.800	-3.800	-3.800	
Übrige Aufwendungen	-538	-413	-838	-2.000	-2.000	-2.000	-2.000	
EBITDA	46.762	-9.647	7.132	19.347	18.061	16.049	17.840	18.018
Abschreibungen	-3.069	-3.432	-2.537	-2.800	-2.800	-2.800	-2.800	-2.828
EBIT	43.693	-13.079	4.595	16.547	15.261	13.249	15.040	15.190
Finanzergebnis				2.157	1.764	1.799	1.739	1.773
EBT				18.703	17.025	15.048	16.779	16.964
Steuern				-5.294	-5.554	-4.909	-5.474	-5.534
Konzernergebnis				13.409	11.470	10.139	11.305	11.429
Veränderung Umsatzerlöse (in % des Vorjahres)	*5,6%*	*-15,6%*	*-14,6%*	*5,3%*	*1,7%*	*3,5%*	*3,5%*	*1,0%*
Projektgeschäft	*6,0%*	*-32,6%*	*-34,0%*	*6,8%*	*-4,3%*	*2,7%*	*1,9%*	
Direktgeschäft	*4,9%*	*3,0%*	*-1,1%*	*5,1%*	*4,5%*	*3,9%*	*4,2%*	
in % der Umsatzerlöse								
Rohertrag	*23,3%*	*21,5%*	*25,2%*	*25,7%*	*25,4%*	*25,2%*	*25,4%*	*25,4%*
EBITDA	*4,5%*	*-1,1%*	*1,0%*	*2,5%*	*2,3%*	*1,9%*	*2,1%*	*2,1%*
EBIT	*4,2%*	*-1,5%*	*0,6%*	*2,1%*	*1,9%*	*1,6%*	*1,8%*	*1,8%*
Konzernergebnis				*1,7%*	*1,4%*	*1,2%*	*1,3%*	*1,3%*

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Ewige Rente

- Die MEDION AG befindet sich am Ende des Detailplanungszeitraums in einem eingeschwungenen Zustand.
- Für die Fortführungsphase (in der Tabelle als TV bezeichnet) wurde ein nachhaltiges Wachstum von 1% angenommen (vgl. Kapitalisierungszinssatz, S. 40).

ABLEITUNG DER ZU DISKONTIERENDEN FINANZIELLEN ÜBERSCHÜSSE

MEDION AG Zu diskontierende finanzielle Überschüsse TEUR	2024/25 Plan	2025/26 Plan	2026/27 Plan	2027/28 Plan	2028/29 TV
Konzernergebnis	13.409	11.470	10.139	11.305	11.429
Wachstumsbedingte Thesaurierung					-1.873
Zu kapitalisierendes Ergebnis vor persönlichen Ertragsteuern	13.409	11.470	10.139	11.305	9.556
davon Ausschüttung	6.705	5.735	5.069	5.652	3.995
Ausschüttungsquote	50%	50%	50%	50%	50%
Persönliche Ertragsteuern auf Ausschüttung	-1.768	-1.513	-1.337	-1.491	-1.054
Ausschüttung nach persönlichen Ertragsteuern	4.936	4.223	3.732	4.162	2.941
davon Wertbeitrag aus Thesaurierung	6.705	5.735	5.069	5.652	-
Persönliche Ertragsteuern auf Wertbeitrag	-884	-756	-669	-745	-733
Persönliche Ertragsteuern auf inflationsbedingte Wertsteigerungen	-	-	-	-	-231
Wertbeitrag aus Thesaurierung nach persönlichen Ertragsteuern	5.820	4.979	4.401	4.907	4.828
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	10.757	9.201	8.133	9.069	7.539

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Ableitung der zu diskontierenden finanziellen Überschüsse

- Bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts ist das erwartete Ausschüttungsverhalten abzubilden, um die Belastung mit persönlichen Ertragsteuern sachgerecht erfassen zu können.
- Seit dem 25. Oktober 2011 besteht ein BGAV zwischen der Lenovo GmbH als beherrschenden Unternehmen und der MEDION AG als beherrschtem Unternehmen. Die Gewinne der MEDION AG wurden entsprechend an die Lenovo abgeführt, ebenso wurden Verluste von der Lenovo ausgeglichen.
- Für Bewertungszwecke wird vom bestehenden BGAV abstrahiert. Für den Detailplanungszeitraum wird eine Ausschüttungsquote basierend auf Analysen zu vergleichbaren Unternehmen und Marktausschüttungsquoten angesetzt.
- Nachdem für die Verwendung der thesaurierten Beträge keine Planungen im Sinne einer investiven Mittelverwendung vorliegt, wurden die thesaurierten Mittel den Aktionären als Wertbeitrag aus Thesaurierung unmittelbar hinzugerechnet.
- Das am Markt beobachtbare Ausschüttungsverhalten bildet auch die Ausgangsgröße zur Bemessung der Ausschüttungsquote in der Fortführungsphase (TV).
- Für Bewertungszwecke wurde nachhaltig eine marktübliche Ausschüttungsquote von 50% angenommen (IDW, WPH Edition, Bewertung und Transaktionsberatung, Kap. A. Tz. 280; Mittelwert der dort benannten Bandbreite).
- In der Fortführungsphase (TV) wurde zudem ein für das angenommene nachhaltige Unternehmenswachstum erforderlicher Reinvestitionsbetrag in Form der sogenannten wachstumsbedingten Thesaurierung i.H.v. TEUR 1.873 berücksichtigt.
- Ausschüttungen werden für Bewertungszwecke mit Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag (26,375%) belastet, fiktiv zugerechnete Thesaurierungen sowie inflationsbedingte Unternehmenswertsteigerungen mit der hälftigen Abgeltungssteuer zzgl. Solidaritätszuschlag, um die effektive Steuerlast einer Veräußerungsgewinnbesteuerung abzubilden (13,1875%).
- Dem Abzug einer Veräußerungsgewinnbesteuerung in dieser Höhe liegt die Annahme zugrunde, dass die Anteilseigner Kursgewinne in Folge von Thesaurierungen weder kurzfristig realisieren noch die Aktien unendlich lange halten werden.

ERMITTLUNG DES UNTERNEHMENSWERTS

MEDION AG Ertragswert TEUR	2024/25 Plan	2025/26 Plan	2026/27 Plan	2027/28 Plan	2028/29 TV
Zu diskontierende finanzielle Überschüsse	10.757	9.201	8.133	9.069	7.539
Basiszinssatz vor persönlichen Ertragsteuern	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Persönliche Ertragsteuern	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%	-0,66%
Basiszinssatz nach persönlichen Ertragsteuern	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%	1,84%
Marktrisikoprämie	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%	5,75%
Betfaktor (unverschuldet)	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Verschuldungsgrad	-36,96%	-31,50%	-33,47%	-31,37%	-29,11%
Betafaktor (verschuldet)	0,54	0,58	0,56	0,58	0,60
Risikozuschlag	3,12%	3,32%	3,20%	3,31%	3,47%
Wachstumsrate					-1,00%
Diskontierungszinssatz	4,96%	5,16%	5,05%	5,15%	4,31%
Diskontierungsfaktoren	0,953	0,906	0,863	0,820	19,022
Barwerte	10.248	8.337	7.015	7.439	143.396
Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens zum 31.03.2024	176.434				

Quelle: BDO Analyse

Ermittlung des Unternehmenswerts

- Die Ermittlung des Ertragswerts des betriebsnotwendigen Vermögens der MEDION AG zum 31. März 2024 ist in der nebenstehenden Tabelle dargestellt.
- Der Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der MEDION AG zum 31. März 2024 ergibt sich ausgehend von den prognostizierten bewertungsrelevanten finanziellen Überschüssen unter Berücksichtigung des erwarteten Ausschüttungsverhaltens sowie der daraus resultierenden Belastung mit persönlichen Ertragsteuern durch Diskontierung mit dem periodenspezifischen Kapitalisierungszinssatz.
- Die Überschussliquidität wurde als Sonderwert werterhöhend in den Unternehmenswert der MEDION AG einbezogen (vgl. S. 73).
- Der Wertbeitrag der verbleibenden bzw. im Planungszeitraum entstehenden Liquidität wurde unmittelbar bei der Ermittlung des Ertragswerts abgebildet, indem der Verschuldungsgrad auf Basis der Nettofinanzschulden ermittelt wurde.

SONDERWERTE

Sonderwerte zum 31. März 2024 TEUR	
Nicht betrieblich genutztes Grundstück	5.250
nicht konsolidierte Tocherunternehmen	364
davon MLAP GmbH	361
davon LIFETEC International Ltd. (ruhend)	2
davon MEDION International (Far East) Ltd. (ruhend)	2
Teilsumme Sonderwerte vor persönlichen Ertragsteuern	5.614
Persönliche Ertragsteuern	1.481
Teilsumme Sonderwerte nach persönlichen Ertragsteuern	4.133
Nicht betriebsnotwendige Liquidität	241.121
Sonderwerte nach persönlichen Ertragsteuern	245.254

Quelle: BDO Analyse

Sonderwerte

- Als Sonderwerte sind nachfolgende Sachverhalte identifiziert und ergänzend zum Ertragswert bei der Bestimmung des Unternehmenswerts berücksichtigt worden.

Nicht betriebsnotwendige Liquidität

- Als operativ notwendige Liquidität wurde nachhaltig ein erforderlicher Betrag von rd. EUR 50 Mio. angenommen.
- Die übersteigende nicht betriebsnotwendige Liquidität in Höhe von EUR 241,1 Mio. wurde als Sonderwert einbezogen.

Nicht betrieblich genutztes Grundstück

- Die MEDION AG verfügt in Essen-Kray über ein Betriebsgelände von rd. 186.000 m². Dieses hat einen Buchwert in Höhe von TEUR 4.559.
- Ein Teil des Betriebsgeländes (rd. 50.000 m² Grünfläche) wird gemäß Aussage des Managements betrieblich nicht verwendet. Die MEDION AG hat in den Jahren 2015 und 2017 versucht, einzelne Teilflächen (4.343 m² bzw. 9.521 m²) zu veräußern.
- Zwei am 25. Juni 2015 bzw. 29. Mai 2017 geschlossene Kaufverträge wurden jedoch aufgrund nicht erfolgter behördlicher Genehmigungen rückabgewickelt. Insofern ist festzuhalten, dass die Nichtgenehmigung der Stadt Essen ein erhebliches Hindernis für der Verkauf, der nicht betrieblich genutzten Flächen darstellt. Hinzukommt, dass bislang nur Interessenten für einzelne Teilstücke gefunden wurden. Insofern ist ein zeitnaher Verkauf des gesamten als nicht betriebsnotwendig erachteten Grundstücks nicht wahrscheinlich. Nach Auskunft der Gesellschaft gibt es aktuell keine verhandelten Verträge oder vor dem Abschluss stehenden Verhandlungen über den Verkauf von Grundstücksflächen.
- Für die Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Gewerbegrundstücks (Grünfläche) haben wir den Bodenrichtwert zu Grund gelegt. Dieser beträgt lt. aktueller Bodenrichtwertkarte vom 1. Januar 2024 EUR 105 /m². Die Mehrjahresplanung der MEDION AG enthält keine Erträge bzw. Aufwendungen, die im Zusammenhang mit der gesondert bewerteten Grünfläche stehen.
- Gemäß Angaben des Bodenrichtwertinformationssystem („Boris“) liegen die Grundpreise für Gewerbegrundstücke in Essen zwischen EUR 75 /m² für mäßige Lagen bis zu EUR 120 /m² gute Lagen.
- Der Bodenrichtwert des zu bewertenden Gewerbegrundstücks liegt damit innerhalb der Bandbreite der Bodenrichtwerte für Gewerbegrundstücke der Stadt Essen (EUR 75 bis EUR 120 /m²).

SONDERWERTE

Sonderwerte zum 31. März 2024 TEUR	
Nicht betrieblich genutztes Grundstück	5.250
nicht konsolidierte Tocherunternehmen	364
davon MLAP GmbH	361
davon LIFETEC International Ltd. (ruhend)	2
davon MEDION International (Far East) Ltd. (ruhend)	2
Teilsumme Sonderwerte vor persönlichen Ertragsteuern	5.614
Persönliche Ertragsteuern	1.481
Teilsumme Sonderwerte nach persönlichen Ertragsteuern	4.133
Nicht betriebsnotwendige Liquidität	241.121
Sonderwerte nach persönlichen Ertragsteuern	245.254

Quelle: BDO Analyse

Sonderwerte

Nicht konsolidierte Tochterunternehmen

- Die Tochterunternehmen MLAP GmbH sowie die nicht operativ tätigen, ruhenden Gesellschaften MEDION International (Far East) Ltd. und LIFETEC International Ltd. werden aufgrund der untergeordneten Bedeutung nicht konsolidiert.
- Vor diesem Hintergrund wurde der Wert dieser Unternehmen separat als Sonderwert erfasst. Hierfür haben wir den höheren der beiden Werte aus Beteiligungsbuchwert und bilanziellen Eigenkapitalwerten zugrunde gelegt. Im Fall der MLAP GmbH übersteigt der bilanzielle Eigenkapitalwert in Höhe von TEUR 361 den Beteiligungsbuchwert von TEUR 25. Die Beteiligungsbuchwerte von LIFETEC International Ltd. sowie von MEDION International (Far East) Ltd. liegen mit TEUR 1,5 über den bilanziellen Eigenkapitalwerten von jeweils EUR 0.

Steuerliches Einlagekonto

- Die in der Planungsrechnung erwarteten Dividenden übersteigen in keinem Jahr den ausschüttbaren Gewinn nach § 27 Abs. 1 S. 5 KStG.
- Vor diesem Hintergrund führt das steuerliche Einlagekonto zu keiner Steuerstundung.
- Daher erfolgte kein Wertansatz.

ABLEITUNG DES UNTERNEHMENSWERTS UND WERT JE AKTIE

MEDION AG Wert je Aktie	
Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens zum 31.03.2024 (TEUR)	176.434
Sonderwerte zum 31.03.2024 (TEUR)	245.254
Unternehmenswert zum 31.03.2024 (TEUR)	421.688
Aufzinsungsfaktor	1,030
Unternehmenswert zum 12.11.2024 (TEUR)	434.519
Anzahl der ausstehenden Aktien (in Tsd Stk.)	44.681
Wert je Aktie zum 12.11.2024 (EUR)	9,72

Quelle: BDO Analyse

Unternehmenswert und Wert je Aktie

- Der Unternehmenswert der MEDION AG bestimmt sich durch den Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens unter ergänzender Einbeziehung etwaiger Sonderwerte zum 12. November 2024.
- Der auf den technischen Bewertungsstichtag 31. März 2024 ermittelte Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens der MEDION AG beträgt EUR 176,4 Mio.
- Unter Berücksichtigung der Sonderwerte beträgt der Unternehmenswert zum 31. März 2024 EUR 421,7 Mio.
- Aufgezinst auf den Bewertungsstichtag 12. November 2024 beträgt der Unternehmenswert EUR 434,5 Mio.
- Als Ergebnis unserer Arbeiten haben wir unter Berücksichtigung der Sonderwerte auf den Bewertungsstichtag 12. November 2024 einen Unternehmenswert der MEDION AG i.H.v. EUR 434,5 Mio. ermittelt.
- Unter Berücksichtigung der zum Bewertungsstichtag ausstehenden Aktien ergibt sich ein Wert je Aktie von EUR 9,72.

