

MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

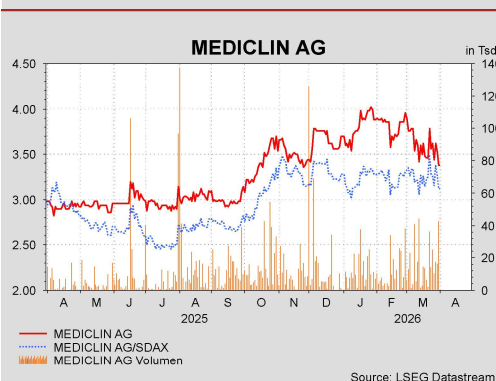
Kursziel	7,30 € (7,00 €)
Kurspotenzial	116,0%
Kurs (31.03.2026)	3,38 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	160,6 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	784,5	816,2	832,9	849,9
EBITDA	115,6	114,3	115,3	115,6
EBITDA-Marge	14,7%	14,0%	13,8%	13,6%
EBIT	55,4	62,1	62,5	62,7
EBIT-Marge	7,1%	7,6%	7,5%	7,4%
Ergebnis je Aktie	0,54	0,77	0,80	0,84
Dividende je Aktie	0,04	0,04	0,04	0,04
Buchwert je Aktie	5,26	5,99	6,75	7,56
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	4,6	4,1	3,7	3,3
EV/EBIT	9,5	7,6	6,9	6,1
KGv	6,9	4,4	4,2	4,0
Dividendenrendite	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%
Kurs/Buchwert	0,7	0,6	0,5	0,4

Unternehmensprognose 2026

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



Finanzkalender

- 04.05.26 Q1-Bericht
- 28.05.26 Hauptversammlung
- 30.07.26 H1-Bericht
- 05.11.26 Q3-Bericht

Aktionärsstruktur

52,7% Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA
35,0% ERGO Group AG
12,3% Freefloat

Analysten

Nico Löchner
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
nloechner@solventis.de

MEDICLIN liefert erneut gute Zahlen und blickt optimistisch auf 2026

MEDICLIN überzeugte 2025 erneut mit starken Zahlen. Der Umsatz stieg um 4,8% (like-for-like: 5,6%) auf 784,5 Mio. €. Das EBIT war mit 55,4 Mio. € (Vj. 53,5 Mio. €, Prognosespanne: 53 - 64 Mio. €) zwar eher im unteren Bereich, was jedoch auf eine Wertminderung von 7,3 Mio. € beim Herzzentrum Lahr zurückzuführen ist. Das Herzzentrum soll noch in diesem Jahr verkauft werden. Unter dem Strich steigt das EPS leicht auf 0,54 € (Vj. 0,52 €). Besser als erwartet ist der Ausblick für 2026. Der Umsatz soll um 3,5 bis 6,5% wachsen und das EBIT wird zwischen 57 und 72 Mio. € gesehen. Infolgedessen haben wir unsere Schätzungen für 2026 angehoben. Sollte der Verkauf des Herzzentrums Lahr erfolgen, erwarten wir eine Anpassung der Umsatzprognose. Die Guidance für das EBIT dürfte unverändert bleiben. Die Reform der Deutschen Rentenversicherung (DRV) wird nach Aussagen des Vorstands MEDICLIN auch 2027 nicht im größeren Umfang belasten. Unklar bleibt hingegen, wie sich die Reform der gesetzlichen Krankenversicherung auf MEDICLIN auswirken wird. Wir halten die MEDICLIN Aktie weiterhin für stark unterbewertet und sehen den fairen Wert bei 7,30 €.

Der **Start in das Jahr 2026** verlief gedämpft. Kurz vor Ende des Q1'26 lag die Auslastung im Segment Postakut mit 86,2% deutlich unter den Werten der Vorjahre, was vor allem auf eine schwache Auslastung im Januar und Februar zurückzuführen ist. Im März erholte sich die Auslastung bereits wieder auf über 90%. Für Q1'26 erwartet der Vorstand nun eine Auslastung von 86,5%.

Im Kernsegment **Postakut** eilt MEDICLIN von Rekord zu Rekord. Der Umsatz legte um 9,6% auf 532,0 Mio. € zu. Bei unterproportional gestiegenen Kosten fiel der EBIT-Zuwachs mit 18,0% auf 61,7 Mio. € deutlich höher aus. Für 2026 erwartet MEDICLIN für dieses Segment eine Umsatzsteigerung von 3,5 bis 7,0% bei einer EBIT-Marge von 10,0 bis 12,0% (Vj. 11,6%).

