

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

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

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

NICO LÖCHNER  
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
 NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

## MEDICLIN AG

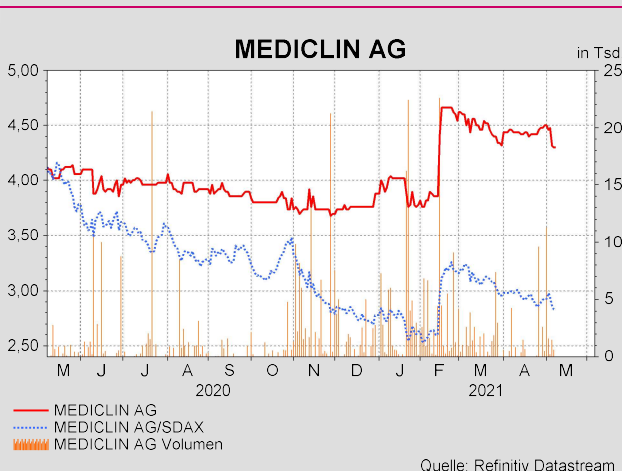
**Q1-Zahlen von Corona belastet – Rückkehr zur Normalität im Verlauf des zweiten Halbjahrs erwartet**

### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>5,55 € (5,55 €)</b>
Kurspotential	29,1%
Kurs (07.05.2021)	4,30 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	204,3 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.mediclin.de

### Kennzahlen und Prognosen

	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. €)	659,9	660,0	706,7	727,9
EBITDA (Mio. €)	77,5	76,2	95,3	99,6
EBITDA-Marge	11,7%	11,5%	13,5%	13,7%
EBIT (Mio. €)	0,2	-1,3	17,7	21,8
EBIT-Marge	0,0%	-0,2%	2,5%	3,0%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,19	-0,20	0,15	0,24
Dividende je Aktie (€)	0,05	0,00	0,00	0,05
Buchwert je Aktie (€)	3,72	3,48	3,63	3,87
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	3,2	3,6	2,8	2,6
EV/EBIT	>100	neg.	15,1	11,9
KGV	neg.	neg.	28,2	17,8
Dividendenrendite	1,3%	0,0%	0,0%	1,2%
Kurs/Buchwert	1,0	1,2	1,2	1,1



### Finanzkalender

- 26.05.2021 Hauptversammlung
- 30.07.2021 Zwischenbericht H1
- 02.11.2021 Zwischenbericht Q3

**Infolge der 2. und 3. Welle wurde das Q1'21 erneut durch Corona geprägt. Dies macht sich auch in den Zahlen von MEDICLIN bemerkbar. Der Umsatz verringerte sich ggü. dem Vorjahr um 6,6% auf 156,4 Mio. €. Ohne Schutzschirmleistungen für freie Kapazitäten sowie Leistungen seitens der Kostenträger für Mehraufwendungen bei den Hygiene- und Schutzmaterialien wäre der Umsatz 7,6 Mio. € niedriger ausgefallen. Trotz staatlicher Hilfen und geringerer Aufwendungen kam es zu einem deutlichen Rückgang beim EBIT auf -11,9 Mio. € (Vj. -3,9 Mio. €). Das EPS gab auf -0,24 € (Vj. -0,11 €) nach. Aufgrund der eingeschränkten Planbarkeit verzichtet MEDICLIN weiterhin auf eine detaillierte Prognose. Nach Anpassung unserer Schätzungen für 2021 erhalten wir einen fairen Wert von weiterhin 5,55 € je MEDICLIN-Aktie. Wir belassen unser Votum auf Kaufen.**