AKTIENHANDEL- UND BÖRSENKURSANALYSE

BÖRSENKURS

Einordnung der Relevanz durch maßgebliche Rechtsprechung

Generelle Relevanz des Börsenkurses

- Bei aktien- bzw. umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen kommt bei Beteiligung börsennotierter Gesellschaften dem Börsenkurs eine besondere Bedeutung zu.
- Das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) entschied mit Beschluss vom 27. April 1999, dass die Bemessung einer rechtlich gebotenen Barabfindung grundsätzlich nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses erfolgen darf, vorausgesetzt dieser spiegelt den Verkehrswert der Aktie wider. Bei der Bestimmung der Abfindung stellt dieser laut höchstrichterlicher Auffassung eine Wertuntergrenze dar (vgl. BVerfG, Beschluss vom 27. April 1999, 1 BvR 1613/94).
- Nach Auffassung des Bundesgerichtshofs (Beschluss vom 12. März 2001, BGH Az. II ZB 15/00) spiegelt der Börsenkurs nicht den Verkehrswert wider, wenn eine Marktenge vorliegt, die Aktie nur in geringem Umfang gehandelt oder der Börsenkurs manipuliert wurde. In diesen Fällen kommt der Börsenkurs zur Ermittlung einer Wertuntergrenze nicht in Betracht.
- Nach Vorgabe des BGH-Beschlusses vom 19. Juli 2010 ist nicht auf den Börsenkurs zu einem bestimmten Stichtag, sondern auf einen Referenzkurs abzustellen, welcher einen nach Handelsumsatz gewichteten Durchschnittskurs widerspiegelt. Dieser Durchschnittskurs wird auf Basis eines maßgeblichen Referenzzeitraums von drei Monaten vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme berechnet (vgl. BGH-Beschluss vom 19. Juli 2010, II ZB 18/09; „Stollwerck-Beschluss“).
- Nach Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 21. Februar 2023, II ZB 12/21, kann eine Abfindung auch allein anhand des Börsenkurses ermittelt werden. Voraussetzung der Aussagekraft des Börsenwerts für die Bewertung einer Gesellschaft ist eine effektive Informationsbewertung durch die Marktteilnehmer.

Generelle Relevanz des Börsenkurses (Forts.)

- Der IDW FAUB nimmt Stellung in einer Mitteilung vom 14. Juni 2023 auf die Entscheidung des BGH vom 21. Februar 2023 und weist darauf hin, dass es nicht sachgerecht sei, zur Bestimmung von Abfindungen und anderen Angemessenheitsprüfungen ausschließlich auf den Börsenkurs abzustellen. Eine Zukunftserfolgswertermittlung sei unerlässlich. Der vom BGH entschiedene Fall würde Besonderheiten aufweisen, die die pauschale Übertragbarkeit einschränken würden. Im Allgemeinen seien nach Erfahrung des IDW FAUB jedoch dem Kapitalmarkt wertrelevante unternehmensinterne Informationen nicht bekannt und damit im Börsenkurs nicht reflektiert. Börsenkurse würden hiernach zudem kurzfristigen Stimmungen unterliegen und würden den fundamentalen Unternehmenswert deshalb oftmals nicht widerspiegeln.
- In der Entscheidung vom 31. Januar 2024 bestätigt der BGH wiederum den Beschluss vom 21. Februar 2023, wonach der Rückgriff auf den Börsenkurs einer Gesellschaft grundsätzlich eine geeignete Methode zur Schätzung des Unternehmenswerts darstellt. Der Börsenwert einer Gesellschaft ist grundsätzlich geeignet, sowohl deren bisherige Ertragslage als auch deren künftige Ertragsaussichten im Einzelfall hinreichend abzubilden (vgl. BGH-Beschluss vom 31. Januar 2024, II ZB 5/22). Wie schon in dem Beschluss vom 21. Februar 2023 betont der BGH, dass eine strenge Allokations- und Informationseffizienz des Kapitalmarkts in Bezug auf die Aktien des zu bewertenden Unternehmens keine Voraussetzung für die Bestimmung einer Abfindung anhand des Börsenkurses ist. Die gegenteilige Auffassung des FAUB des IDW hat der BGH ausdrücklich zurückgewiesen.

BÖRSENKURS

Einordnung der Relevanz durch maßgebliche Rechtsprechung

Referenzzeitraum und Börsenkurs

- Die Aktien der MEDION AG waren seit dem 26. Februar 1999 im Prime Standard im Regulären Markt börsennotiert und werden unter der ISIN DE0006605009 an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Seit dem 20. Juni 2012 werden die Aktien der MEDION AG im General Standard des Regulären Markt geführt.
- Am 13. Juni 2024 übermittelte die Lenovo Germany Holding GmbH dem Vorstand der MEDION AG das förmliche Verlangen, dass die Hauptversammlung der MEDION AG die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Lenovo Germany Holding GmbH gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen solle.
- Maßgeblicher Referenzzeitraum zur Ermittlung des durchschnittlichen umsatzgewichteten Börsenkurses ist daher der Zeitraum vom 13. März 2024 bis zum 12. Juni 2024, dem letzten Handelstag vor Bekanntgabe dieses Verlangens.
- Findet in dem maßgeblichen Referenzzeitraum (vgl. BGH-Beschluss vom 19. Juli 2010) nur geringfügig Handel statt und sind signifikante Kurssprünge zu beobachten, deutet dies laut § 5 WpÜG-AngVO auf das Vorliegen einer Marktenge hin, sodass die Bemessung einer Gegenleistung bei Übernahme- und Pflichtangeboten nicht anhand des Börsenkurses erfolgen kann. Dies ist der Falle, wenn „an weniger als einem Drittel der Börsentage“ Handel stattfindet und „mehrere nacheinander festgestellte[r] Börsenkurse um mehr als 5 Prozent“ abweichen.
- Gemäß Beschluss des OLG Düsseldorf (26 W 4/21 vom 28. November 2022) sind neben den Kriterien zur Bestimmung einer Marktenge die Liquidität in Form einer Analyse des Handelsvolumens pro Tag, die Relation aus Tagen mit Handel zu möglichen Handelstagen, der Anteil des Streubesitzes sowie die durchschnittliche relative Geld-Brief Spanne (Bid/Ask-Spread) gemessen an den Durchschnittswerten der Indizes für den entsprechenden Zeitraum einzubeziehen.
- Zudem ist gemäß des BGH-Beschluss vom 19. Juli 2010 (II ZB 18/09 „Stollwerk“) der Börsenkurs entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen, soweit zwischen der Bekanntmachung der Maßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt.

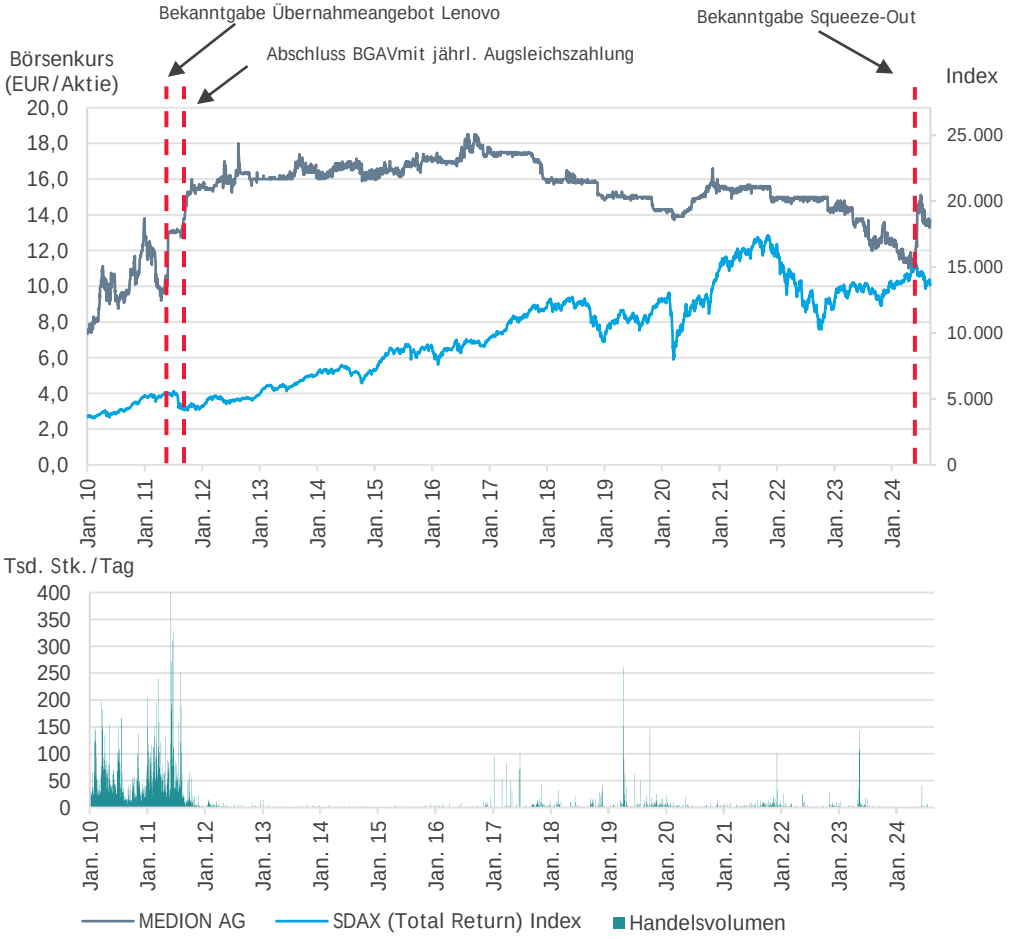
Referenzzeitraum und Börsenkurs (Forts.)

- Da zwischen der Bekanntgabe der Absicht eines Ausschlusses der Minderheitsaktionäre am 13. Juni 2024 und der geplanten beschlussfassenden Hauptversammlung der MEDION AG am 12. November 2024 lediglich ein Zeitraum von rund 5 Monaten liegt, der allein durch die erforderliche Zeit für die Ermittlung und Prüfung der angemessenen Barabfindung sowie die Vorbereitung und fristgerechte Einberufung der Hauptversammlung bedingt ist, liegt der vom BGH benannte Sachverhalt einer Nichtumsetzung der angekündigten Maßnahme innerhalb angemessener Frist in diesem Falle nicht vor. Eine Hochrechnung der ermittelten Börsenkurse ist daher im vorliegenden Fall nicht erforderlich.

BÖRSENKURS

Analyse von langfristigem Kursverlauf und Handelsvolumen

Börsenkurs und Handelsvolumen der MEDION AG



Quelle: S&P Capital IQ, BDO Analyse
Anmerkung: Das höchste Handelsvolumen am 01.06.2011 beträgt 1.646.070. Aufgrund der Skalierung der Achse wird dieses nicht explizit angezeigt.

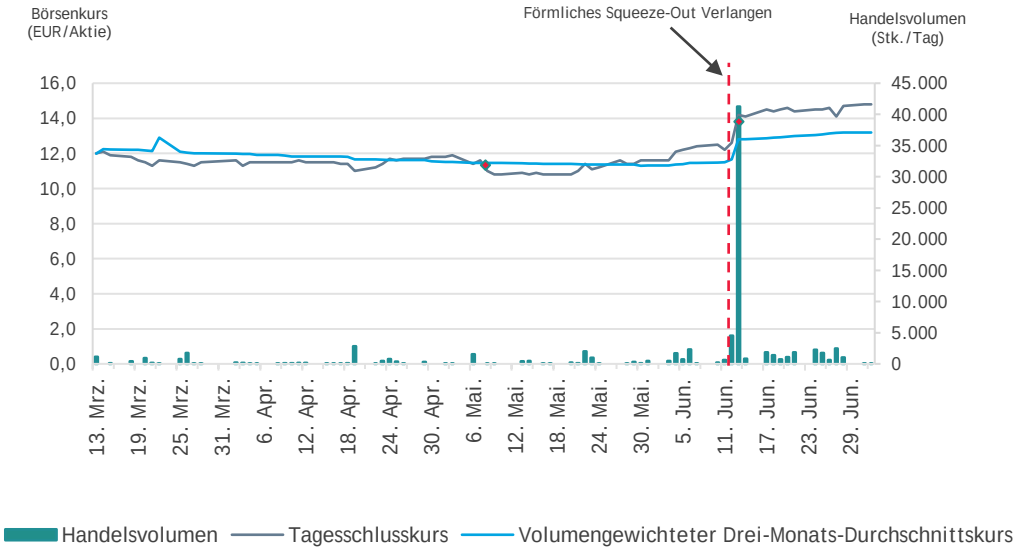
Entwicklung des Börsenkurses

- In der nebenstehenden Grafik sind der Verlauf des Börsenkurses der MEDION AG sowie die zu Grunde liegenden Handelsvolumina im Vergleich zum Small-CAP-DAX („SDAX") über einen langfristigen Jahreszeitraum dargestellt (2010 bis zum 4. September 2024).
- Im Jahr 2011 wurde der Aktienkurs der MEDION AG durch die Bekanntgabe des Übernahmeangebots von Lenovo im Juni 2011 sowie des Abschlusses des BGAV im Juli 2011 maßgeblich beeinflusst. Der Börsenkurs stieg von EUR 9,19 je Aktie im April 2011 auf EUR 15,99 je Aktie im Oktober 2011. Im weiteren Verlauf erreichte die Aktie der MEDION AG im Oktober 2016 mit EUR 18,50 den Höchststand.
- Der Anstieg ist insbesondere auf den Einstieg des Hedge-Fonds Elliott Asset Management L.P., West Palm Beach/USA zurückzuführen, der im August 2011 erstmalig Aktien der MEDION AG erwarb und zwischenzeitlich mehr als 10% der Aktien der MEDION AG hielt, bevor dieser das Unterschreiten der meldepflichtigen 3% Hürde mitgeteilt hat und anschließend im Rahmen des nochmals verlängerten Abfindungsangebots seine Position im Juli 2023 veräußerte.
- Dabei hat sich die Entwicklung der Aktie der MEDION AG aufgrund der garantierten Ausgleichzahlung infolge des bestehenden BGAV sowie des bis zwei Monate nach Beendigung des Spruchverfahrens zum BGAV bestehenden Abfindungsangebots von der Entwicklung des operativen Geschäfts der MEDION AG sowie des SDAX entkoppelt.
- Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus am Kapitalmarkt (Juli 2011 bis September 2022: Leitzins unter 1,0 %) gewann die Aktie der MEDION AG an Attraktivität, da die garantierte Ausgleichszahlung eine vergleichsweise hohe Rendite erwarten ließ.
- Nach Erreichen des Höchststands im Oktober 2016 verlor die Aktie der MEDION AG jedoch sukzessive an Wert und fiel bis auf EUR 13,70 im März 2020.
- Der kurzzeitige Kursanstieg im November 2023 scheint im Zusammenhang mit der Steigerung des Anteilsbesitzes der Lenovo auf über 95% der Aktien der MEDION AG zu stehen. Im Anschluss sank der Aktienkurs der MEDION AG entgegen der Entwicklung des SDAX weiter und erreichte im Mai 2024 seinen 10-Jahres Tiefstand von EUR 10,80 je Aktie.

BÖRSENKURS

Analyse des Drei-Monats-Durchschnittskurses

Börsenkurs und Handelsvolumen der MEDION AG über den 3-mon. Referenzzeitraum



Quelle: S&P Capital IQ, BDO Analyse

Analyse Kursverlauf vor Ankündigung

- In der nebenstehenden Grafik sind der Verlauf des Börsenkurses der MEDION AG, der Drei-Monats-Durchschnittskurse sowie die zu Grunde liegenden Handelsvolumina über den maßgeblichen Dreimonatszeitraum vor Bekanntgabe des beabsichtigten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre vom 13. März 2024 bis 12. Juni 2024 sowie bis zum 2. Juli 2024, abgebildet.
- Im maßgeblichen Dreimonatszeitraum bewegte sich die Aktie der MEDION AG in einer Bandbreite von EUR 10,80 bis EUR 12,60. An 56 von 63 Handelstagen (89% der Handelstage) wurden Aktien der MEDION AG gehandelt. Lediglich am 8. Mai 2024 war ein (negativer) Kurssprung von 5,2% zu verzeichnen. Somit sind keine Anzeichen festzustellen, die auf eine Marktenge hindeuten (Vgl. BGH-Beschluss 19. Juni 2010).
- Über den maßgeblichen Dreimonatszeitraum lag die tägliche Geld-Brief-Spanne in einer Bandbreite von 0,5% bis 3,6% und im Durchschnitt bei 2,7% (CDAX: 1,5%, Quelle: S&P Capital IQ, BDO Analyse). Die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne der Aktien der MEDION AG ist damit vergleichsweise hoch. Es gibt zwar keine allgemein anerkannte Vorgabe für absolute Grenzwerte des Bid-Ask-Spreads als Liquiditätskennziffer. In der Rechtsprechung zum Betafaktor wird eine Größe von 1,00% bis maximal 1,25% aber als noch vertretbar für die Annahme einer hinreichenden Liquidität angesehen (vgl. u.a. LG München I, Beschluss v. 2. Dezember 2016 – 5 HK 5781/15, Tz. 147 juris (Grenze in einer Größenordnung von 1,00 %, maximal von 1,25 %); LG München I, Beschluss v. 16 April 2021 – 5 HK O 5711/19, Beschlusstext, S. 85, nicht veröffentlicht (Grenze üblicherweise in einer Größenordnung von 1,25 %)). Das Oberlandesgericht Düsseldorf hat festgestellt, dass eine durchschnittliche Geld-Brief-Spanne von 1,88% auf die Illiquidität der Aktie hinweist (OLG Düsseldorf, Beschluss v. 22. März 2018 – I-26 W 20/14 AktE, Tz. 101 juris).
- Auch der Streubesitz ist rd. 2,0% der Aktien der MEDION AG vergleichsweise niedrig (OLG Düsseldorf vom 28. November 2022).