Weiter aufgeräumt wird im Segment **Akut**. Hier soll noch dieses Jahr das Herzzentrum Lahr verkauft werden. Das Herzzentrum Lahr erzielte 2025 einen Umsatz von rd. 50 Mio. €. Bezüglich der Profitabilität hat MEDICLIN keine Angaben gemacht. Wir gehen von einem ausgeglichenen EBIT aus. Aufgrund des anstehenden Verkaufs wurde ein Impairment von 7,3 Mio. € durchgeführt. Den Verkaufserlös schätzen wir auf einen niedrigen zweistelligen Mio. € Betrag. Das operative Geschäft des Segments bleibt weiterhin durchwachsen. Der Umsatz ging vor allem portfoliobedingt um 5,0% (like-for-like: -0,7%) auf 223,0 Mio. € zurück. Infolge des Impairments verschlechterte sich das EBIT auf -4,9 Mio. € (Vj. -1,3 Mio. €, 2026 bereinigt: 1,8 Mio. €). Für 2026 wird ein Umsatzwachstum von 3 bis 6% und eine EBIT-Marge von 0 bis 1% (Vj. -2,2%) erwartet.

Im Segment **Pflege** stieg der Umsatz um 5,9% auf 24,7 Mio. €. Das Segmentergebnis war mit -0,6 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €) jedoch negativ. Die Auslastung war mit 89,4% unter dem Vorjahreswert von 90,8%. Für 2026 ist eine Portfolioveränderung geplant. Eine Einrichtung wird geschlossen und als neue Postakuteinrichtung eröffnet.

Das Segment **Service** steigerte den Umsatz um 2,2% auf 96,7 Mio. € und erzielte ein Segmentergebnis von -0,8 Mio. € (Vj. 1,7 Mio. €).

Zusammenarbeit mit Asklepios und Rhön-Klinikum vertieft

Die Zusammenarbeit im Asklepios-Konzern wurde zuletzt weiter vertieft. Der Vorstand sieht die Kooperation in dem vom Kostendruck geprägten Umfeld als zentralen strategischen Vorteil.

Beispiele für Kooperationsbereiche:

- **Einkauf:** Durch die gruppenweite Bündelung beim Einkauf können deutliche Skaleneffekte gehoben werden.
- **Digitalisierung:** Digitale Abbildung der gesamten Patientenreise von der Terminplanung bis zur Nachsorge
- **Nachhaltigkeit:** u.a. Abfallmanagement
- **Ausbildung und Personalentwicklung**
- **Wissensaustausch**

Einsatz von KI in der Rehabilitation

2024 war das Thema KI noch als Vorhaben deklassiert worden. 2025 kam KI dann erstmal im operativen Betrieb zum Einsatz. Beispiele sind:

- **KI-Sturzsensoren** zur frühzeitigen Erkennung von Stürzen
- **KI-Bewegungsanalyse** in der neurologischen Rehabilitation
- **Multimodales Sensorsystem** zur Therapiesteuerung
- **Automatisierte Dokumentation**

Reform der Deutschen Rentenversicherung

Die Reform der Deutschen Rentenversicherung im Reha-Bereich sieht ein neues System vor, das sich aus einer einrichtungsübergreifenden Komponente und einer einrichtungsspezifischen Komponente zusammensetzt. Das neue System ist zum 01.01.2026 in Kraft getreten. Da jedoch viele Kliniken bis Ende 2025 noch keine Vereinbarung zur einrichtungsspezifischen Komponente abgeschlossen hatten, gilt bis Ende 2026 eine temporäre Übergangsregelung. Diese stellt sicher, dass die Einrichtungen 2026 mindestens den Vergütungssatz von 2025 erhalten, jedoch nicht darüber hinaus. Verhandlungen über einen höheren Satz können laufend bis Ende des Jahres geführt werden und gelten jeweils nach der Einigung ab dem Folgemonat.