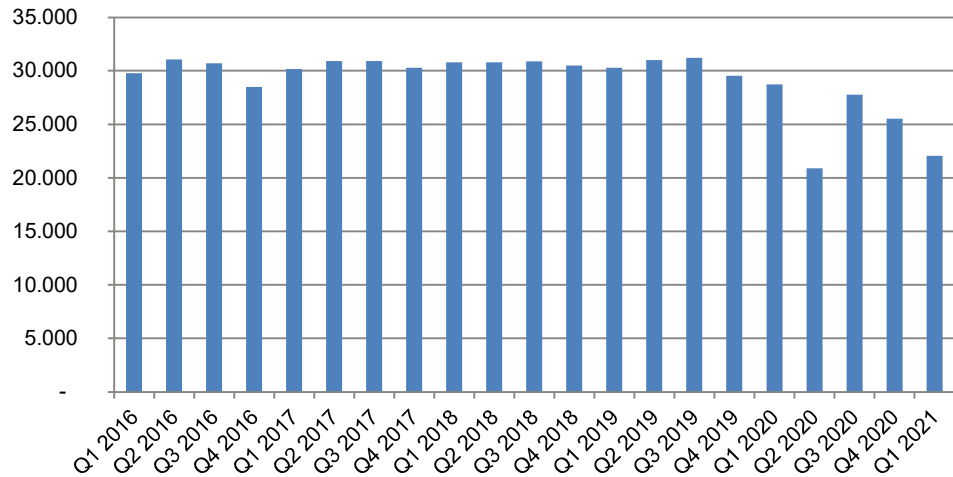
Die Pandemie hinterlässt in den Hauptsegmenten Postakut und Akut ihre Spuren. Im Segment Postakut sank der Umsatz um 6,6 Mio. € auf 93,2 Mio. €. Der Effekt auf das Segmentergebnis war mit -5,3 Mio. € auf -7,5 Mio. € geringer, da die Aufwendungen um 1,5 Mio. € auf 77,2 Mio. € reduziert werden konnten. Ähnliches war auch im Segment Akut zu beobachten. Hier ging der Umsatz um 6,3% auf 58,9 Mio. € zurück und das Segmentergebnis fiel auf -3,8 Mio. € (Vj. -0,3 Mio. €). Im Segment Sonstige Aktivitäten (inkl. Pflege) sank der Umsatz um 10,3% auf 4,3 Mio. €. Trotzdem verbesserte sich das Segmentergebnis auf -0,6 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €). Im Geschäftsfeld Pflege kam es aufgrund von höheren Preisen zu einem Umsatzzanstieg um 2,3% auf 3,9 Mio. €.

Einen konkreten Ausblick für 2021 gibt es wegen der immer noch eingeschränkten Planbarkeit nach wie vor nicht. Eine Rückkehr zur Normalauslastung erwartet der Vorstand erst im H2'2021, wenn der Großteil der Bevölkerung geimpft wurde. Anders als im Geschäftsbericht 2020 schreibt MEDICLIN im Bericht zum Q1'21, dass die Schutzschirmleistungen geringer ausfallen werden. Zuvor war noch davon die Sprache, dass sie geringer ausfallen könnten. Die Auswirkung der geringeren staatlichen Hilfszahlungen waren schon im Q1'21 ersichtlich. Mit 7,6 Mio. € lagen die Zuwendungen bei Beachtung einer Auslastung von 68,2% deutlich unterhalb der Werte für Q2'20 (Zahlungen: 29,4 Mio. €; Auslastung: 59,8%) und Q3'20 (Zahlungen: 8,2 Mio. €; Auslastung: 79,6%).

### Fallzahlen und Auslastung

Nachdem die 2. Welle in der ersten Hälfte von Q1'21 abebbte, begann im März bereits die 3. Welle. Dies spiegelt sich auch in den Fallzahlen bei MEDICLIN wider, die auf 22.067 (Vj. 28.727) zurückgingen. Die Anzahl der Betten blieb seit Jahresbeginn mit 8.357 nahezu unverändert.