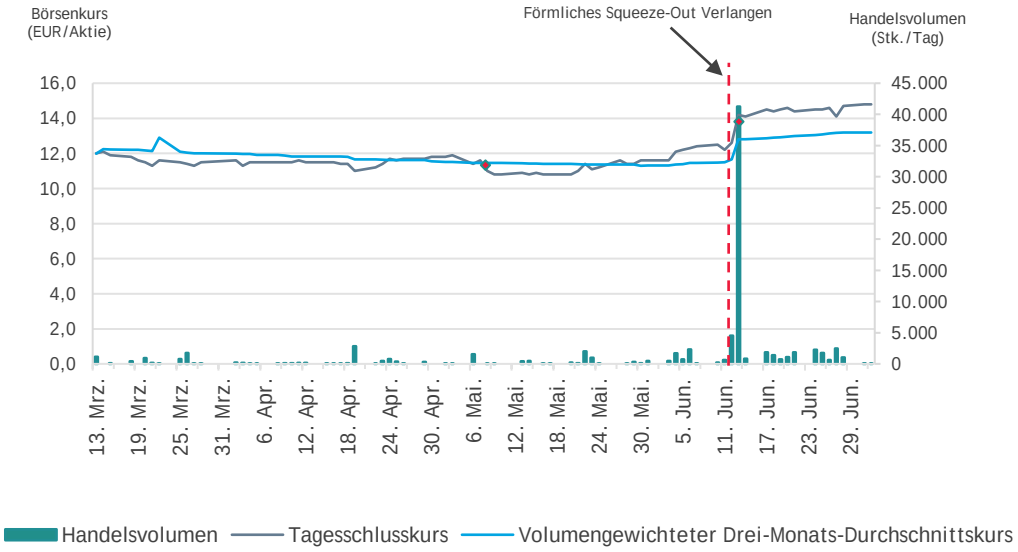
Schlussfolgerung

- Auf Basis unserer Analysen erachten wir den Börsenkurs nicht als allein maßgeblich, v.a. die Höhe der Geld-Brief-Spanne, aber auch, jedenfalls in der Zusammenschau, der niedrige Streubesitz sprechen dagegen.

BÖRSENKURS

Analyse des Drei-Monats-Durchschnittskurses

Börsenkurs und Handelsvolumen der MEDION AG über den 3-mon. Referenzzeitraum



Quelle: S&P Capital IQ, BDO Analyse

Höhe des Börsenkurses im Referenzzeitraum

- Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat uns mit Schreiben vom 4. Juli 2024 mitgeteilt, dass der nach § 31 Abs. 1, 7 WpÜG i.V.m § 5 WpÜG-AngebotsVO berechnete gültige Mindestpreis der Aktie der MEDION AG für den Drei-Monats-Zeitraum vor Veröffentlichung des förmlichen Verlangens am 13. Juni 2024 EUR 11,69 beträgt.
- Nach eigenen Berechnungen unter Rückgriff auf die Daten des Finanzinformationsdienstleisters S&P Capital IQ, S&P Global Inc, New York City, USA haben wir einen volumengewichteten Drei-Monats-Durchschnittskurs der Aktien der MEDION AG in Höhe von EUR 11,67 ermittelt und den von der BaFin ermittelten Wert demnach mit Ausnahme einer geringen Abweichung nachvollziehen können.

Zusammenfassende Feststellung

- Der von der BaFin ermittelte relevante Börsenkurs in Höhe von EUR 11,69 liegt oberhalb des anhand des Ertragswertverfahrens ermittelten Unternehmenswertes je Aktie in Höhe von EUR 9,72 und unterhalb des Barwerts der Ausgleichzahlungen in Höhe von EUR 14,28.

BARWERT DER AUSGLEICHSZAHLUNGEN

BARWERT DER AUSGLEICHSZAHLUNGEN

Maßgeblichkeit des Barwerts der Ausgleichszahlungen

- Gemäß der in Kapitel 4 (vgl. Bewertungsgrundsätze und Methode S. 31) erläuterten Rechtsprechung des BGH kann die angemessene Barabfindung im Falle des Ausschlusses von Minderheitsaktionären nach § 327b AktG grundsätzlich anhand des Barwerts der Ausgleichszahlung bestimmt werden, wenn dieser höher ist als der auf den Anteil des Minderheitsaktionärs entfallende Anteil des Unternehmenswerts, der Unternehmensvertrag zum maßgeblichen Zeitpunkt bestand und auch von seinem Fortbestand auszugehen war.
- Mit Eintragung in das für die MEDION AG zuständige Handelsregister wurde der BGAV am 3. Januar 2012 wirksam, nachdem zuvor die Gesellschafterversammlung der Lenovo GmbH und der Aufsichtsrat der MEDION AG am 25. Oktober 2011 sowie die außerordentliche Hauptversammlung der MEDION AG am 14. Dezember 2011 dem Abschluss des BGAV zugestimmt hatten.
- Der BGAV ist auf unbestimmte Zeit geschlossen und kann von beiden Vertragspartnern unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von 6 Monaten zum Ende eines jeden Geschäftsjahres gekündigt werden.
- Zum Zeitpunkt der Erstattung dieser Gutachtlichen Stellungnahme war der BGAV ungekündigt. Zudem ist auskunftsgemäß weder von der Lenovo GmbH noch von der MEDION AG beabsichtigt, den BGAV zu kündigen. Daher ist von einem Fortbestand des BGAV auszugehen.
- Die vom BGH definierten Voraussetzungen sind somit erfüllt, sodass der Barwert der Ausgleichszahlungen grundsätzliche Relevanz bei der Bestimmung der angemessenen Barabfindung zukommt.

Eckdaten des BGAV

- Gemäß § 4 des BGAV beträgt die Ausgleichszahlung für jedes volle Geschäftsjahr der MEDION AG für jede auf den Inhaber lautende Aktie der MEDION AG mit einem rechnerischen Anteil an Grundkapital von jeweils EUR 1,00 jeweils brutto EUR 0,82 („Bruttoausgleichsbetrag“) abzüglich des Betrags etwaiger Körperschaftsteuer sowie Solidaritätszuschlags nach dem jeweils für diese Steuern für das betreffende Geschäftsjahr geltenden Steuersatz.
- Sowohl nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt des Abschlusses des BGAVs als auch aktuell sind Körperschaftsteuer (15%) zzgl. Solidaritätszuschlag (5,5%) als Unternehmenssteuern zu berücksichtigen. Somit ergibt sich eine Ausgleichszahlung nach Unternehmenssteuern von EUR 0,69 je Aktie der MEDION AG.
- Gemäß § 7 des BGAV hat die Lenovo (Singapore) Pte. Ltd., Singapur („Lenovo Singapore“), die 100% der Anteil an der Lenovo GmbH hält, eine Patronatserklärung abgegeben, wonach die Lenovo Singapore insbesondere den außenstehenden Aktionären der MEDION AG gegenüber uneingeschränkt und unwiderruflich dafür einsteht, dass die Lenovo GmbH alle ihnen gegenüber bestehenden Verpflichtungen aus oder im Zusammenhang mit dem BGAV vollständig und fristgemäß erfüllen kann.
- Die Verpflichtung der Lenovo GmbH, auf Verlangen eines außenstehenden Aktionärs der MEDION AG dessen Aktien gegen eine Barabfindung von EUR 13,00 je Aktie zu erwerben, endete nach § 5 (2) des BGAV zwei Monate nach Bekanntgabe der Entscheidung des OLG Düsseldorf im Bundesanzeiger am 12. Mai 2023 und somit am 12. Juli 2023.
- Ein Wideraufleben des Barabfindungsangebots bei Beendigung des BGAV (sogenannte Sicherungsklausel) ist vertraglich nicht vorgesehen. Eine solche Sicherungsklausel würde das Risiko der außenstehenden Aktionäre mindern.

BARWERT DER AUSGLEICHSZAHLUNGEN

Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes

Kapitalisierungszinssatz	
Basiszinssatz nach persönlichen Ertragsteuern	1,84%
Einheitlicher barwertäquivalenter Risikozuschlag	3,43%
Hälftiger barwertäquivalenter Risikozuschlag	1,72%
Kapitalisierungszinssatz	3,56%

Quelle: BDO Analyse

Kapitalisierungszinssatz

- Während der Laufzeit des BGAV sind die Empfänger der Ausgleichszahlung dem Bonitätsrisiko der Lenovo GmbH bzw. aufgrund der Patronatserklärung der Lenovo Singapore ausgesetzt. Dieses Ausfallrisiko ist somit bei der Bestimmung des Risikozuschlags zu berücksichtigen.
- Im Falle einer Beendigung des BGAV entfällt die Ausgleichszahlung und die außenstehenden Aktionäre sind erneut dem Ertrags- und Substanzrisiko der MEDION AG ausgesetzt. Konkret bedeutet dies, dass eine über die Laufzeit des Vertrags eingetretene Verminderung der Ertragskraft oder der Unternehmenssubstanz als Risiko sich materialisiert und zukünftige Dividendenzahlungen unsicher sind.
- Gemäß BGH (Beschluss v. 21. Februar 2023 - II ZB 12/21) sind im Wesentlichen zwei Risiken der in der beherrschten Gesellschaft verbleibenden außenstehenden Aktionäre abzubilden, zum einen das Insolvenzrisiko der herrschenden Gesellschaft und zum anderen das Risiko der Auszehrung der beherrschten Gesellschaft durch nachteilige Maßnahmen des herrschenden Unternehmens bis zur Kündigung des BGAV.
- Diese vorgenannten Risiken sind im Rahmen der Ermittlung des Risikozuschlags abzubilden.
- Die von der Rechtsprechung gebilligte herrschende Vorgehensweise (u.a. OLG Düsseldorf v. 12. November 2015 – 26 W 9/14) bestimmt den Risikozuschlag zur Diskontierung der Ausgleichszahlung in Höhe des hälftigen Risikozuschlags, der für Zwecke der Unternehmensbewertung einschlägig ist.
- Dieser Vorgehensweise folgend haben wir den Risikozuschlag zur Diskontierung der Ausgleichszahlung in Höhe des hälftigen barwertäquivalenten einheitlichen Risikozuschlags aus der in Kapitel 6 dargestellten Unternehmensbewertung der MEDION AG abgeleitet.
- Nebenstehende Tabelle zeigt die Bestimmung des sich aus risikolosem Zins und Risikozuschlag ergebenden maßgeblichen Kapitalisierungszinssatzes unter Berücksichtigung der persönlichen Ertragsteuern.

BARWERT DER AUSGLEICHSZAHLUNGEN

Barwert der Ausgleichszahlungen

Barwert der Ausgleichszahlungen		
Bruttoausgleichszahlung		0,82
Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag	15,825%	0,13
Nettoausgleich nach Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag		0,69
Persönliche Ertragsteuern	26,375%	0,18
Ausgleichszahlung nach persönlichen Ertragsteuern		0,51
Kapitalisierungszinssatz nach persönlichen Ertragsteuern		3,56%
Barwert der Ausgleichszahlungen zum 12.11.2024 (nachschüssig)		14,28

Quelle: BDO Analyse

Barwert der Ausgleichzahlungen

- Die Ausgleichszahlung wird jeweils am Tag nach der ordentlichen Hauptversammlung der MEDION AG fällig.
- Die Ausgleichszahlung für das Geschäftsjahr 2023/24 wird dementsprechend am 13. November 2024 an die außenstehenden Aktionäre ausgezahlt. Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre ist erst zeitlich später zu erwarten und hat keine Auswirkung auf die Auszahlung dieser Ausgleichszahlung.
- Für die Ermittlung des Barwerts der Ausgleichszahlungen wurde angenommen, dass die künftigen ordentlichen Hauptversammlungen der MEDION AG jeweils am 12. November eines Jahres stattfinden. Die Hauptversammlungen der Vorjahre der MEDION AG waren zeitlich ähnlich verortet.
- Der Barwert der Ausgleichszahlungen wird als ewige Rente beginnend mit der Ausgleichzahlung für das Geschäftsjahr 2024/25 ermittelt, die annahmegemäß am 13. November 2025 zu leisten wäre.
- Der Barwert der Ausgleichzahlungen beträgt EUR 14,28 je Aktie der MEDION AG.
- Die Ermittlung des Barwerts der Ausgleichzahlungen ist der nebenstehenden Tabelle zu entnehmen.
- Der Barwert der Ausgleichszahlungen liegt somit erheblich über dem Wert je Aktie als Ergebnis der Unternehmensbewertung in Kapitel 6 abgeleitet aus der derzeitigen und prognostizierten Ertragskraft.

VERGLEICHENDE MARKTBEWERTUNG

VERGLEICHENDE MARKTBEWERTUNG
Multiplikatorbewertung

Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren

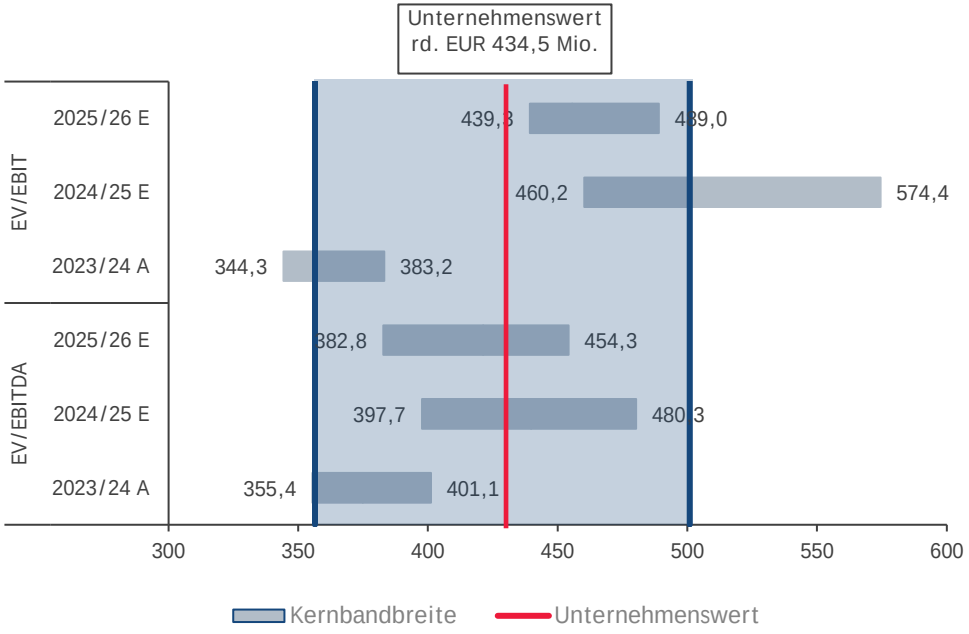
- Zur Plausibilisierung der vorstehend dargestellten Ermittlung des Unternehmenswerts der MEDION AG haben wir eine vergleichende Unternehmensbewertung auf Basis von Multiplikatoren durchgeführt. Gemäß IDW S1 können solche vereinfachten Preisfindungen einen Anhaltspunkt für Plausibilitätsbeurteilungen bieten. Sie können jedoch nicht an die Stelle einer fundamentalen Unternehmensbewertung treten.
- Multiplikatoren können dabei aus Kapitalmarktdaten börsennotierter Vergleichsunternehmen (sog. Peer Group) oder aus vergleichbaren Transaktionen abgeleitet und auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.
- Da die Höhe der Transaktionsmultiplikatoren, welche auf tatsächlich gezahlten Transaktionspreisen für Vergleichsunternehmen basieren, üblicherweise in bedeutendem Umfang von den subjektiven Interessenlagen und den Handlungsoptionen der Verhandlungspartner abhängen, ist deren Aussagekraft für die Beurteilung objektivierter Unternehmenswerte grundsätzlich eingeschränkt. Sie sind oftmals beispielsweise in erheblichem Maße durch erwartete Synergieeffekte und subjektive Erwartungen beeinflusst. Insofern ist die Aussagekraft dieses Ansatzes gegenüber aus Börsenkursen abgeleiteten Multiplikatoren für die Plausibilisierung eines objektivierten Unternehmenswerts regelmäßig begrenzt.
- Während bei der Ertragswertmethode die in der Zukunft erwarteten finanziellen Überschüsse unmittelbar in die Bestimmung des Unternehmenswerts eingehen, basieren Börsenmultiplikatoren in der Regel jeweils auf lediglich einer realisierten bzw. prognostizierten Umsatz- oder Ergebnisgröße eines in der Gegenwart oder in der nahen Zukunft liegenden Basisjahrs.
- Die längerfristigen Ertragserwartungen, der charakteristische Ertragsverlauf und das spezifische Risiko finden ihren Niederschlag lediglich im Multiplikator. Bereits dies setzt für ein zutreffendes Bewertungsergebnis mittels Multiplikatorverfahren ein besonders hohes Maß an Vergleichbarkeit des Bewertungsobjekts mit den Peer Group Unternehmen voraus. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen Unternehmen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Multiplikatorbewertung kann deshalb im Regelfall nur eine Bandbreite möglicher Werte darstellen, in der sich das Bewertungsergebnis wiederfinden sollte.

Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren

- Unter bestimmten Prämissen können investitionstheoretische Bewertungsverfahren und Multiplikatoren ineinander überführt werden. Dabei wird deutlich, dass Unternehmen insbesondere hinsichtlich ihrer Kapitalrenditen, Wachstumserwartungen und Risiken vergleichbar sein müssen, um ein aussagekräftiges Bewertungsergebnis zu erzielen. Zudem dürfen die verwendeten Erfolgsgrößen keine signifikanten Rechnungslegungsunterschiede aufweisen.
- Im Rahmen einer vergleichenden Marktbewertung können als Referenzgrößen Umsatzmultiplikatoren, EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren sowie das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) Verwendung finden. Wir haben die vergleichende Marktbewertung anhand von EBIT und EBITDA Multiplikatoren durchgeführt.
- Der Unternehmensgesamtwert als Basis der Multiplikatoren wurde aus der Börsenkapitalisierung zuzüglich des verzinslichen Fremdkapitals (einschließlich Pensionsrückstellungen), ausstehender Optionen, Vorzugsanteile und Minderheitsanteilen der Vergleichsunternehmen und abzüglich vorhandener Liquidität ermittelt.
- Für Zwecke der vergleichenden Marktbewertung anhand von Börsenmultiplikatoren wurden diejenigen Vergleichsunternehmen, die auch bei der Bestimmung des Betafaktors herangezogen wurden, verwendet.
- Datengrundlage bilden Kapitalmarkt- und Finanzdaten sowie Konsens-Schätzungen für die Jahre 2023 bis 2025 gemäß Finanzinformationsdienstleister S&P Capital IQ.

VERGLEICHENDE MARKTBEWERTUNG
Multiplikatorbewertung

Wertbandbreiten auf Basis von Börsenmultiplikatoren (in EUR Mio.)



Quelle: S&P Capital IQ, *BDO Analyse*

Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren

- In der nebenstehenden Grafik sind die auf Basis von Börsenmultiplikatoren ermittelten Bandbreiten für den Unternehmenswert von der MEDION AG zusammenfassend dargestellt.
- Die Kernbandbreite von EUR 356,4 Mio. bis EUR 500,9 Mio. ergibt sich aus dem Median der Wertbandbreiten der Jahre 2023/24 und 2025/26.
- Aus der Plausibilisierung anhand von Multiplikatoren ergeben sich bei einer Gesamtwürdigung aller Aspekte keine Anhaltspunkte dafür, dass der auf Basis des Ertragswertverfahrens ermittelte Wert je Aktie (vgl. Unternehmenswert S.85) nicht angemessen wäre.
- Der auf Basis des Barwerts der Ausgleichzahlung ermittelte Unternehmenswert in Höhe von EUR 638,2 Mio. übersteigt die Bandbreite der anhand von Multiplikatoren ermittelten Unternehmenswerte erheblich.
- Aus der vergleichenden Marktbewertung ergeben sich somit keine Anhaltspunkte, dass die auf Basis des Barwerts der Ausgleichszahlung ermittelte Barabfindung nicht angemessen wäre.

SCHLUSSBEMERKUNG

SCHLUSSBEMERKUNG

Zusammenfassung unserer Arbeiten

- Entsprechend unserer Beauftragung haben wir eine Gutachtliche Stellungnahme zum Unternehmenswert der MEDION AG sowie zu der angemessenen Barabfindung im Rahmen des beabsichtigten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre erstellt.
- Der Unternehmenswert wurde unter Beachtung des IDW Standard S1 „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. („IDW S1“) ermittelt.
- Der objektivierte Unternehmenswert wurde auf Grundlage der aktuellen Planungsrechnung des Vorstands der MEDION AG bestimmt.
- Stichtag der Unternehmensbewertung und der Barabfindung ist der 12. November 2024, der Tag der geplanten ordentlichen Hauptversammlung der MEDION AG, in welcher über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre Beschluss gefasst werden soll.
- Für die MEDION AG wurde ein Unternehmenswert in Höhe von EUR 434,5 Mio. ermittelt. Unter Berücksichtigung der Anzahl der Aktien der MEDION AG von 44.681.430 (nach Abzug der eigenen Aktien) ermittelt sich ein objektivierter Unternehmenswert der Aktie in Höhe von EUR 9,72.
- Der Rechtsprechung des BVerfG folgend haben wir den als Untergrenze der angemessenen Barabfindung berücksichtigt. Der von der BaFin ermittelte relevante Börsenkurs beträgt EUR 11,69.
- Gemäß Rechtsprechung des BGH ist die angemessene Barabfindung nach dem Barwert der aufgrund eines BGAV den Minderheitsaktionären zustehenden Ausgleichszahlungen zu bestimmen, wenn dieser höher ist als der auf den Anteil des Minderheitsaktionärs entfallende Anteil des objektivierten Unternehmenswerts. Der Barwert der Ausgleichzahlungen beträgt EUR 14,28 je Aktie der MEDION AG.
- Das bilanzielle Eigenkapital der MEDION Gruppe beträgt zum 31. März 2024 EUR 9,21 je Aktie. Der von der BaFin ermittelten relevanten Börsenkurs sowie der Barwert der Ausgleichszahlungen liegen deutlich darüber.

Zusammenfassung unserer Arbeiten (Forts.)

- Da der objektivierte Unternehmenswert je Aktie mit EUR 9,72 unter dem von der BaFin ermittelten relevanten Börsenkurs in Höhe von EUR 11,69 liegt und dieser wiederum unter dem Barwert der Ausgleichszahlungen in Höhe von EUR 14,28, ist im vorliegenden Fall die Barabfindung auf Basis des Barwerts der Ausgleichszahlungen festzulegen.
- Wir haben unsere Gutachtliche Stellungnahme auf der Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und der uns erteilten Auskünfte sowie der Ergebnisse eigener Untersuchungen erstellt.
- Unserer Gutachtlichen Stellungnahme liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten von der MEDION AG zur Verfügung gestellten Informationen zu Grunde. Sollten wertrelevante Ereignisse zwischen der Unterzeichnung unserer Gutachtlichen Stellungnahme und dem Tag der Hauptversammlung der MEDION AG eintreten, so ist die Ermittlung des Unternehmenswerts der MEDION AG sowie der angemessenen Barabfindung zu aktualisieren.
- Die Geschäftsführung der Lenovo GmbH sowie der Vorstand der MEDION AG haben uns jeweils eine Vollständigkeitserklärung mit dem Inhalt abgegeben, dass uns alle Angaben, die für die Erstellung dieser Gutachtlichen Stellungnahme von Bedeutung sind, richtig und vollständig erteilt wurden.
- Wir erstatten diese Gutachtliche Stellungnahme nach bestem Wissen und Gewissen unter Bezugnahme auf die Grundsätze, wie sie in den §§ 2 und 43 der Wirtschaftsprüferordnung niedergelegt sind.

BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Frankfurt am Main, 12. September 2024

Hartmut Paulus
Wirtschaftsprüfer Steuerberater

Thomas Kühl
Wirtschaftsprüfer Steuerberater

ANLAGE

Anlage	Page
Anlage A	92
Anlage B	95
Anlage C	100
Anlage D	101
Anlage E	103
Anlage F	108
Anlage G	109

ANLAGE A

Betafaktor – MEDION Betafaktor

Betafaktoranalyse vor Bekanntgabe des Squeeze-out Stichtag 12. Juni 2024	Raw Beta	t-Test	R2	Durchschnittliche Geld-/Briefspanne pro Tag in %	Streubesitz	Ergebnis der Analyse
5-Jahre monatlich	0.07	nicht signifikant	0.03	1.3%	1.9%	nicht valide
2 -Jahre wöchentlich						
2023-2024	0.00	nicht signifikant	0.00	1.7%	1.9%	nicht valide
2022-2023	0.00	nicht signifikant	0.00	1.2%	1.9%	nicht valide
2021-2022	0.03	nicht signifikant	0.01	1.2%	1.9%	nicht valide
2020-2021	0.05	nicht signifikant	0.06	1.1%	1.9%	nicht valide
1-Jahr wöchentlich						
2024	0.01	nicht signifikant	0.00	2.1%	1.9%	nicht valide
2023	0.00	nicht signifikant	0.00	1.4%	1.9%	nicht valide
2022	0.00	nicht signifikant	0.00	1.1%	1.9%	nicht valide
2021	0.05	nicht signifikant	0.02	1.2%	1.9%	nicht valide
2020	0.05	nicht signifikant	0.10	0.9%	1.9%	nicht valide

Quelle: S&P Capital IQ; Geschäftsberichte und Zwischenberichte; BDO Analyse

Fazit:

- Die erhobenen Betafaktoren wurden anhand des t-Test sowie des Bestimmtheitsmaßes (größer als 0,10) hinsichtlich ihrer statistischen Validität untersucht.
- Darüber hinaus haben wir die täglichen Handelsvolumina sowie die durchschnittlichen, täglichen Geld- / Briefspannen (kleiner gleich 2%) analysiert.
- Die von uns durchgeführten Analysen ergaben, dass der Betafaktor der MEDION AG nicht den erforderlichen Gütekriterien genügt.

ANLAGE A

Betafaktor – Peer Group (1/2)

Betafaktor verschuldet (Consumer Electronics und PC)

	Unternehmen	Land	2024 5m	2024 2w	2023 2w	2022 2w	2021 2w	Mittelwert	2024 1w	2023 1w	2022 1w	2021 1w	2020 1w	Mittelwert
A Consumer Electronics und PC Hersteller														
1	HP Inc.	US	1,07	0,98	1,01	1,04	1,32	1,09	0,92	1,01	0,96	1,18	1,35	1,08
2	Lenovo Group Limited	HK		0,53		0,63	1,18	0,78	0,80			1,09	1,25	1,05
3	Acer Incorporated	TW	0,54		0,49	0,54	0,54	0,52		0,32	0,81		0,69	0,61
4	Dell Technologies Inc.	US	0,90	1,63	1,27	1,19	1,25	1,34	2,12	1,38	1,12	1,30	1,24	1,43
5	Micro-Star International Co., Ltd.	TW	0,60	0,51	0,78	0,85	0,68	0,70		0,62	1,09	0,77	0,60	0,77
6	Haier Smart Home Co., Ltd.	CN	0,65	0,42	0,51	0,76	1,03	0,68		0,51	0,51	1,08	0,98	0,77
7	AB Electrolux (publ)	SE	1,29	1,17	0,98	0,86	1,09	1,03	1,34	1,08	0,89	0,78	1,17	1,05
8	Sharp Corporation	JP	1,02		0,65	0,81	1,41	0,96			0,79		1,56	1,17
9	LG Electronics Inc.	KR	1,40	0,94	1,08	1,24	1,04	1,08	0,79	1,08	1,17	1,24	0,95	1,04
		Mittelwert	0,93	0,88	0,85	0,88	1,06	0,92	1,19	0,86	0,92	1,06	1,09	1,02
		Min	0,54	0,42	0,49	0,54	0,54	0,52	0,79	0,32	0,51	0,77	0,60	0,61
		Median	0,96	0,94	0,88	0,85	1,09	0,96	0,92	1,01	0,93	1,09	1,17	1,05
		Max	1,40	1,63	1,27	1,24	1,41	1,34	2,12	1,38	1,17	1,30	1,56	1,43
B Consumer Electronics und PC Händler														
1	Ceconomy AG	DE	2,06	1,94	1,75	1,30	1,85	1,71		2,49	1,09	1,52	1,94	1,76
2	Fnac Darty SA	FR	1,54	1,24	0,82	0,80	1,49	1,09	1,40	1,14	0,57	1,02	1,62	1,15
3	Unieuro S.p.A.	IT	1,15		1,01	1,26	1,52	1,26		0,75	1,19	1,25	1,58	1,19
		Mittelwert	1,58	1,59	1,20	1,12	1,62	1,38	1,40	1,46	0,95	1,26	1,72	1,36
		Min	1,15	1,24	0,82	0,80	1,49	1,09	1,40	0,75	0,57	1,02	1,58	1,15
		Median	1,54	1,59	1,01	1,26	1,52	1,26	1,40	1,14	1,09	1,25	1,62	1,19
		Max	2,06	1,94	1,75	1,30	1,85	1,71	1,40	2,49	1,19	1,52	1,94	1,76
C Mobilfunkanbieter ohne eigenes Netz														
1	1&1 AG	DE			0,54	0,72	0,93	0,73			0,45	1,02	0,90	0,79
2	freenet AG	DE	0,61	0,64	0,77	0,80	0,72	0,73		0,77	0,81	0,84	0,68	0,77
3	mobilezone holding ag	CH	0,91	0,97	0,99	0,84	1,14	0,99	0,56	1,28	0,83	0,91	1,21	0,96
		Mittelwert	0,76	0,80	0,76	0,79	0,93	0,82	0,56	1,03	0,70	0,92	0,93	0,83
		Min	0,61	0,64	0,54	0,72	0,72	0,73	0,56	0,77	0,45	0,84	0,68	0,77
		Median	0,76	0,80	0,77	0,80	0,93	0,73	0,56	1,03	0,81	0,91	0,90	0,79
		Max	0,91	0,97	0,99	0,84	1,14	0,99	0,56	1,28	0,83	1,02	1,21	0,96

Quelle: S&P Capital IQ, BDO Analyse

Datengrundlage:

- Die Datenerhebung erfolgte unter Verwendung der Datenbank Capital IQ des Finanzinformationsdienstleisters S&P Global Ratings auf Basis der Kapitalmarktdaten bis einschließlich 31. August 2024.
- Bei den erhoben Betafaktoren handelt es sich um sogenannte Raw Betas.