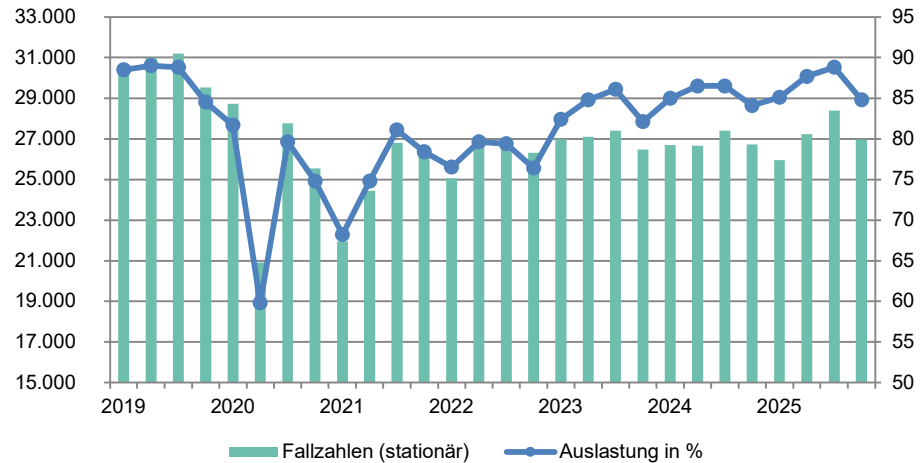
Für MEDICLIN erwartet der Vorstand, dass die Vergütungssätze nach der Umstellung auf das neue System zumindest stabil bleiben. Frühere Befürchtungen einer deutlichen Belastung sind kein Thema mehr.

Am 30.03.2026 hat die von der Bundesgesundheitsministerin eingesetzte Finanzkommission Gesundheit 66 Vorschläge für eine Reform der gesetzlichen Krankenversicherung vorgelegt. Welche dieser Empfehlungen am Ende umgesetzt werden, bleibt jedoch abzuwarten. Weitere Informationen finden sich auf der Webseite ([Link](#)) des Bundesministeriums für Gesundheit.

Fallzahlen und Auslastung

Die Fallzahlen im Q4'25 beliefen sich auf 26.960 (Vj. 26.725), was einer Auslastung von 84,8% entspricht. Aufgrund saisonaler Effekte (u. a. Weihnachten) ist das Q4 immer das schwächste Quartal. Die Bettenzahl lag Ende 2025 mit 8.189 leicht über dem Vorjahreswert (31.12.2024: 8.160).

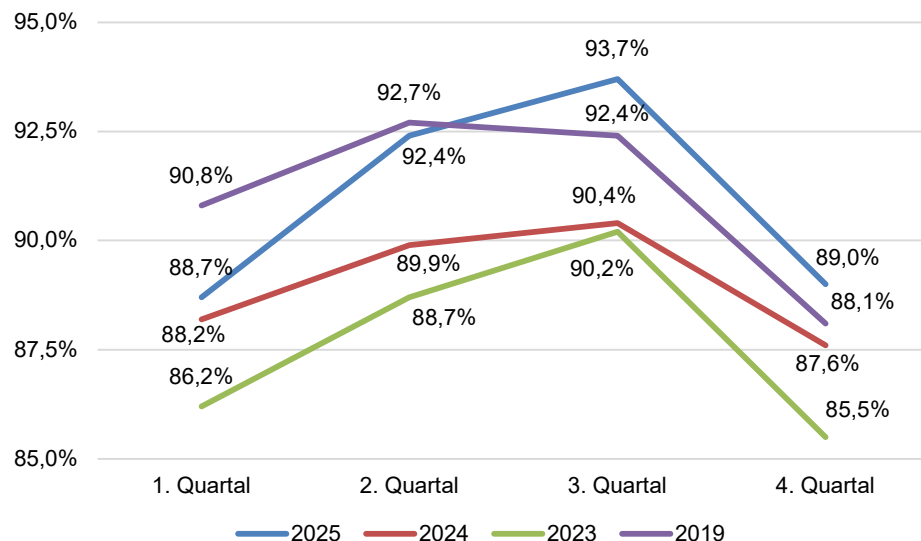
MEDICLIN: Fallzahlen (stationär, linke Achse), Auslastung (rechte Achse)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Auf Segmentebene ist die Relevanz der Auslastung unterschiedlich. Während sie im Akut-Segment keine wesentliche Rolle spielt, ist sie im Postakut-Segment ein zentraler KPI. 2025 lag die Auslastung im Segment Postakut in allen Quartalen über den jeweiligen Post-Covid-Höchstwerten und im Q3 sowie Q4 sogar über denen von 2019.

MEDICLIN: Auslastung Segment Postakut 2019, 2022, 2023 und 2024



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Profitabilität deutlich gestiegen

MEDICLIN erhöhte 2025 den **Umsatz** um 4,8% auf 784,5 Mio. € (Vj. 748,8 Mio. €). Bereinigt um Portfolioveränderungen betrug das Wachstum sogar 5,6%.