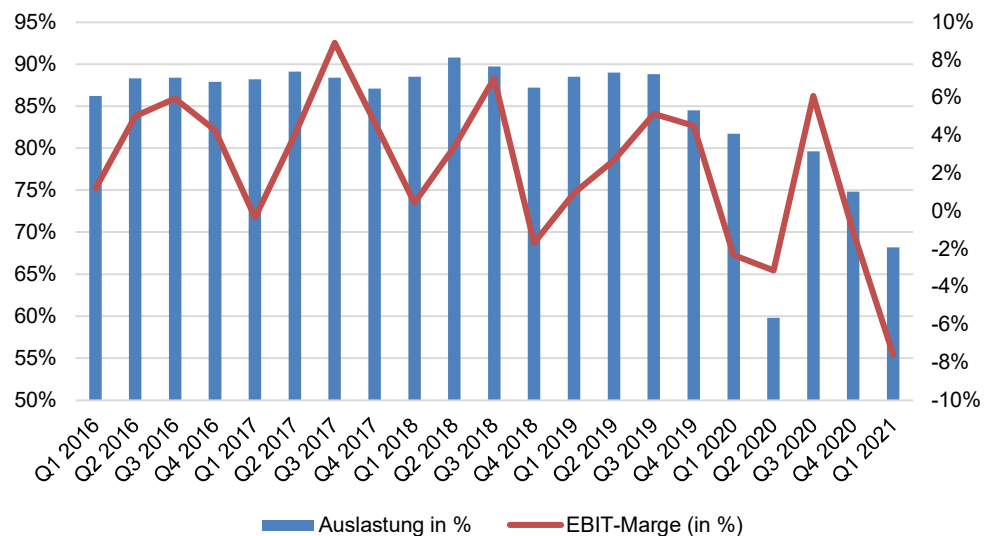
#### MEDICLIN: Fallzahlen (stationär)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die geringeren Fallzahlen machen sich auch bei der Auslastung bemerkbar. Diese sank von 74,8% im Q4'20 auf 68,2%. Mit dem Abklingen der 3. Welle und einer steigenden Impfquote sollte die Auslastung und die EBIT-Marge im H2'2021 wieder deutlich steigen.

#### MEDICLIN: Auslastung und EBIT-Marge (in%)

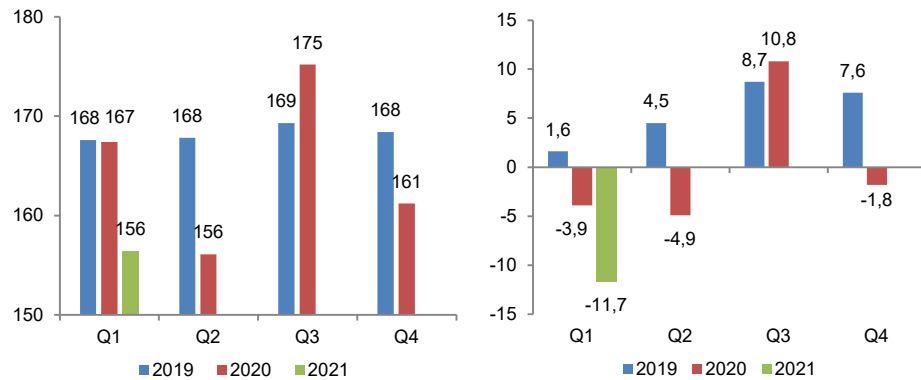


Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

### GuV: Geringerer Umsatz belastet Ergebnis

Im Q1'21 verringerte sich der Umsatz bedingt durch Corona um 6,6% auf 156,4 Mio. € (Vj. 167,4 Mio. €). Im Umsatz sind staatliche Zuwendungen von 7,6 Mio. € (Vj. 3,7 Mio. €) enthalten, die sich wie folgt verteilen: Segment Postakut 4,9 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €) und Segment Akut 2,5 Mio. € (Vj. 2,3 Mio. €).