ANLAGE A

Betafaktor – Peer Group (2/2)

Betafaktor unverschuldet (Consumer Electronics und PC)

	Unternehmen	Land	2024 5m	2024 2w	2023 2w	2022 2w	2021 2w	Mittelwert	2024 1w	2023 1w	2022 1w	2021 1w	2020 1w	Mittelwert
A Consumer Electronics und PC Hersteller														
1	HP Inc.	US	0,92	0,78	0,84	0,92	1,19	0,93	0,75	0,78	0,85	1,06	1,24	0,94
2	Lenovo Group Limited	HK		0,52		0,60	0,95	0,69	0,76			0,94	0,96	0,88
3	Acer Incorporated	TW	0,78		0,67	0,77	0,86	0,77		0,48	1,04		1,08	0,86
4	Dell Technologies Inc.	US	0,63	1,13	0,85	0,81	0,80	0,90	1,66	0,87	0,81	0,84	0,84	1,00
5	Micro-Star International Co., Ltd.	TW	0,71	0,63	0,95	0,99	0,78	0,84		0,80	1,27	0,89	0,69	0,91
6	Haier Smart Home Co., Ltd.	CN	0,70	0,48	0,58	0,83	1,01	0,73		0,58	0,58	1,13	0,94	0,81
7	AB Electrolux (publ)	SE	0,96	0,72	0,74	0,80	1,02	0,82	0,76	0,73	0,76	0,79	1,03	0,82
8	Sharp Corporation	JP	0,75		0,46	0,63	1,03	0,71			0,59		1,12	0,85
9	LG Electronics Inc.	KR	0,99	0,67	0,81	0,98	0,76	0,81	0,58	0,76	0,92	1,00	0,67	0,79
		Mittelwert	0,81	0,70	0,74	0,81	0,94	0,80	0,90	0,72	0,85	0,95	0,95	0,87
		Min	0,63	0,48	0,46	0,60	0,76	0,69	0,58	0,48	0,58	0,79	0,67	0,79
		Median	0,77	0,67	0,77	0,81	0,95	0,81	0,76	0,76	0,83	0,94	0,96	0,86
		Max	0,99	1,13	0,95	0,99	1,19	0,93	1,66	0,87	1,27	1,13	1,24	1,00
B Consumer Electronics und PC Händler														
1	Ceconomy AG	DE	1,41	0,93	1,23	1,24	1,61	1,25		1,03	1,36	1,16	2,02	1,39
2	Fnac Darty SA	FR	0,99	0,66	0,57	0,63	1,20	0,76	0,74	0,60	0,53	0,74	1,51	0,82
3	Unieuro S.p.A.	IT	0,72		0,63	0,80	1,01	0,81		0,41	0,85	0,72	1,19	0,80
		Mittelwert	1,04	0,79	0,81	0,89	1,27	0,94	0,74	0,68	0,91	0,87	1,58	0,96
		Min	0,72	0,66	0,57	0,63	1,01	0,76	0,74	0,41	0,53	0,72	1,19	0,80
		Median	0,99	0,79	0,63	0,80	1,20	0,81	0,74	0,60	0,85	0,74	1,51	0,82
		Max	1,41	0,93	1,23	1,24	1,61	1,25	0,74	1,03	1,36	1,16	2,02	1,39
C Mobilfunkanbieter ohne eigenes Netz														
1	1&1 AG	DE			0,52	0,71	0,92	0,72			0,44	1,00	0,90	0,78
2	freenet AG	DE	0,46	0,52	0,61	0,61	0,49	0,56		0,61	0,64	0,62	0,44	0,58
3	mobilezone holding ag	CH	0,79	0,87	0,91	0,74	0,94	0,87	0,50	1,18	0,77	0,77	0,98	0,84
		Mittelwert	0,63	0,70	0,68	0,69	0,78	0,71	0,50	0,89	0,61	0,80	0,77	0,72
		Min	0,46	0,52	0,52	0,61	0,49	0,56	0,50	0,61	0,44	0,62	0,44	0,58
		Median	0,63	0,70	0,61	0,71	0,92	0,72	0,50	0,89	0,64	0,77	0,90	0,78
		Max	0,79	0,87	0,91	0,74	0,94	0,87	0,50	1,18	0,77	1,00	0,98	0,84

Kernbandbreite	2024 5m	2024 2w	2023 2w	2022 2w	2021 2w	Mittelwert	2024 1w	2023 1w	2022 1w	2021 1w	2020 1w	Mittelwert
Mittelwert über Subgruppen der Peer Group	0,82	0,73	0,74	0,80	1,00	0,82	0,72	0,76	0,79	0,87	1,10	0,85
Mittelwert einzelner Vergleichsunternehmen	0,83	0,72	0,74	0,80	0,97	0,81	0,82	0,74	0,81	0,90	1,04	0,87

Quelle: S&P Capital IQ, BDO Analyse

Maßgeblicher Betafaktor:

- Anhand der ermittelten unverschuldeten Betafaktoren haben wir eine Kernbandbreite von 0,72 bis 0,87 identifiziert.
- Diese ergibt sich anhand der Mittelwerte der Subgruppen der Peer Group (A, B und C) bzw. der Mittewerte über alle Vergleichsunternehmen unter Betrachtung der über den 5-Jahreszeitraum bzw. der jüngsten 2-Jahresscheiben und der jüngsten zwei 1-Jahresscheiben sowie der Durchschnitte der letzten beiden über den Analysezeitraum.
- Für die Festlegung des Betafaktors (unverschuldet) erfolgte vor dem Hintergrund der Besonderheiten des Geschäftsmodells der MEDION Gruppe:
  - Im Bereich Consumer Electronics ist die MEDION Gruppe Anbieter/-Dienstleister ohne eigene Produktion (Subgruppe B).
  - Im Bereich Mobilfunkdienstleistungen bedient die MEDION Gruppe ausschließlich das niedrigpreisige und kontinuierlich schrumpfende Prepaid Marktsegment und weist dadurch eine geringere Diversifikation als die Vergleichsunternehmen (Subgruppe C) auf.
- Vor diesem Hintergrund legen wir den Betafaktor auf 0,8 fest.

ANLAGE B
Peer Group Unternehmen

Consumer Electronics und PC Hersteller

Unternehmen	Land	Beschreibung
HP Inc.	Vereinigte Staaten	HP Inc. ist ein weltweit-agierender Anbieter von Computern und anderen digitalen Zugangsgeräten, Bildbearbeitungs- und Druckprodukten sowie damit verbundenen Technologien, Lösungen und Dienstleistungen. Das Unternehmen ist in drei Segmenten tätig: Personal Systems, Printing und Corporate Investments. Das Segment Personal Systems bietet kommerzielle und private Desktops und Notebooks, Workstations, kommerzielle Mobilitätsgeräte, Thin Clients, Point-of-Sale-Systeme für den Einzelhandel, Displays, Software, Support und Dienstleistungen sowie hybride Systeme wie Videokonferenzlösungen, Kameras, Headsets, Sprachübertragung und zugehörige Softwareprodukte. Das Segment Printing bietet Hardware, Verbrauchsmaterialien, Lösungen und Dienstleistungen für private und kommerzielle Drucker an und konzentriert sich auf Grafik- und 3D-Druck sowie Personalisierungslösungen für den kommerziellen und industriellen Markt. Das Segment Corporate Investments befasst sich mit Unternehmensgründungen und Investitionsprojekten. Es bedient Privatkunden, kleine und mittlere Unternehmen sowie Großunternehmen, einschließlich Kunden aus den Bereichen Regierung, Gesundheit und Bildung. Das Unternehmen war früher unter dem Namen Hewlett-Packard Company bekannt und änderte im Oktober 2015 seinen Namen in HP Inc. HP Inc. wurde 1939 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Palo Alto, Kalifornien.
Lenovo Group Limited	Hong Kong	Die Lenovo Group Limited ist eine Investment-Holdinggesellschaft und entwickelt, produziert und vermarktet Technologieprodukte und -dienstleistungen. Die Gruppe ist in drei Segmente aufgeteilt: Intelligent Devices Group, Infrastructure Solutions Group und Solutions and Services Group. Das Unternehmen vertreibt kommerzielle und private PCs, sowie Server und Workstations und eine Vielzahl an mobilen Internet-Geräten, einschließlich Tablets und Smartphones. Darüber hinaus bietet Lenovo Laptops, Monitore, Zubehör, Smart Home- und Collaboration-Lösungen, Augmented und Virtual Reality, das kommerzielle IoT und intelligente Infrastrukturlösungen für Rechenzentren an. Darüber hinaus fertigt und vertreibt das Unternehmen IT-Produkte, Computer, Computer-Hardware und Peripheriegeräte und bietet Dienstleistungen in den Bereichen IT, Geschäftsplanung, Management, Lieferkette, Finanzen, Verwaltungsunterstützung, Beschaffungsagentur, Datenmanagement, geistiges Eigentum und Investitionsmanagement. Darüber hinaus vertreibt das Unternehmen Smartphones, Tablets, Server und Speichergeräte. Das Unternehmen ist in China, im asiatisch-pazifischen Raum, in Europa, im Nahen Osten, in Afrika und auf dem amerikanischen Kontinent tätig. Das Unternehmen wurde 1984 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Quarry Bay, Hongkong.
Acer Incorporated	Taiwan	Acer Incorporated erforscht, entwickelt, vermarktet und verkauft Personal Computer (PCs), Informationstechnologie (IT) und Tablet-Produkte in den Vereinigten Staaten, Taiwan und international. Das Unternehmen bietet Notebook- und Desktop-PCs, Monitore, Projektoren, Gaming-Produkte, Esports-Plattformen, Gadgets und Bekleidung, Server, Cloud und E-Business und Dienstleistungen sowie Lösungen für kommerzielle und digitale Beschilderung, Cybersicherheit und Rechenzentren, Smart Cities, E-Mobilität, Haushaltsgeräte, KI-unterstützte Medizin, Energiespeicherung sowie Personalbeschaffung und -verwaltung. Zudem bietet Acer auch Cloud-Technologie und Systemintegration; sowie intelligente Transport- und elektronische Ticketing-Programme und Dienstleistungen an. Darüber hinaus verwaltet, repariert und wartet das Unternehmen IT-Produkte, erforscht, entwirft und entwickelt Plattformen für das IoT, verkauft Kommunikationsprodukte, Computer, Gerätesysteme und Peripheriegeräte, handelt mit und vertreibt Polymere und integriert Cloud-Technologie, Software und Hardware. Außerdem erforscht, entwickelt und verkauft es Batterien und intelligente Fahrradtachos, verkauft kommerzielle und Cloud-Anwendungssoftware und -dienstleistungen, entwirft, entwickelt und verkauft Computersoftware und -hardware und bietet B2B-Dienstleistungen im Bereich virtuelle Realität. Darüber hinaus engagiert sich das Unternehmen in der Solar-Optronik-Geschäft; Handel und Vertrieb von synthetischen und natürlichen Kautschuk, Kunststoff-Harze, und die damit verbundenen Füllstoffe; Agentur von Videospiel-Konsole und Peripheriegeräte; Hotel-Management-Dienstleistungen; und Humanressourcen und Projektdienstleistungen, sowie bietet intelligente medizinische Untersuchung und Dateninterpretation Analyse, medizinische Big Data und Gesundheitsmanagement und damit verbundenen Informationsaustausch Dienstleistungen. Das Unternehmen betreibt und unterhält auch eSports-Plattformen, verkauft Nahrungsergänzungsmittel und stellt Lithiumbatterien her. Acer Incorporated wurde 1976 gegründet und hat seinen Hauptsitz in New Taipei City, Taiwan.

Quelle: S&P Capital IQ

ANLAGE B
Peer Group Unternehmen

Consumer Electronics und PC Hersteller

Unternehmen	Land	Beschreibung
Dell Technologies Inc.	Vereinigte Staatem	Dell Technologies Inc. entwirft, entwickelt, produziert, vermarktet, verkauft und unterstützt verschiedene umfassende und integrierte Lösungen, Produkte und Dienstleistungen in Amerika, Europa, dem Nahen Osten, Asien und international. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig, der Infrastructure Solutions Group (ISG) und der Client Solutions Group (CSG). Das ISG-Segment bietet moderne und traditionelle Speicherlösungen an, darunter All-Flash-Arrays, Scale-Out-File, Objektplattformen, hyperkonvergente Infrastrukturen und softwaredefinierte Speicher sowie universelle und KI-optimierte Server. Dieses Segment bietet auch Netzwerkprodukte und -dienstleistungen an, darunter Wide-Area-Network-Infrastruktur, Switches für Rechenzentren und Edge-Networking sowie Kabel und Optiken, die den Geschäftskunden helfen, ihre Infrastruktur zu transformieren und zu modernisieren, die Erfahrungen der Endbenutzer zu mobilisieren und zu bereichern und Geschäftsanwendungen und -prozesse zu beschleunigen; Software und Peripheriegeräte sowie Beratungs-, Support- und Implementierungsdienstleistungen. Das CSG-Segment bietet Desktops, Workstations und Notebooks, Bildschirme, Docking-Stationen, Tastaturen, Mäuse, Webcams und Audiogeräte, Software und Peripheriegeräte von Drittanbietern sowie Konfigurations-, Support- und Bereitstellungsdienste und erweiterte Garantieleistungen. Das Unternehmen beschäftigt sich mit technologiegestützten Sicherheitslösungen zur Verhinderung von Sicherheitsverletzungen, zur Erkennung bösartiger Aktivitäten, zur schnellen Reaktion auf Sicherheitsverletzungen und zur Identifizierung neuer Bedrohungen, mit dem Abschluss, der Einziehung und der Betreuung von Kundenfinanzierungsvereinbarungen sowie mit dem Wiederverkauf von VMware-Produkten und -Dienstleistungen. Das Unternehmen beliefert Unternehmen, öffentliche Einrichtungen sowie kleine und mittlere Unternehmen über seinen Direktvertriebskanal, Value-Added Reseller, Systemintegratoren, Distributoren und Einzelhändler. Das Unternehmen war früher als Denali Holding Inc. bekannt und änderte im August 2016 seinen Namen in Dell Technologies Inc. um. Dell Technologies Inc. wurde 1984 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Round Rock, Texas.
Micro-Star International Co., Ltd.	Taiwan	Micro-Star International Co., Ltd. produziert und vertreibt Motherboards, Schnittstellenkarten, Notebooks und andere elektronische Produkte in Asien, Europa, den Vereinigten Staaten und international. Das Produktportfolio umfasst Laptops, Desktops, Monitore, Grafikkarten, Erweiterungskarten, Speichermedien, PC-Gehäuse, Flüssigkeitskühlung, Lüfter und Hubs sowie Stromversorgungsprodukte, Peripheriegeräte wie Tastaturen, Mäuse, Controller, Mauspads, Gaming-Stühle und Audioprodukte, Gaming-Router, USB-Adapter und Server, Industrie-PCs und Tablets sowie Ladegeräte, autonome mobile Roboter, Automobilelektronik, Embedded-Plattformen und kommerzielle Produkte. Das Unternehmen ist auch an der Herstellung, dem Verkauf, dem Support, dem Kundendienst und der Logistik von Computern und elektronischen Komponenten beteiligt und bietet AIoT-Lösungen an. Micro-Star International Co., Ltd. wurde 1986 gegründet und hat seinen Hauptsitz in New Taipei City, Taiwan.
Haier Smart Home Co., Ltd.	China	Haier Smart Home Co., Ltd. beschäftigt sich mit der Forschung, Entwicklung, Produktion und dem Verkauf von Smart Home Geräten in Asien, Europa, den Vereinigten Staaten, Australien, Afrika und international. Das Unternehmen ist in drei Segmenten tätig: China Smart Home Business, Overseas Home Appliance and Smart Home Business, und Other Business. Es bietet Kühlschränke, Gefriergeräte, Waschmaschinen, Klimaanlagen, Warmwasserbereiter, Wasseraufbereitungsprodukte, Geschirrspüler, Gasherde, Küchengeräte und kleine Haushaltsgeräte. Das Unternehmen bietet außerdem Beratungsdienstleistungen in den Bereichen Umweltschutz und künstliche Intelligenz, Softwareentwicklung, technische Dienstleistungen und Werbedesign, Forschung und Entwicklung von IoT-Technologien, technische Dienstleistungen für Computerhardware und -software sowie Smart-Home-Geräte und bietet Vermögensverwaltung und Kapitalbeteiligungen. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Dienstleistungen im Bereich der Sondermüllentsorgung an, entwickelt, montiert und vertreibt Kunststoff- und Elektronikprodukte, entwickelt Haushaltsgeräte, Kommunikations- und Elektronikprodukte sowie Netzwerktechnologien und entwickelt und produziert Präzisionskunststoffe, Bleche, Formen sowie Elektronik- und Hardwareprodukte. Das Unternehmen war früher unter dem Namen Qingdao Haier Co., Ltd. bekannt und änderte im Juni 2019 seinen Namen in Haier Smart Home Co., Ltd. Haier Smart Home Co., Ltd. wurde 1984 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Qingdao, China.