Die **Materialaufwendungen** sanken erneut und beliefen sich auf 125,4 Mio. € (Vj. 129,1 Mio. €). Der Rückgang resultierte erneut im Wesentlichen aus geringeren Aufwendungen für Implantate (-2,0 Mio. €) sowie für medizinisches Material (-1,8 Mio. €). Die Materialaufwandsquote sank entsprechend auf 16,0% (Vj. 17,2%).

Im Gegensatz dazu stiegen die **Personalaufwendungen** um 4,6% auf 488,0 Mio. € (Vj. 466,3 Mio. €). Die Personalaufwandsquote blieb mit 62,2% (Vj. 62,3%) nahezu konstant.

Die **sonstigen Aufwendungen** stiegen um 14,3% auf 75,4 Mio. €. Hintergrund war ein Bescheid im Rahmen des SodEG-Erstattungsverfahrens, der die übrigen Aufwendungen um 7,5 Mio. € erhöhte, sowie 2,3 Mio. € höhere IT-Aufwendungen. Im Gegenzug profitierte MEDICLIN von gestiegenen **sonstigen Erträgen** (19,8 Mio. €, Vj. 16,3 Mio. €). Wesentlicher Treiber war die Auflösung von potenziellen Rückzahlungsverpflichtungen von Coronaschutzschirmleistungen im Akutbereich von 3,3 Mio. €.

In Summe verbesserte sich das **EBITDA** auf 115,6 Mio. € (Vj. 103,8 Mio. €).

Die **Abschreibungen** waren aufgrund der Wertminderung im Segment Akut (7,3 Mio. €) mit 60,2 Mio. € (Vj. 50,3 Mio. €) höher als im Vorjahr.

Das **EBIT** stieg auf 55,4 Mio. € (Vj. 53,5 Mio. €). Eine leichte Verbesserung gab es beim **Finanzergebnis**, das nur noch mit 20,2 Mio. € (Vj. 21,4 Mio. €) belastete.

Aufgrund der Körperschaftssteuerreform (Einmaleffekt: 2,5 Mio. €) erhöhte sich die Steuer auf 9,3 Mio. € (Vj. 7,2 Mio. €). Unter dem Strich ergibt sich ein **Konzernergebnis** nach Dritten von 25,5 Mio. € (Vj. 24,8 Mio. €).

MEDICLIN tilgt Kredit vorzeitig

Die Bilanzsumme reduzierte sich zum 31.12.2025 auf 841,3 Mio. € (31.12.2024: 905,9 Mio. €). Auf der Aktivseite gab es mehrere nennenswerte Veränderungen. Durch die Wertminderung im Segment Akut beträgt der **Geschäftswert** nur noch 8,8 Mio. € (31.12.2024: 16,4 Mio. €). Nach einem deutlichen Anstieg im Vorjahr kamen die **Forderungen aus LL.** wieder zurück und betrugen 85,9 Mio. € (31.12.2024: 99,6 Mio. €). Infolge der Tilgung von Bankverbindlichkeiten sanken die Zahlungsmittel von 107,6 Mio. € auf 72,2 Mio. €. Durch den angestrebten Verkauf des Herzzentrums Lahr gibt es mit 21,0 Mio. € erneut zur **Veräußerung gehaltene Vermögenswerte**.

Auf der Passivseite erhöhte sich das **Eigenkapital** durch den hohen Jahresüberschuss auf 249,6 Mio. € (31.12.2024: 222,7 Mio. €), was einer Eigenkapitalquote von 29,7% (31.12.2024: 24,6%) entspricht. Die zuvor angesprochene Tilgung von Bankkrediten führte zu einem Rückgang der **langfristigen Finanzschulden** von 65,1 Mio. € auf 13,8 Mio. €. Nach dem Anstieg im Vorjahr sanken die **Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht** um 24,4 Mio. € auf 57,0 Mio. €.

MEDICLIN gibt die **adjustierte Nettofinanzverschuldung** Ende 2025 mit -30,4 Mio. € (Vj. -18,2 Mio. €) an. In der adjustierten Nettofinanzverschuldung sind Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen nicht enthalten.

Investitionen steigen – Kredit zurückgezahlt

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** stieg in Folge eines besseren operativen Ergebnisses auf 102,4 Mio. € (Vj. 80,6 Mio. €).