### MEDICLIN: Umsatz und EBIT in Mio. €

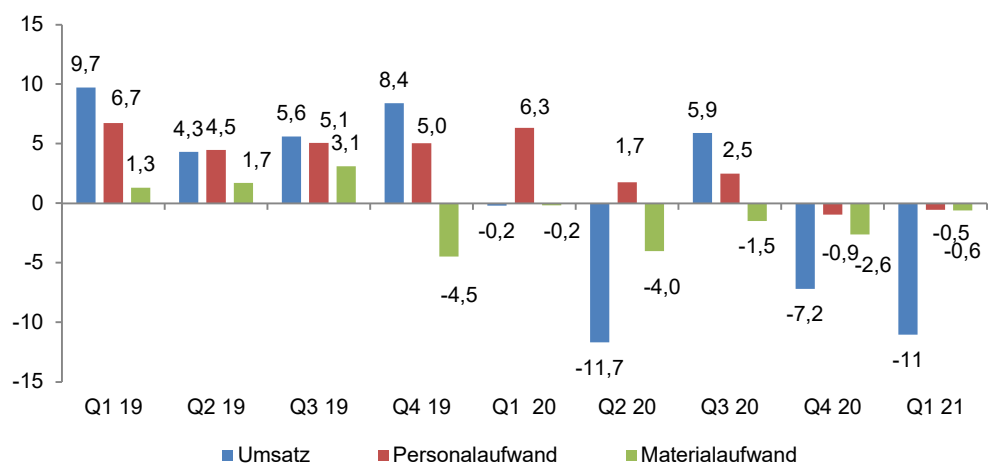


Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Der **Materialaufwand** ging im Q1'21 u.a. aufgrund geringerer Catering-Kosten (-0,9 Mio. €) um 0,6 Mio. € auf 28,5 Mio. € zurück. Aufgrund des überproportionalen Umsatzrückgangs stieg die Materialaufwandsquote auf 18,2% (Vj. 17,4%).

Beim **Personalaufwand** war die Entwicklung nahezu identisch. Aufgrund von weniger Mitarbeitern (-403 Mitarbeiter yoy) verringerten sich die Aufwendungen um 0,5 Mio. € auf 112,1 Mio. €. Die Personalaufwandsquote erhöhte sich auf 71,7% (Vj. 67,3%).

### MEDICLIN: Umsatz, Personal- und Materialaufwand, Diff. ggü. Vj. in Mio. €



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Infolge geringerer Instandhaltungskosten und niedrigeren Reisekosten sanken die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** um 1,2 Mio. € auf 12,8 Mio. €.

Dadurch reduziert sich das **EBITDA** auf 6,5 Mio. € (Vj. 14,2 Mio. €) und die EBITDA-Marge auf 4,1% (Vj. 8,5%). Die **Abschreibungen** waren mit 18,3 Mio. € (Vj. 18,2 Mio. €) nur geringfügig höher.

Infolge des geringeren EBITDA und der gestiegenen Abschreibungen verschlechterte sich das **EBIT** um 8,0 Mio. € auf -11,9 Mio. €. Die EBIT-Marge belief sich dabei auf -7,6% (Vj. -2,3%).

Das **Finanzergebnis** verbesserte sich um 0,2 Mio. € auf -2,2 Mio. €. Unter dem Strich sank das **Konzernergebnis** um 6,5 Mio. € auf -11,6 Mio. €.

### **Bilanz: Liquidität von Pandemie und staatlichen Maßnahmen geprägt**

In der Bilanz gab es keine wesentlichen Änderungen. Die Bilanzsumme ist mit 886,4 Mio. € (31.12.20: 887,5 Mio. €) seit Jahresbeginn unverändert. Die **Eigenkapitalquote** fiel aufgrund des negativen Konzernergebnisses auf 19,2% (31.12.20: 19,9%).

Die **Liquiden Mittel** beliefen sich zum 31.03. auf 100,1 Mio. € (31.12.20: 100,4 Mio. €). Darin enthalten sind voraussichtlich zu leistende coronabedingte Rückzahlungsverpflichtungen von 56 Mio. € und 18 Mio. € Fördermittel für den Klinikneubau. Bereinigt um diese Komponenten liegen die liquiden Mittel bei ca. 26,1 Mio. €.

Die von MEDICLIN angegebene **adjustierte Nettofinanzverschuldung**<sup>1</sup> betrug 43,5 Mio. €. (30.12.20: 50,6 Mio. €). Das Verhältnis von adjustierter Nettofinanzverschuldung zu adjustiertem EBITDA stieg auf 2,5 (31.12.20: 2,0). Maximal darf dieser Parameter 3,5 betragen.