Quelle: S&P Capital IQ

ANLAGE B
Peer Group Unternehmen

Consumer Electronics und PC Hersteller

Unternehmen	Land	Beschreibung
AB Electrolux (publ)	Schweden	AB Electrolux (publ) produziert und vertreibt zusammen mit seinen Tochtergesellschaften weltweit Haushaltsgeräte. Das Unternehmen bietet verschiedene Geräte wie Kühlschränke, Gefriergeräte, Herde, Trockner, Waschmaschinen, Geschirrspüler, Raumklimageräte, Mikrowellengeräte, Bodenpflegeprodukte, Staubsauger, Warmwasserbereiter, Wärmepumpen und andere kleine Haushaltsgeräte sowie Verbrauchsmaterialien und Zubehör an. Das Unternehmen bietet auch Kochfelder, Backöfen und Abzugshauben sowie Wäschetrockner unter den Marken Electrolux, AEG und Frigidaire über Einzelhändler, Einkaufsverbände und unabhängige Geschäfte an. AB Electrolux (publ) wurde 1901 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Stockholm, Schweden.
Sharp Corporation	Japan	Die Sharp Corporation produziert und vertreibt Telekommunikationsgeräte, elektrische und elektronische Anwendungsgeräte sowie elektronische Komponenten in Japan, China und international. Es arbeitet durch fünf Segmente: Smart Life, 8K Ecosystem, ICT, Display Device und Electronic Device. Das Segment Smart Life entwirft und fertigt Kühlschränke, Heißdampföfen, Mikrowellenherde, kleine Kochgeräte, Klimaanlagen, Waschmaschinen, Staubsauger, Luftreiniger, elektrische Ventilatoren, Luftentfeuchter, Luftbefeuchter, elektrische Heizgeräte, Plasmacluster-Ionen-Generatoren, Schönheitsgeräte, elektronische Wörterbücher, Taschenrechner, Telefone, Netzwerksteuerungseinheiten, Solarzellen und Akkus. Das Segment 8K Ecosystem bietet Farbfernseher, Blu-ray-Disc-Recorder, Audiogeräte, Multifunktionsdrucker, Informationsdisplays, kommerzielle Projektoren, POS-Systeme, FA-Geräte, Optionen/Verbrauchsmaterialien, Software, Gesichtsmasken sowie bürobezogene Lösungsdienste an. Das IKT-Segment umfasst Mobiltelefone, Personalcomputer, Tablet-Geräte, Router. Unter das Segment Anzeigegeräte fallen v.a. Anzeigemodule und Fahrzeugkameras. Das Segment Elektronische Geräte bietet Kameramodule, Sensormodule, Näherungssensoren, Staubsensoren, Wafer Foundries, CMOS/CCD-Sensoren und Halbleiterlaser an. Das Unternehmen war früher unter dem Namen Hayakawa Electric Industry Co., Ltd. bekannt und änderte im Januar 1970 seinen Namen in Sharp Corporation. Die Sharp Corporation wurde 1912 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Sakai, Japan.
LG Electronics Inc.	Korea	LG Electronics Inc. produziert und vertreibt zusammen mit seinen Tochtergesellschaften weltweit Konsumgüter und kommerzielle Produkte. Das Unternehmen ist in fünf Segmenten tätig: Home Appliance & Air Solution, Home Entertainment, Vehicle Component Solutions, Business Solutions, Innotek und Other. Das Unternehmen bietet Kühlschränke, Waschmaschinen, Staubsauger, Klimaanlagen, Luftreiniger, Mikrowellenherde, Geschirrspüler und Stylinggeräte an. Darüber hinaus bietet es digitale, OLED- und LED-Beschilderungen sowie kommerzielle TV-Geräte und Software-/Servicelösungen für Unternehmen, Bildungseinrichtungen, Gastgewerbe und Gesundheitswesen, Luxuswohnungen, Einzelhandel und QSR sowie Transportwesen; Audioprodukte; Haushaltsgeräte und Computerzubehör; HVAC/ESS-Produkte für kommerzielle, private und Steuerungslösungen sowie für Energiespeichersysteme; kommerzielle Wäschereiprodukte, einschließlich Waschmaschinen und Trockner; Kompressoren und Motoren; und Roboterprodukte. Außerdem fertigt das Unternehmen Monitore, PCs, Informationsdisplays, Projektoren, Laptops, medizinische Displays und Cloud-Geräte sowie Cockpit-Elektronik, Konnektivitätsprodukte und Lösungen für das Fahren und den Innenraum. Zudem bietet es Kameramodule, Substrate und Materialien, Motoren/Sensoren und andere Produkte sowie Support-Services an. Das Unternehmen vertreibt seine Produkte unter dem Markennamen LG. Das Unternehmen war früher unter dem Namen GoldStar bekannt und änderte 1995 seinen Namen in LG Electronics Inc. LG Electronics Inc. wurde 1958 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Seoul, Südkorea.

Quelle: S&P Capital IQ

ANLAGE B
Peer Group Unternehmen

Consumer Electronics und PC Händler

Unternehmen	Land	Beschreibung
Ceconomy AG	Deutschland	Die Ceconomy AG ist zusammen mit ihren Tochtergesellschaften im Bereich des Einzelhandels mit Unterhaltungselektronik tätig. Sie betreibt Märkte unter den Marken MediaMarkt und Saturn. Unter der Marke Deutsche Technikberatung bietet das Unternehmen professionelle Hilfe bei der Installation, dem Anschluss und der Fehlersuche von elektronischen Geräten zu Hause an. Es ist in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Ungarn sowie in West-, Süd- und Osteuropa tätig. Die Ceconomy AG hat ihren Sitz in Düsseldorf, Deutschland.
Fnac Darty SA	Frankreich	Fnac Darty SA ist im Einzelhandel mit Unterhaltungs- und Freizeitprodukten, Unterhaltungselektronik und Haushaltsgeräten in Frankreich, der Schweiz, Belgien, Luxemburg und auf der Iberischen Halbinsel tätig. Das Unternehmen bietet Unterhaltungselektronik, darunter Desktop-Computer, Laptops, Tablets, Software, Drucker, E-Reader, Telefone und Büroprodukte und Zubehör sowie verschiedene vernetzte Produkte, Kameras und Fotozubehör, Fernsehgeräte und Videozubehör wie DVD-Player, Blu-Ray-Player und anderes Zubehör sowie Audioartikel und -zubehör, darunter Kopfhörer, Dockingstationen und entsprechendes Zubehör. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Verlagsprodukte, darunter gedruckte und digitale Bücher, Musik-CDs und Vinylprodukte sowie Video-DVDs und Blu-Ray-Discs, Videospiele und Spielkonsolen sowie Gadgets, T-Shirts, Musikinstrumente und anderes. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Kühlschränke/Gefriergeräte, Kochgeräte, Geschirrspüler und Waschmaschinen/Trockner, Staubsauger, Küchengeräte und -zubehör sowie Geräte für Wäschepflege, Körperpflege und Wasser-/Luftaufbereitung, Küchenmöbel, Haushalts- und Designprodukte, Spiele und Spielzeug, urbane Mobilität, Schreibwaren, Lebensmittel und Getränke sowie Produkte für das Wohlbefinden. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Garantieverlängerungen, den Verkauf von Produktversicherungen und -wartungen, Reparaturabonnements, Kundendienst, Ticketing, Lieferung und Installation sowie Dienstleistungen zur Verbesserung der Zugänglichkeit von Produkten an, verkauft Mitgliedskarten, erhält Provisionen über Marktplätze und Partnerschaften mit Lieferanten sowie Lizenzgebühren von Geschäften, die im Rahmen von Franchise betrieben werden, und betreibt Retailink, eine Omnichannel-Einzelhandelsmedienagentur. Das Unternehmen verkauft seine Produkte über seine Geschäfte und E-Commerce-Websites. Das Unternehmen wurde 1954 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Ivry-sur-Seine, Frankreich.
Unieuro S.p.A.	Italien	Unieuro S.p.A. ist als Distributor und Einzelhändler für Unterhaltungselektronik und Haushaltsgeräte in Italien und international tätig. Das Unternehmen bietet Fotoapparate, Videokameras, Smartphones, Tablets, Desktop-Computer und Laptops, Monitore, Drucker, Telefonzubehör und Smartwatches, Waschmaschinen, Wäschetrockner, Kühlschränke, Gefrierschränke und Backöfen, Mikrowellengeräte, Staubsauger, Wasserkocher, Kaffeemaschinen, Toaster und Bügeleisen; und Fernsehgeräte und dazugehöriges Zubehör, Geräte für Smart-TVs, Autozubehör sowie CD/DVDs und USB-Sticks; und andere Produkte, darunter Konsolen und Videospiele, DVDs und Blue-rays, Haushaltswaren, Drohnen, Fahrräder und Hoverboards sowie Dienstleistungen wie Hauslieferung, Installation und Abholung von Geräten, Verbraucherkredite und Kundendienstleistungen. Es bietet seine Produkte unter dem Markennamen UNIEURO über Einzelhandels-, Online-, indirekte, Business-to-Business- und Reisevertriebskanäle an. Das Unternehmen war früher als S.G.M. Distribuzione S.r.l. bekannt und änderte im Dezember 2016 seinen Namen in Unieuro S.p.A.. Unieuro S.p.A. wurde 1937 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Forlì, Italien.

Quelle: S&P Capital IQ

ANLAGE B
Peer Group Unternehmen

Mobilfunkanbieter ohne eigenes Netz

Unternehmen	Land	Beschreibung
1&1 AG	Deutschland	Die 1&1 AG ist zusammen mit ihren Tochtergesellschaften als Telekommunikationsanbieter in Deutschland tätig. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig: Access und 1&1 Mobile Network. Das Unternehmen bietet mobile Internet- und Breitbandprodukte an, die auch verwandte Anwendungen wie Heimnetzwerke, Online-Speicher, Telefonie und Smart Home oder internationales Protokollfernsehen umfassen. Zudem bietet die 1&1 AG auch drahtlose Netzwerkdienste unter Verwendung des Netzwerks von Telefónica; 5G mobile Netzwerkdienste; und Telekommunikationsgeräte und Zubehör an und betreibt Rechenzentren. Die 1&1 AG vermarktet seine Produkte und Dienstleistungen unter den Markennamen 1&1, yourfone, smartmobil.de, WinSIM, PremiumSIM, simply und DeutschlandSIM. Das Unternehmen wurde 1988 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Montabaur, Deutschland. Die 1&1 AG ist eine Tochtergesellschaft der United Internet AG.
freenet AG	Deutschland	Die freenet AG bietet in Deutschland Telekommunikations-, Radio- und Multimediadienste, mobile Kommunikation, mobiles Internet und Digital Lifestyle an. Das Unternehmen ist in den Segmenten Mobilfunk, TV und Medien sowie Sonstige/Holding tätig. Das Segment Mobilfunk beschäftigt sich mit der Vermarktung von Mobilfunkdiensten, die Sprach- und Datendienste der Mobilfunknetzbetreiber umfassen, mit der Planung, dem Aufbau, der Installation und der Wartung von WiFi-Netzen sowie dem Vertrieb von Mobilfunkgeräten und bietet zusätzliche Dienstleistungen für die mobile Datenkommunikation und den digitalen Lifestyle an. Zudem fallen auch App-basierte Internetprodukte in dieses Segment. Das Segment TV und Medien befasst sich mit der Planung, dem Projektmanagement, der Installation, dem Betrieb, dem Service und der Vermarktung von rundfunkbezogenen Lösungen für Geschäftskunden aus dem Rundfunk- und Medienbereich sowie mit der Bereitstellung von Dienstleistungen für Endkunden im Bereich DVB-T2 und IPTV. Das Segment Sonstige/Holding bietet Portaldienstleistungen wie E-Commerce-/Werbedienstleistungen, Zahlungsdienstleistungen, verschiedene digitale Produkte und Unterhaltungsformate zum Herunterladen und Anzeigen sowie zur Nutzung auf mobilen Geräten, Kommunikationsentwicklungslösungen, IT-Lösungen und andere Dienstleistungen sowie Sprach- und Datendienste an. Das Unternehmen vermarktet seine Dienste unter den Marken klarmobil.de, freenetmobile.de, callmobile.de, freenet FLEX, freenet MOBILE, FUNK, freenet TV, waipu.tv, freenet VIDEO, freenet.de, GRAVIS, freenet BASICS, freenet ENERGY, freenet BUSINESS, CARMADA, MEDIA BROADCAST, vitrado.de und The Cloud an. Das Unternehmen vertreibt seine Produkte über Elektronikmärkte und Online-Plattformen. Die freenet AG wurde 2005 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Büdelsdorf, Deutschland.
Mobilzone Holding AG	Schweiz	Die mobilezone holding ag bietet zusammen mit ihren Tochtergesellschaften Mobilfunk- und Festnetztelefonie, Fernsehen und Internetdienste für verschiedene Netzbetreiber in Deutschland und der Schweiz an. Das Unternehmen vertreibt auch mobile Kommunikationsgeräte wie Mobiltelefone, gebrauchte und generalüberholte Smartphones, Uhren, Tablets und andere Wearables sowie entsprechendes Zubehör und bietet Post- und Prepaid-Mobilfunkabonnements an. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Beratungs- und Outsourcing-Dienste, Reparatur- und Logistikdienste für Mobiltelefone, Tablets und andere elektronische Geräte, Versicherungsprodukte und Datenübertragungen sowie ein Rückkaufprogramm für gebrauchte Mobiltelefone an. Das Unternehmen vertreibt seine Produkte und Dienstleistungen über sein Netzwerk von Shops und Business-to-Business-Organisationen sowie über seine Online-Portale, von Dritten betriebene Online-Portale und von Partnern betriebene Shops unter den Markennamen jusit, TalkTalk, it style, Digital Republic, Sparhandy, DEINHANDY, HANDYSTAR und HIGH an. mobilezone holding ag wurde 1999 gegründet und hat ihren Hauptsitz in Rotkreuz, Schweiz.