Die Brutto-Investitionen nahmen auf 55,4 Mio. € (Vj. 46,2 Mio. €) zu. Aufgrund dieses Anstiegs, der geringeren Investitionsfördermittel von 14,0 Mio. € (Vj. 19,1 Mio. €) und der ausbleibenden Desinvestitionserlöse (Vj. 9,5 Mio. €) verschlechterte sich der **Cashflow aus Investitionstätigkeiten** auf -37,1 Mio. € (Vj. -15,1 Mio. €).

Durch die Tilgung von Finanzschulden in Höhe von 51,5 Mio. € (Vj. 26,3 Mio. €) reduzierte sich der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** auf -100,0 Mio. € (Vj. -73,2 Mio. €).

Dadurch sanken die **liquiden Mittel** zum 31.12.2025 auf 72,9 Mio. € (31.12.2024: 107,6 Mio. €). Darin enthalten sind Fördermittel von 18,3 Mio. € für den Bau der Hedon Klinik in Lingen und 23,1 Mio. € noch abzuführende Schutzschirmleistungen. Der Vorstand erwartet noch in diesem Jahr eine Entscheidung, ob diese Schutzschirmleistungen vollständig oder teilweise zurückgezahlt werden müssen.

Segment Postakut: Entwickelt sich weiter gut

MEDICLIN steigerte 2025 im Segment Postakut (26 Rehabilitationskliniken) den **Umsatz** auf 532,0 Mio. € (Vj. 485,4 Mio. €). Wesentlicher Treiber war neben der höheren Auslastung auch die erstmals ganzjährige Konsolidierung der Reha-Klinik am Sendesaal (+4,9 Mio. €). Bereinigt um alle Sondereffekte wuchs der Umsatz 2025 um 8,7% (berichtet: 9,6%). Infolgedessen verbesserte sich das **EBIT** auf 61,7 Mio. € (Vj. 52,2 Mio. €). Sondereffekte hatten keinen großen Einfluss auf das EBIT (bereinigt: 62,2 Mio. €, Vj. 51,1 Mio. €).

Sonstige Kennzahlen:

- Brutto-Investitionen: 36,5 Mio. € (Vj. 27,1 Mio. €)
- Auslastung: 91,0% (Vj. 89,0%)
- Betten: 6.154 (Vj. 6.144)
- Vollzeitkräfte: 3.803 (Vj. 3.615)

Segment Akut: Verkauf des Herzzentrums Lahr geplant

Das Segment Akut (5 Krankenhäuser & 9 medizinische Versorgungszentren) erzielte 2025 einen **Umsatz** von 223,0 Mio. € (Vj. 234,9 Mio. €). Hauptgrund für den Rückgang war der Verkauf des Herzzentrums Coswig, das 2024 noch 10,2 Mio. € zum Umsatz beitrug. Bereinigt um diesen Effekt wäre der Umsatz nur um 0,7% zurückgegangen. Infolge des geplanten Verkaufs des Herzzentrums Lahr musste eine Wertminderung von 7,3 Mio. € vorgenommen werden. Dies führte zu einem **EBIT** von -4,9 Mio. € (Vj. -0,6 Mio. €). Bereinigt um Sondereffekte wäre das EBIT mit 1,8 Mio. € (Vj. -1,3 Mio. €) positiv gewesen.

Sonstige Kennzahlen:

- Brutto-Investitionen: 14,3 Mio. € (Vj. 14,2 Mio. €)
- Betten: 1.571 (Vj. 1.552)
- Fallzahlen: 31.054 (Vj. 34.235)
- Vollzeitkräfte: 1.646 (Vj. 1.764)

Segment Pflege: Umwandlung einer Einrichtung geplant

Mit ihren 6 Senioreneinrichtungen erwirtschaftete MEDICLIN einen **Umsatz** von 24,7 Mio. € (Vj. 23,4 Mio. €). Das **Segmentergebnis** betrug -0,6 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €). Im Verlauf des Jahres wird eine Einrichtung geschlossen und anschließend als Postakuteinrichtung eröffnet.

Sonstige Kennzahlen:

- Brutto-Investitionen: 0,4 Mio. € (Vj. 0,5 Mio. €)
- Plätze: 464 (Vj. 464)
- Auslastung: 89,4% (Vj. 90,8%)
- Vollzeitkräfte: 229 (Vj. 209)

Segment Service

Der **Segmentumsatz** war mit 96,7 Mio. € (Vj. 94,6 Mio. €) leicht erhöht. Der Umsatz mit Dritten belief sich auf 7,1 Mio. € (Vj. 7,3 Mio. €). Das **EBIT** war mit -0,8 Mio. € (Vj. 1,7 Mio. €) negativ. Grund für den Rückgang waren höhere Personalkosten sowie um 3 Mio. € höhere sonstige Aufwendungen.

Sonstige Kennzahlen:

- Brutto-Investitionen: 4,2 Mio. € (Vj. 4,4 Mio. €)
- Vollzeitkräfte: 1.328 (Vj. 1.301)

Bewertung

Nach Veröffentlichung der Zahlen und der Guidance für 2026 haben wir unser DCF-Modell angepasst. Für 2026 erhöhen wir unsere Schätzungen für den Umsatz auf 816,2 Mio. € (vorher: 801,6 Mio. €) und für das EBIT auf 62,1 Mio. € (vorher: 61,0 Mio. €). Unterjährig könnte es unserer Einschätzung nach noch zwei Anpassungen bei der Prognose geben. Zum einem dürfte es beim Verkauf des Herzzentrums Lahr (Umsatz: 50 Mio. € EBIT: ausgeglichen) eine Anpassung der Umsatzprognose nach unten geben. Zum anderen könnte eine positive Entscheidung bezüglich den Schutzschirmleistungen (bis zu 23,1 Mio. €) je nach Umfang zu einer Erhöhung der EBIT-Prognose führen.

Aufgrund möglicher Risiken im Zusammenhang mit weiteren Regulierungen, wie beispielsweise der Reform der gesetzlichen Krankenversicherung, haben wir das Beta auf 1,15 (zuvor: 1,00) angehoben.

Im Ergebnis erhalten wir einen fairen Wert von 7,29 € (vorher: 7,02 €) je Aktie. Wir erhöhen unser Kursziel auf 7,30 € (zuvor: 7,00 €) je MEDICLIN-Aktie.

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
Umsatz	784.490	816.194	832.867	849.920	867.363	885.204	898.482	911.960	925.639	
Veränderung in %	4,8%	4,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITDA	115.584	114.263	115.253	115.621	115.666	116.896	117.856	118.857	117.592	
EBITDA-Marge	14,7%	14,0%	13,8%	13,6%	13,3%	13,2%	13,1%	13,0%	12,7%	
EBIT	55.362	62.112	62.465	62.724	62.884	64.177	65.140	66.117	64.795	
EBIT-Marge	7,1%	7,6%	7,5%	7,4%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,0%	
NOPLAT	40.741	52.280	52.577	53.457	54.256	56.049	57.577	59.138	57.956	58.535
Reinvestment Rate	-137,0%	26,0%	-2,8%	-5,3%	-3,4%	-1,6%	-1,5%	-0,5%	0,5%	18,7%
FCFF	96.549	38.709	54.059	56.287	56.113	56.968	58.428	59.418	57.690	672.404
WACC	7,2%	7,3%	7,5%	7,6%	7,8%	7,9%	7,9%	8,0%	8,1%	8,1%
Kumuliertes WACC		107,3%	115,4%	124,2%	133,8%	144,3%	155,8%	168,2%	181,8%	196,5%
Barwerte der FCFF		36.066	46.861	45.334	41.938	39.477	37.513	35.321	31.732	342.218

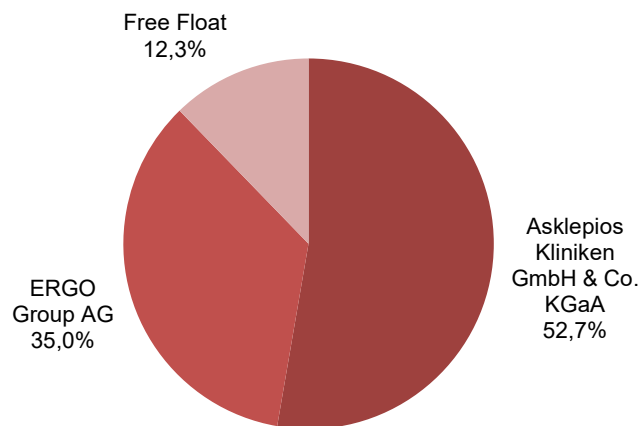
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	314.241	EBIT-Marge	7,0%	WACC	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	342.218	Steuersatz	10,6%		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	
in % des Unternehmenswerts	52,1%	Ewiges Wachstum	1,0%		7,6%	7,32	7,59	7,87	8,18	8,51
Unternehmenswert	656.459	WACC	8,1%		7,8%	7,06	7,31	7,57	7,85	8,16
Netto-Finanzschulden	310.245				8,1%	6,81	7,04	7,29	7,55	7,84
Minderheiten	0				8,3%	6,58	6,80	7,03	7,27	7,54
Beteiligungen	0				8,6%	6,37	6,57	6,78	7,01	7,26
Wert des Eigenkapitals	346.214					EBIT-Marge				
						6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50			WACC	7,6%	6,50	7,19	7,87	8,56	9,24
Wert pro Aktie	7,29				7,8%	6,25	6,91	7,57	8,23	8,89
					8,1%	6,02	6,66	7,29	7,92	8,56
					8,3%	5,81	6,42	7,03	7,64	8,25
					8,6%	5,60	6,19	6,78	7,37	7,96