Quelle: S&P Capital IQ

ANLAGE C

MEDION Gruppe Bilanz jeweils zum 31. März TEUR	2021/22 Ist	2022/23 Ist	2023/24* Aufs.	2024/25 Plan	2025/26 Plan	2026/27 Plan	2027/28 Plan
Langfristige Vermögenswerte	36,571	28,060	25,631	25,727	24,819	23,913	23,007
Sachanlagen	26,569	25,594	23,422	22,512	21,602	20,692	19,782
Immaterielle Vermögenswerte	2,566	1,592	1,379	1,379	1,379	1,379	1,379
Beteiligungen	28	28	-	-	-	-	-
Sonstige langfristige Vermögenswerte	557	491	492	1,498	1,500	1,505	1,509
Aktive latente Steuern	6,851	355	337	337	337	337	337
Kurzfristige Vermögenswerte	752,980	613,168	360,661	360,168	364,534	372,004	379,055
Vorräte	269,698	147,342	111,643	113,211	112,657	118,203	123,504
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	290,629	221,244	145,445	152,401	154,754	159,627	164,724
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	220,904	135,281	122,340	128,869	131,079	135,652	140,437
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	69,726	85,962	23,105	23,531	23,676	23,974	24,286
davon Bereitstellung aus liquiden Mitteln	30,005	45,544	15,120	15,120	15,120	15,120	15,120
davon Forderung aus Verlustübernahme	-	35,966	-	-	-	-	-
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	51,914	52,665	53,854	56,114	55,309	55,822	56,428
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	140,739	191,918	49,719	38,442	41,813	38,352	34,400
Summe Aktiva	789,551	641,228	386,292	385,894	389,353	395,917	402,062
Eigenkapital	424,076	408,503	169,163	172,237	172,237	172,237	172,237
Rückstellungen	96,584	103,687	70,425	61,107	61,844	63,370	64,966
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpfli	13,883	10,935	-	-	-	-	-
Rückstellungen für Restrukturierung	-	22,464	13,114	-	-	-	-
Rückstellungen für Gewährleistungen	31,459	24,233	16,501	18,119	18,119	18,119	18,119
Sonstige Rückstellungen	51,242	46,055	40,810	42,988	43,725	45,251	46,847
Verbindlichkeiten	258,697	126,918	145,119	150,892	153,588	158,574	163,070
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	165,180	93,837	102,745	107,515	109,824	114,009	117,666
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Untern	45,357	362	12,366	12,366	12,366	12,366	12,366
davon Verbindlichkeiten aus Gewinnabführung	36,544	-	8,153	8,153	8,153	8,153	8,153
Steuerverbindlichkeiten	1,636	1,313	1,361	1,285	1,308	1,353	1,401
Sonstige Verbindlichkeiten	46,524	31,405	28,647	29,725	30,091	30,846	31,637
Rechnungsabgrenzungsposten	10,107	1,842	1,386	1,460	1,485	1,537	1,591
Passive latente Steuern	88	278	199	199	199	199	199
Summe Passiva	789,551	641,228	386,292	385,894	389,353	395,917	402,062

** Aufsatzbilanz für Bewertungszwecke, die um das identifizierte und gesonderte bewertete nicht betriebsnotwendige Vermögen vermindert wurde*

Quelle: Unternehmensinformationen, BDO Analyse

Bilanzplanung

- Die Budgetplanung sowie die Mehrjahresplanung der MEDION Gruppe umfassen eine GuV-Planung.
- In enger Abstimmung mit dem Controlling und dem Management der MEDION AG haben wir daher die erwartete Entwicklung wesentlicher Finanzkennzahlen und Bilanzposten im Rahmen einer integrierten Planungsrechnung bestehend aus GuV-, Bilanz- und Kapitalflussplanung fortentwickelt.
- Die nebenstehende Bilanz zum 31. März 2024 entspricht der Aufsatzbilanz für Bewertungszwecke, die um das identifizierte und gesonderte bewertete nicht betriebsnotwendige Vermögen vermindert wurde.
- Die Fortentwicklung der Bilanzposten erfolgte kennzahlenorientiert, unter Berücksichtigung aller relevanten Einflussfaktoren.
- Als operativ notwendige Liquidität wurde nachhaltig ein erforderlicher Betrag von rd. EUR 50 Mio. angenommen.

ANLAGE D
Grundlagen unserer Gutachtlichen Stellungnahme

Wesentliche Unterlagen

- Satzung der MEDION AG vom 28. Dezember 2022
- Handelregisterauszug des Landgerichts Essen mit Stand vom 1. Juli 2024
- Organigramm der MEDION AG Holding- und Gruppenstruktur, Stand 31. März 2024
- Bestehender Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zwischen der MEDION AG und der Lenovo Germany Holding GmbH vom 25. Oktober 2011
- Geschäftsberichte der MEDION AG für die Geschäftsjahre 2020/21, 2021/22, 2022/23 sowie 2023/24
- Prüfungsberichte zum Konzern- und Jahresabschluss der MEDION AG für die Geschäftsjahre 2021/22, 2022/23 und 2023/24 von der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
- Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung für das erste Quartal des Geschäftsjahres 2024/25
- Plan-Ist-Vergleich die Gewinn- und Verlustrechnung betreffend für die Geschäftsjahre 2021/22, 2022/23 und 2023/24
- Vom Aufsichtsrat der MEDION AG am 6. März 2024 zustimmend zur Kenntnis genommene Budgetplanung der MEDION Gruppe für das Geschäftsjahr 2024/25
- Personalplanung für das Geschäftsjahr 2024/2025 mit Stand vom 18. Juli 2024
- Vom Vorstand der MEDION AG am 18. Juli 2024 gebilligte 3-Jahresplanung der MEDION Gruppe der Geschäftsjahre 2025/26 bis 2027/28
- Protokolle der Vorstands- und Aufsichtsratssitzungen der MEDION AG der letzten drei Geschäftsjahre 2021/22, 2022/23, 2023/24
- Vertragliche Vereinbarung über die kurzfristige Geldanlage der MEDION AG bei der Lenovo PC HK Limited vom 30. Juni 2024
- Steuerbescheide, Steuerbilanzen und Nachweise über das steuerliche Einlagekonto sowie steuerliche Verlustvorträge der MEDION AG für die Jahre 2021, 2022 und 2023
- Gewinn- und Verlustrechnung sowie die Bilanz der MLAP GmbH für die Geschäftsjahre 2022/23 und 2023/24, sowie der ruhenden Tochterunternehmen LIFETEC International Ltd. und MEDION International (Far East) Ltd. für das Geschäftsjahr 2011/12

Wesentliche Unterlagen

- Marktdaten über den Mobilfunk- und Consumer Electronics Markt von Statista Market Insights mit Stand August 2024
- Makroökonomische Daten des International Monetary Fund mit Stand 7. Juli 2024
- Tätigkeitsbericht Telekommunikation und Post der Bundesnetzagentur zum deutschen Telekommunikationsmarkt von 2017 bis 2023, jährlich veröffentlicht, zuletzt am 13. Dezember 2023

ANLAGE D
Grundlagen unserer Gutachtlichen Stellungnahme

Als Ansprechpartner standen uns zur Verfügung:

- Herr Gerd Brachmann (Vorstandsvorsitzender, MEDION AG)
- Herr Christian Eigen (Stellvertretender Vorsitzender, MEDION AG)
- Herr Peter Staab (Director Corporate Affairs & Investor Relations)
- Herr Markus Moebes (Bereichsvorstand Finanzen)
- Herr Tobias Richter (Director Sales Controlling)
- Herr Thomas Eder (Director Business Unit – Sales)

ANLAGE E
Glossar und Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Definition
AAB	Allgemeine Auftragsbedingungen
AB	Aktiebolag (schwedische Aktiengesellschaft)
Abs.	Absolut
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
ARPU	average revenue per user
Az.	Aktenzeichen
A/S	Aktieselskab (dänische/norwegische Aktiengesellschaft)
BAB	Besondere Auftragsbedingungen
BDO	BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BGAV	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag
BGH	Bundesgerichtshof
bspw.	beispielsweise

Abkürzung	Definition
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVI	British Virgin Islands
BvR	Verfassungsbeschwerde zum Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
B.V.	Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (niederländische Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
B2B	Business-to-Business
B2C	Business-to-Consumer
CAGR	Compound Annual Growth Rate
Canalys	Canalys PTE Ltd.
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CatMan	Category Management
CDAX	Composite-DAX
Corp.	Corporation
COVID	Corona Virus Disease
DAX	Deutscher Aktien Index

ANLAGE E
Glossar und Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Definition
DE	Deutschland
d.h.	das heißt
d.o.ö.	družba z omejeno odgovornostjo (slowenische Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
D2C	Direct to customer
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings before Taxes
EMEA	Europe, Middle East, and Africa
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EZB	Europäische Zentralbank
e.V.	Eingetragener Verein
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
ff.	fortfolgende
Forts.	Fortsetzung

Abkürzung	Definition
FTE	Full Time Equivalent
ggf.	gegebenenfalls
ggü.	gegenüber
GJ	Geschäftsjahr
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HK	Hong Kong
HR	Hochrechnung
HRB	Handelsregister, Abteilung B
HW	Hardware
i.d.F.	in der Fassung
i.S.d.	Im Sinne des/der
i.V.m.	in Verbindung mit
ID	Identification
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFRS	International Financial Reporting Standards

ANLAGE E
Glossar und Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Definition
Inc.	Incorporated
IFRS	International Financial Reporting Standards
Inc.	Incorporated
inkl.	Inklusive
insb.	insbesondere
IMF	International Monetary Fund (Internationaler Währungsfond)
IoT	Internet of Things
ISIN	International Securities Identification Number
IT	Informationstechnologie
Kap.	Kapitel
KG	Kommanditgesellschaft
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KI	Künstliche Intelligenz
Konv.	Konvergenzphase
L.P.	Limited Partnership

Abkürzung	Definition
L.u.L	Lieferung und Leistung
mbH	mit beschränkter Haftung
MDAX	Mid-Cap Dax
Mio.	Millionen
MNO	Mobile Network Operator (Mobilfunknetzbetreiber)
Mrd.	Milliarden
MVNO	Mobile Virtual Network Operator (Mobilfunkanbieter ohne eigenes Netz)
M2M	Machine-to-Machine
Norm	normalisiert
Nr.	Nummer
N.V.	Naamlooze Vennootschap (niederländische Aktiengesellschaft)
n.v.	nicht verfügbar
OAS	Option-adjusted-spread
OLG	Oberlandesgericht
Oyj	julkinen osakeyhtiö (finnische Aktiengesellschaft)

ANLAGE E
Glossar und Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Definition
O&A	Operations & Analytics
PH	Prüfungshinweis
Plc.	Public Limited Company (Britische Aktiengesellschaft)
Pty.	Proprietary Limited
p.a.	per annum
rd.	rund
SDAX	Small-Cap DAX
SIM	Subscriber Identity Module
sog.	sogenannte
SolZ.	Solidaritätszuschlag
Stk.	Stück
S.	Seite
s.	Siehe
S&P	Standard & Poor's Corporation
S.A.	Société Anonyme (Luxemburgische Aktiengesellschaft)

Abkürzung	Definition
SAS / S.A.S.	Société par actions simplifée (Vereinfachte Aktiengesellschaft nach französischem Recht)
S.à r.l. / SARL	Société à responsabilié limitée (französische Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
S.L.	Sociedad Limitada (spanische Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
S.p.A.	Società per Azioni (italienische Aktiengesellschaft)
S.R.L.	Società a Responsabilità Limitata (italienische Gesellschaft mit beschränkter Haftung)
TEUR	in Tausend Euro
Tsd.	in Tausend
TV	Terminal Value
Tz.	Textziffer
UG	Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)
UmwG	Umwandlungsgesetz
U.A.	Uitgesloten Aansprakelijkeid (ausgeschlossene Haftung)
vgl.	vergleiche
Vj.	Vorjahr
v.a.	vor allem

ANLAGE E
Glossar und Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Definition
WKN	Wertpapierkennnummer
WKZ	Werbekostenzuschüsse
VPI	Verbraucherpreisindex
WPüG-AngVO	Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots
ZB	Zivilbeschwerde
zzgl.	zuzüglich
z.B.	zum Beispiel

ANLAGE F

Auftragsbedingungen BAB

- Besondere Auftragsbedingungen -

1. Allgemeines

(a) Wir erbringen unsere Leistungen auf Basis (i) des Auftragsschreibens und etwaiger, dem Auftragsschreiben beigefügter spezifischer Anlagen (insbesondere etwaiger Leistungsbeschreibungen, Widerrufsbelehrungen für Verbraucher und Portalnutzungsbedingungen) (ii) dieser Besonderen Auftragsbedingungen (BAB) und (iii) der Allgemeinen Auftragsbedingungen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (AAB) (zusammen nachfolgend **„Mandatsvereinbarung"**). Dies gilt auch für den Teil der Leistungen, der ggf. schon vor dem rechtswirksamen Abschluss der Mandatsvereinbarung erbracht wurde. Abweichende oder widersprechende Geschäftsbedingungen gelten nur, wenn sie von uns ausdrücklich schriftlich anerkannt wurden. Die Regelungen unseres Auftragsschreibens, die BAB und AAB gelten auch dann, wenn wir einer Beauftragung unter Zugrundelegung abweichender Geschäftsbedingungen (z.B. im Rahmen von Bestellscheinen) nicht ausdrücklich widersprechen.

(b) Sofern nichts anderes vereinbart ist, finden die BAB und AAB auch dann Anwendung, wenn wir über die im Auftragsschreiben oder in etwaigen Anlagen vereinbarten Leistungen hinaus für Sie tätig werden.

2. Vergütung, Fälligkeit

(a) Unsere Rechnungen, inkl. etwaiger Abschlags- und Vorschussrechnungen, werden in Euro erstellt und sind sofort fällig. Die von etwaigen Subunternehmern erbrachten Leistungen stellen wir Ihnen als eigene Auslagen in Rechnung.

(b) Für die Anforderung von Vorschüssen gilt Nummer 13 (1) Satz 2 AAB. Im Übrigen sind wir berechtigt, jederzeit angemessene Abschläge auf Honorare oder Gebühren und Auslagen sowie Nebenkosten in Rechnung zu stellen.

(c) Angaben zum voraussichtlich anfallenden Honorar verstehen sich grundsätzlich als Honorarschätzung, sofern nicht ausdrücklich ein Pauschalhonorar vereinbart ist. Ein Pauschalhonorar für einen Prüfungs- oder Gutachtenauftrag darf in Übereinstimmung mit § 43 Abs. 2 BS WP/vBP (Berufssatzung der Wirtschaftsprüfer/vereidigte Buchprüfer) überschritten werden, wenn durch den Eintritt unvorhersehbarer Umstände, die nicht in unserem Verantwortungsbereich liegen, ein nicht nur unerheblicher Mehraufwand entsteht.

(d) Endet unsere Leistungserbringung vorzeitig, sind wir berechtigt, den bis dahin entstandenen Zeitaufwand abzurechnen, sofern die Beendigung der Mandatsvereinbarung nicht durch ein pflichtwidriges Verhalten unsererseits verschuldet wurde. Auch im letzteren Fall kann aber der bisherige Zeitaufwand abgerechnet werden, sofern und soweit die erbrachte Leistung trotz der vorzeitigen Vertragsbeendigung verwertbar ist.

(e) Die StBVV findet nur Anwendung, sofern und soweit dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist. Sofern Sie uns nach Abschluss der Mandatsvereinbarung mit weiteren, über das Auftragsschreiben hinausgehenden Leistungen beauftragen, werden diese entweder gemäß gesonderter Vereinbarung oder, in Ermangelung einer gesonderten Vereinbarung, mit den in unserem Hause für die jeweilige Leistung üblichen Stundensätzen abgerechnet, die wir Ihnen auf Wunsch gerne mitteilen.

(f) Sofern wir (ggf. auch erst nach der Leistungserbringung) gebeten oder verpflichtet werden, Informationen im Zusammenhang mit unserer Leistungserbringung einem Gericht, Sach- oder Insolvenzverwalter, einer Behörde, Regulierungs- und Aufsichtsstellen (WPK, PCAOB, DPR) oder anderen Dritten zur Verfügung zu stellen (dies schließt Vernehmungen unserer Mitarbeiter als Zeugen ein), dürfen wir den in diesem Zusammenhang entstehenden Zeitaufwand in Rechnung stellen. Wir werden für diese Tätigkeiten, die mit Ihnen in der Mandatsvereinbarung geregelten Stundensätze in Ansatz bringen.

3. Haftungsbeschränkung

(a) Soweit in dieser Nummer 3 BAB nichts anderes bestimmt ist, bemisst sich unsere Haftung nach Maßgabe der Nummer 9 der AAB. Abweichend von Nummer 9 (2) und (5) der AAB tritt allerdings an die Stelle der dort genannten Haftungshöchstbeträge einheitlich ein Betrag von € 5 Mio. Nummer 9 (1) der AAB bleibt stets unberührt.

(b) Sofern Sie der Auffassung sind, dass das unserer Leistungserbringung innewohnende Risiko den Betrag von € 5 Mio. nicht nur unerheblich übersteigt, werden Sie uns den von Ihnen gewünschten Haftungshöchstbetrag mitteilen. Wir werden Ihren Wunsch prüfen und uns ggf. mit unserem Haftpflichtversicherer über die Möglichkeit, eine entsprechende zusätzliche Versicherung zu erlangen, abstimmen. Kommt es in diesem Zusammenhang zu einem gesonderten Prämienaufwand, so ist dieser von Ihnen zu tragen.

(c) Wir haften entgegen Nummer 9 (2) AAB und Nummer 3 (a) BAB betragsmäßig unbegrenzt, sofern dies (i) ausdrücklich schriftlich vereinbart oder (ii) nach US-amerikanischen Unabhängigkeitsregelungen zwingend erforderlich ist.