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Keine Veränderung bei den Großaktionären

2008 stieg die Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA (kurz Asklepios) mit 10,6% bei der MEDICLIN AG ein und kaufte in den Folgejahren weiter zu. Durch die Übernahme eines Aktienpakets der Provinzial Rheinland Lebensversicherung AG, in Höhe von 18,1%, erlangte Asklepios 2011 mit 52,7% die Aktienmehrheit an MEDICLIN. Die ERGO Group AG (kurz ERGO), Teilkonzern der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, hält 35,0% der MEDICLIN-Aktien. Davon liegen 23,2% bei ERGO und 11,8% bei der ERGO-Konzerntochter DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft. Diese Gesellschaften zählen auch zu den Anteilseignern des OIK-Immobilienfonds, der von der Patrizia AG verwaltet wird. Anzeichen dafür, dass der Mitgründer ERGO seine Anteile verkauft, gibt es nicht. Grundsätzlich dürfte der Großaktionär Asklepios daran interessiert sein, weitere MEDICLIN-Anteile zu kaufen.

MEDICLIN: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: GuV (in Tsd. €)

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
Umsatz	784.490	4,8%	816.194	4,0%	832.867	2,0%	849.920	2,0%
sonstige betriebliche Erträge	19.826	21,5%	20.751	4,7%	21.186	2,1%	21.646	2,2%
Materialaufwand	125.350	-2,9%	139.079	11,0%	141.921	2,0%	144.826	2,0%
Rohergebnis nach GKV	678.966	6,8%	697.865	2,8%	712.133	2,0%	726.740	2,1%
Personalaufwand	488.009	4,6%	524.526	7,5%	536.459	2,3%	549.257	2,4%
sonstige betriebliche Aufwendungen	75.372	14,3%	59.077	-21,6%	60.421	2,3%	61.862	2,4%
EBITDA	115.584	11,4%	114.263	-1,1%	115.253	0,9%	115.621	0,3%
EBITDA-Marge	14,73%	0,9 pp	14,00%	-0,7 pp	13,84%	-0,2 pp	13,60%	-0,2 pp
Abschreibungen	60.222	19,8%	52.151	-13,4%	52.788	1,2%	52.897	0,2%
EBIT	55.362	3,5%	62.112	12,2%	62.465	0,6%	62.724	0,4%
EBIT-Marge	7,06%	-0,1 pp	7,61%	0,6 pp	7,50%	-0,1 pp	7,38%	-0,1 pp
Zinserträge	1.776	-32,3%	3.554	100,1%	3.982	12,0%	4.426	11,1%
Zinsaufwand	22.061	-8,0%	21.399	-3,0%	20.329	-5,0%	19.313	-5,0%
Finanzergebnis	-20.165	5,6%	-17.845	11,5%	-16.347	8,4%	-14.887	8,9%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	35.197	9,6%	44.267	25,8%	46.118	4,2%	47.837	3,7%
EBT-Marge	4,49%	0,2 pp	5,42%	0,9 pp	5,54%	0,1 pp	5,63%	0,1 pp
Steuern	9.295	29,0%	7.007	-24,6%	7.300	4,2%	7.068	-3,2%
Steuerquote	26,41%	4,0 pp	15,83%	-10,6 pp	15,83%	0,0 pp	14,78%	-1,1 pp
Ergebnis n. Steuern	25.902	4,0%	37.260	43,9%	38.818	4,2%	40.769	5,0%
Anteile Dritter	415	464,1%	597	43,9%	622	4,2%	654	5,0%
Konzernjahresüberschuss	25.486	2,6%	36.662	43,9%	38.195	4,2%	40.116	5,0%
Anzahl Aktien	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,54	2,6%	0,77	43,9%	0,80	4,2%	0,84	5,0%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
Aktiva								
Anlagevermögen								
Sachanlagen	180.901	-2,6%	197.730	9,3%	209.295	5,8%	218.144	4,2%
Leasing Nutzungsrechte	321.945	-7,4%	304.886	-5,3%	289.440	-5,1%	275.459	-4,8%
Immaterielle Vermögenswerte	8.191	-1,5%	8.996	9,8%	9.562	6,3%	9.987	4,4%
Firmenwerte	8.836	-46,1%	8.836	0,0%	8.836	0,0%	8.836	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	37.273	-25,9%	37.273	0,0%	37.273	0,0%	37.273	0,0%
Summe Anlagevermögen	557.145	-8,4%	557.720	0,1%	554.404	-0,6%	549.698	-0,8%
Umlaufvermögen								
Kasse	72.184	-32,9%	95.237	31,9%	118.798	24,7%	147.426	24,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	85.871	-13,8%	97.943	14,1%	99.944	2,0%	101.990	2,0%
Vorräte	5.454	-28,8%	8.162	49,7%	8.329	2,0%	8.499	2,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	99.627	20,4%	99.627	0,0%	99.627	-0,0%	99.627	0,0%
Summe Umlaufvermögen	263.135	-11,6%	300.969	14,4%	326.697	8,5%	357.542	9,4%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	20.972	>100,0%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	841.252	-7,1%	858.690	2,1%	881.101	2,6%	907.240	3,0%
Passiva								
Eigenkapital								
Gezeichnetes Kapital	47.500	0,0%	47.500	0,0%	47.500	0,0%	47.500	0,0%
Kapitalrücklage	129.392	0,0%	129.392	0,0%	129.392	0,0%	129.392	0,0%
Sonstiges Eigenkapital	72.054	58,0%	106.816	48,2%	143.111	34,0%	181.327	26,7%
Eigenkapital der Aktionäre	248.946	11,9%	283.708	14,0%	320.003	12,8%	358.219	11,9%
Anteile in Fremdbesitz	687	196,7%	687	0,0%	687	0,0%	687	0,0%
Eigenkapital	249.633	12,1%	284.395	13,9%	320.690	12,8%	358.906	11,9%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	33.227	-13,0%	34.570	4,0%	35.276	2,0%	35.998	2,0%
Übrige Rückstellungen	1.187	-50,2%	1.235	4,0%	1.260	2,0%	1.286	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	13.757	-78,9%	13.757	0,0%	13.757	0,0%	13.757	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	348.579	-5,9%	330.110	-5,3%	313.385	-5,1%	298.248	-4,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	25.532	-37,6%	26.564	4,0%	27.107	2,0%	27.662	2,0%
Summe langfristige Schulden	422.283	-18,3%	406.235	-3,8%	390.785	-3,8%	376.951	-3,5%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	6.031	-44,9%	6.275	4,0%	6.403	2,0%	6.534	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.116	-40,1%	1.116	0,0%	1.116	0,0%	1.116	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	27.381	3,0%	25.930	-5,3%	24.617	-5,1%	23.428	-4,8%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	14.539	13,8%	16.324	12,3%	16.657	2,0%	16.998	2,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	113.815	-0,0%	118.415	4,0%	120.834	2,0%	123.308	2,0%
Summe kurzfristige Schulden	162.882	-1,9%	168.059	3,2%	169.626	0,9%	171.384	1,0%
Summe Passiva	841.252	-7,1%	858.690	2,1%	881.101	2,6%	907.240	3,0%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

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

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

1. Haftungserklärung

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

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

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **01.04.2026, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **01.04.2026, 11:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

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

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
02.04.25	Löchner	Kaufen	4,90 €	2,98 €	12 Monate
08.05.25	Löchner	Kaufen	4,90 €	2,94 €	12 Monate
08.08.25	Löchner	Kaufen	4,90 €	3,04 €	12 Monate
21.11.25	Löchner	Kaufen	7,00 €	3,44 €	12 Monate

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

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

Weder die Solventis AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis AG

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

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

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

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

b) Ersteller

Nico Löchner, Senior-Analyst

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

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

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

6. Wesentliche Informationsquellen

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

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

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

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

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

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

9. Adressaten

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

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