4. Unsere Arbeitsergebnisse

Arbeitsergebnisse, die schriftlich oder in Textform darzustellen und zu unterzeichnen sind, sind nur verbindlich, wenn sie von zwei Mitarbeiter/-innen original unterzeichnet wurden bzw. in E-Mails zwei Mitarbeiter/-innen als Unterzeichner benannt sind. Sofern nichts anderes vereinbart wird und keine gesetzlichen oder berufsständischen Regelungen entgegenstehen, sind wir auch berechtigt, unsere Arbeitsergebnisse ausschließlich (i) als PDF und/oder (ii) per E-Mail und/oder (iii) mit qualifiziert elektronischer Signatur auszuliefern.

5. Weitergabe unserer Arbeitsergebnisse, Nutzungsrechte

(a) Für die Weitergabe unserer beruflichen Äußerungen an Dritte oder deren Verwendung zu Werbezwecken gilt Nummer 6 der AAB.

(b) Unsere Arbeitsergebnisse dienen einzig dem vertraglich vereinbarten Zweck, sind daher ausschließlich an Sie gerichtet, dürfen zu keinem anderen Zweck verwendet, offengelegt oder ohne unsere vorherige Zustimmung, die mindestens in Textform zu erteilen ist, an Dritte weitergegeben werden.

(c) Eine Zustimmung zur Weitergabe unserer Arbeitsergebnisse an Dritte erfolgt regelmäßig nur unter der Bedingung der vorherigen Unterzeichnung einer berufsüblichen Weitergabevereinbarung *(Release Letter)* durch den oder die Dritten, sofern nichts anderes in Textform vereinbart wird. Dies gilt nicht für eine:

- Weitergabe auf Grundlage der Nummer 6 (1) letzter Halbsatz der AAB - sofern sich eine Verpflichtung aus dem Gesetz, einer Verordnung oder einer behördlichen oder gerichtlichen Anordnung ergibt.
- Weitergabe an Ihre verbundenen Unternehmen i.S.d. § 15 AktG, gesetzliche Abschlussprüfer oder sonstige zur Verschwiegenheit verpflichtete Prüfer/Berater/Rechtsanwälte, welche die Informationen unbedingt im Zusammenhang mit den erbrachten Leistungen benötigen, wobei Sie verpflichtet sind, sicherzustellen, dass die Informationsgewährung keine zusätzliche Verantwortung oder Haftung für uns zur Folge hat.

(d) Eine Weitergabe unserer Arbeitsergebnisse darf stets nur in vollem Wortlaut inkl. aller Anlagen erfolgen. § 334 BGB bleibt von einer Weitergabe unberührt.

(e) Sie sind verpflichtet, uns von allen Schäden freizuhalten, die aus einer Nichtbeachtung der vorstehenden Regelungen gemäß Nummer 5 (a) bis (d) entstehen.

(f) Wir räumen Ihnen Nutzungsrechte an den von uns erstellten Arbeitsergebnissen nur insoweit ein, als dies angesichts des Zwecks der jeweiligen Mandatsvereinbarung erforderlich ist.

6. Grundlagen unserer Zusammenarbeit, Unabhängigkeit

(a) Der zur Erbringung unserer Leistungen anfallende und unserer Honorarkalkulation zugrunde liegende Zeitaufwand hängt maßgeblich davon ab, ob die Voraussetzungen gemäß Nummer 3 (1) der AAB vorliegen.

(b) Sofern sich aus dem Auftragsschreiben, uns bindenden gesetzlichen Regelungen oder sonstigen Vorschriften sowie einschlägigen Standards nichts anderes ergibt, sind wir nicht verpflichtet, die uns zur Verfügung gestellten Informationen auf inhaltliche Richtigkeit und Vollständigkeit zu überprüfen.

(c) Wir erbringen unsere Leistungen unabhängig und eigenverantwortlich und nicht als Ihr Mitarbeiter, Stellvertreter, Organ oder Gesellschafter. Sie haben die alleinige Verantwortung für die im Zusammenhang mit unseren Leistungen zu treffenden Geschäftsführungsentscheidungen sowie die Entscheidung darüber, inwieweit die Leistungen für Ihre Zwecke geeignet sind. Zu diesem Zweck werden Sie uns ausreichend qualifizierte Ansprechpartner für die erforderlichen Abstimmungen im Zusammenhang mit den von uns zu erbringenden Leistungen benennen.

© BDO, 1. Januar 2024

7. Besondere Regelungen für die Steuerberatung

(a) Sie beauftragen und bevollmächtigen uns, die für Sie erstellten Angaben, die für eine elektronische Übermittlung an die Finanzbehörden vorgesehen und jeweils freigegeben sind, in Ihrem Namen unmittelbar über die DATEV eG bei der zuständigen Stelle der Finanzverwaltung elektronisch einzureichen. Auftrag und Bevollmächtigung gelten ab sofort und sind jederzeit widerruflich. Der Widerruf bedarf mindestens der Textform.

(b) Die Übersendung fristbehafteter Schriftstücke verpflichtet uns nur dann zur Einleitung fristwahrender Maßnahmen, wenn uns diese über das BDO Global Portal, per Post oder per Fax übermittelt werden.

8. Elektronische Kommunikation, Virenschutz und Datensicherheit

(a) Für die elektronische Kommunikation gilt Nummer 12 der AAB. Ihnen ist darüber hinaus bekannt, dass Daten, die über das Internet versendet werden, nicht zuverlässig gegen Zugriffe Dritter geschützt werden, verloren gehen, verzögert übermittelt oder mit Viren befallen sein können. Im Rahmen des gesetzlich Zulässigen übernehmen wir deshalb keine Verantwortung und Haftung für die Unversehrtheit von E-Mails, nachdem sie unseren Herrschaftsbereich verlassen haben, und für Ihnen oder Dritten hieraus entstehende Schäden. Dies gilt auch, sofern trotz der von uns verwendeten Virusschutzprogramme durch die Zusendung von E-Mails ein Virus in Ihre Systeme gelangt.

(b) Sie sind verpflichtet, uns unverzüglich über Sicherheitsvorfälle (wie beispielsweise Cyberattacken) zu unterrichten, bei denen nicht auszuschließen ist, dass sich diese auch auf uns auswirken.

9. BDO Netzwerk, *Sole Recourse*

(a) Wir sind Mitglied von BDO International Limited, einer britischen Gesellschaft mit beschränkter Nachschusspflicht, und gehören zum internationalen BDO Netzwerk rechtlich voneinander unabhängiger Mitgliedsfirmen. BDO ist die Marke des BDO Netzwerks und der BDO Mitgliedsfirmen („BDO Firm"). Zur Auftragsdurchführung dürfen wir andere BDO Firms als Subunternehmer einschalten. Zu diesem Zweck entbinden Sie uns bereits jetzt diesen gegenüber von unserer Verschwiegenheitspflicht.

(b) Sie erkennen an, dass wir in diesen Fällen die alleinige Verantwortung auch für die Leistungen unserer BDO Firms übernehmen. Demgemäß werden Sie gegen eine BDO Firm, die wir als Subunternehmer eingeschaltet haben (einschließlich der BDO International Limited und der Brussels Worldwide Services BVBA), keine Ansprüche jedweder Art geltend machen. Dies gilt nicht für Ansprüche, die sich auf strafbares und/oder vorsätzliches Handeln beziehen, sowie auf etwaige weitere Ansprüche, die nach dem Recht der Bundesrepublik Deutschland nicht ausgeschlossen werden können.

(c) Die nach der Mandatsvereinbarung zur Anwendung kommenden Regelungen zur Haftung und insbesondere die Haftungsbeschränkung gelten auch zugunsten der BDO Firm, die wir als Subunternehmer einschalten. Diese können sich unmittelbar auf die Regelungen in vorstehender Nummer 9 (b) BAB berufen.

10. BDO Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH (BDO Legal), BDO Konzern

(a) Sofern Sie im Zusammenhang mit unseren Leistungen auch die BDO Legal oder andere Gesellschaften des BDO Konzerns beauftragen, entbinden Sie uns diesen ggü. bereits jetzt bzgl. aller auftragsrelevanten Informationen von der Verschwiegenheitspflicht, um eine möglichst reibungslose und effiziente Leistungserbringung zu ermöglichen.

(b) Wir sind von der BDO Legal und anderen Gesellschaften des BDO Konzerns rechtlich unabhängig. Entsprechend übernehmen wir weder Verantwortung für deren Handlungen oder Unterlassungen, noch begründen wir mit diesen eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts oder haften mit diesen gesamtschuldnerisch.

11. Geldwäschegesetz, Sanktionen

Wir sind nach den Bestimmungen des Gesetzes über das Aufspüren von Gewinnen aus schweren Straftaten (GwG) u.a. verpflichtet, in Bezug auf unsere Vertragspartner, Identifizierungshandlungen durchzuführen. Sie sind daher verpflichtet, uns alle nach dem GwG mitzuteilenden Informationen und Nachweise vollständig und wahrheitsgemäß zukommen zu lassen und diese im weiteren Verlauf der Geschäftsbeziehung unaufgefordert zu aktualisieren. Auf unsere Verpflichtungen zur Beendigung von Geschäftsbeziehungen gemäß der einschlägigen Regelungen des GwG weisen wir ausdrücklich hin. Ferner weisen wir darauf hin, dass wir unsere Geschäftsbeziehungen u.a. auch im Hinblick auf einschlägige nationale bzw. internationale Sanktionen überprüfen. Wir behalten uns vor, die Geschäftsbeziehung durch fristlose Kündigung zu beenden, sofern wir im Rahmen der Sanktionsprüfungen feststellen, dass Sie und/oder etwaige Sie beherrschende Gesellschafter von einschlägigen Sanktionen betroffen sind.

12. Marketing

Soweit Sie uns schriftlich nicht anders anweisen und keine höchstpersönlichen Angelegenheiten oder Mandate von Verbrauchern i.S.d. § 13 BGB betroffen sind, gestatten Sie uns, den Auftragsinhalt zu Marketingzwecken bekannt zu machen. Die Gestattung erstreckt sich ausschließlich auf die sachliche Beschreibung des wesentlichen Auftragsinhalts und des Auftraggebers (z.B. Referenzlisten mit Firma und Logo sowie Score Cards).

13. Verjährung

(a) Für die Verjährung von Mängelbeseitigungsansprüchen gilt Nummer 7 (2) der AAB. Im Übrigen gelten für die Verjährung die nachfolgenden Absätze.

(b) Im Falle von einfacher Fahrlässigkeit, die nicht die Verletzung von Leben, Körper, Freiheit oder Gesundheit zum Gegenstand hat, beträgt die regelmäßige Verjährungsfrist für gegen uns gerichtete Ansprüche ein Jahr.

(c) Die Verjährungsfrist beginnt mit dem Schluss des Kalenderjahres, in dem der Anspruch entstanden ist und Sie von den anspruchsbegründenden Umständen und der Person des Schuldners Kenntnis erlangt haben oder ohne grobe Fahrlässigkeit hätten erlangen können. Ohne Rücksicht auf die Kenntnis oder grob fahrlässige Unkenntnis verjähren die Ansprüche nach Ablauf einer Frist von fünf Jahren ab ihrer Entstehung sowie ohne Rücksicht auf ihre Entstehung und die Kenntnis oder grob fahrlässige Unkenntnis in zehn Jahren von der Begehung der Handlung, der Pflichtverletzung oder dem sonstigen Schaden auslösenden Ereignis an. Maßgeblich ist die früher endende Frist.

(d) Im Übrigen verbleibt es bei den gesetzlichen Vorschriften.

14. Gerichtsstand, Formerfordernis, Salvatorische Klausel

(a) Sofern Sie Kaufmann, eine juristische Person des öffentlichen Rechts oder ein öffentlich-rechtliches Sondervermögen sind oder keinen allgemeinen Gerichtsstand im Inland haben, ist Gerichtsstand für alle Streitigkeiten im Zusammenhang mit der Mandatsvereinbarung nach unserer Wahl (i) Hamburg, (ii) das Gericht an dem Ort, an dem die streitgegenständlichen Arbeiten erbracht wurden, oder (iii) das Gericht, in dessen Zuständigkeitsbereich Sie Ihren Sitz oder Wohnort haben.

(b) Jede Änderung, Ergänzung oder Aufhebung der Mandatsvereinbarung bedarf mindestens der Textform. Dies gilt auch für eine Änderung, Ergänzung oder Aufhebung dieser Nummer 14 (b) BAB.

(c) Sollten eine oder mehrere Regelungen dieser Vereinbarung ganz oder teilweise nichtig oder undurchführbar sein, berührt dies nicht die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen. An die Stelle der nichtigen oder undurchführbaren Regelung tritt in dem Fall eine andere Regelung, die den gewünschten, von den Vertragsparteien angestrebten Zielen soweit als möglich entspricht. Dies gilt entsprechend im Falle einer Vertragslücke.

© BDO, 1. Januar 2024

ANLAGE G
Auftragsbedingungen AAB

Allgemeine Auftragsbedingungen
für
Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften
vom 1. Januar 2024

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer" genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Steuerberatung, Beratungen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich in Textform vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber herleiten, wenn dies vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber. Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer ist für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse seiner Leistungen nicht verantwortlich. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrags sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen Vereinbarung in Textform.

(3) Ändert sich die Sach- oder Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der weiteren Informationen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten Erklärung in gesetzlicher Schriftform oder einer sonstigen vom Wirtschaftsprüfer bestimmten Form zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner Netzwerkunternehmen oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags in gesetzlicher Schriftform oder Textform darzustellen hat, ist allein diese Darstellung maßgebend. Entwürfe solcher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders gesetzlich vorgesehen oder vertraglich vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie in Textform bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeitsergebnisse oder Auszüge von Arbeitsergebnissen – sei es im Entwurf oder in der Endfassung) oder die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber an einen Dritten bedarf der in Textform erteilten Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, es sei denn, der Auftraggeber ist zur Weitergabe oder Information aufgrund eines Gesetzes oder einer behördlichen Anordnung verpflichtet.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers und die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber zu Werbezwecken durch den Auftraggeber sind unzulässig.

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten; ist der Auftrag nicht von einem Verbraucher erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Ein Nacherfüllungsanspruch aus Abs. 1 muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Nacherfüllungsansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse infrage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist der Anspruch des Auftraggebers aus dem zwischen ihm und dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis auf Ersatz eines fahrlässig verursachten Schadens, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt. Gleiches gilt für Ansprüche, die Dritte aus oder im Zusammenhang mit dem Vertragsverhältnis gegenüber dem Wirtschaftsprüfer geltend machen.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Vordrucke ganz oder teilweise nachzudrucken bzw. auf fotomechanischem oder elektronischem Wege zu vervielfältigen und/oder zu verbreiten.
© IDW Verlag GmbH · Tersteegenstraße 14 · 40474 Düsseldorf · 50341/1

Lizenziert für/Licensed to: BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und alle weiteren/and all Wirtschaftsprüfungsgesellschaften im Konzern/in the group

(3) Leiten mehrere Anspruchsteller aus dem mit dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis Ansprüche aus einer fahrlässigen Pflichtverletzung des Wirtschaftsprüfers her, gilt der in Abs. 2 genannte Höchstbetrag für die betreffenden Ansprüche aller Anspruchsteller insgesamt.

(4) Der Höchstbetrag nach Abs. 2 bezieht sich auf einen einzelnen Schadensfall. Ein einzelner Schadensfall ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden.

(5) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der in Textform erklärten Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.

(6) § 323 HGB bleibt von den Regelungen in Abs. 2 bis 5 unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden.

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit in gesetzlicher Schriftform erteilter Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte wesentliche Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfasst nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Fall hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, dass dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen Vereinbarung in Textform umfasst die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

a) Ausarbeitung und elektronische Übermittlung der Jahressteuererklärungen, einschließlich E-Bilanzen, für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlichen Aufstellungen und Nachweise
b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
e) Mitwirkung in Einsprüchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger Vereinbarungen in Textform die unter Abs. 3 Buchst. d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

(6) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer und Einheitsbewertung sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer und Grunderwerbsteuer,
b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,
c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und
d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzugs wird nicht übernommen.

12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

13. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, an Streitbeilegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherstreitbeilegungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.

Lizenziert für/Licensed to: BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und alle weiteren/and all Wirtschaftsprüfungsgesellschaften im Konzern/in the group

BDO AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Hanauer Landstraße 115
60314 Frankfurt am Main