### **Kapitalflussrechnung**

Der Cashflow **aus laufender Geschäftstätigkeit** lag mit 14,0 Mio. € (Vj. 12,5 Mio. €) leicht über Vorjahr. Grund hierfür war ein Anstieg bei den sonstigen kurzfristigen Schulden. Dahinter verbergen sich mögliche Rückzahlungsverpflichtungen aus erhaltenen Schutzschirmleistungen.

Die **Investitionen** waren aufgrund von Corona weiter gedämpft. Im Q1'21 gab es einen Mittelabfluss aus Investitionstätigkeiten von 0,8 Mio. € (Vj. 7,6 Mio. €). Grund für den Rückgang waren höhere Einzahlungen aus Fördermittel und geringere Auszahlungen für Investitionen (4,2 Mio. €, Vj. 8,1 Mio. €).

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** war mit 13,5 Mio. € (Vj. 13,6 Mio. €) fast unverändert.

---

<sup>1</sup> Adjustierte durchschnittliche Nettofinanzverschuldung der letzten 4 Quartalsstichtage, bereinigt um Effekte aus der Leasingfinanzierung. Adjustiertes EBITDA der vorangegangenen 12 Monate.

## Bewertung

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2021 hängt wesentlich von dem weiteren Verlauf der Pandemie und den Schutzschirmleistungen ab. Letztere werden 2021 erheblich unter dem Vorjahr liegen. Vor diesem Hintergrund ist die Planbarkeit des Jahres 2021 nach wie vor deutlich eingeschränkt. Zudem hat sich gezeigt, dass die Rückkehr zur Normalität doch länger dauert. Alles in allem nehmen wir unsere Prognosen für 2021 zurück. Den Umsatz sehen wir nun bei 660 Mio. € (vorher: 673 Mio. €) und das EBIT bei -1,3 Mio. € (vorher: 5 Mio. €). Unsere Erwartungen für die Folgejahre bleiben aber unverändert. Trotz der Anpassungen bestätigen wir den **fairen Wert von 5,55 € je MEDICLIN-Aktie**. Eventuell müssen wir unsere Prognosen zum Halbjahr erneut anpassen, wenn die Entwicklung der Auslastung, die Höhe der Schutzschirmleistungen und andere Zuwendungen besser abzusehen sind.

Mögliche positive Effekte im Kontext der Klage gegen den **OIK-Immobilienfonds** auf Rückzahlung des über der Marktüblichkeit liegenden Teils der Mietzahlungen für den Zeitraum 2005 bis 2015 lassen wir unberücksichtigt. Dabei geht es um **mehr als 200 Mio. €** (>4,00 € je Aktie). Bislang besteht nach Auffassung von MEDICLIN keine Notwendigkeit, den Sachverhalt bilanziell abzubilden. Die Klage richtet sich gegen aktuelle und ehemalige Aktionäre der Gesellschaft, die Anteilseigner des Immobilienfonds sind, an den zwischen 1999 und 2001 diese Immobilien veräußert und zurückgemietet wurden. Eine erste mündliche Verhandlung fand am 16.11.2018 am Landgericht Offenburg statt. Seit dem letzten Update ist die Nachrichtenlage unverändert.

## Peergroup-Vergleich

Der Peergroup-Vergleich offenbart, dass die **EBIT-Marge** von MEDICLIN weit unter dem Durchschnitt der Peers liegt. Entsprechend sind die EV/EBITDA- und EV/Sales-Multiples ggü. den Peers mit **hohen Abschlägen** versehen. Der Vergleich der EV/EBIT-Multiples macht wenig Sinn, da das EBIT von MEDICLIN aufgrund der Verlustsituation sehr niedrig ist. Sofern es MEDICLIN gelingt, ggü. den Peers die Lücke bei der EBIT-Marge nachhaltig zu verkleinern, sollten auch die Abschläge bei den Multiples geringer werden. Das würde mit steigenden Kursen der MEDICLIN-Aktie einhergehen.

### MEDICLIN: Peergroup-Vergleich

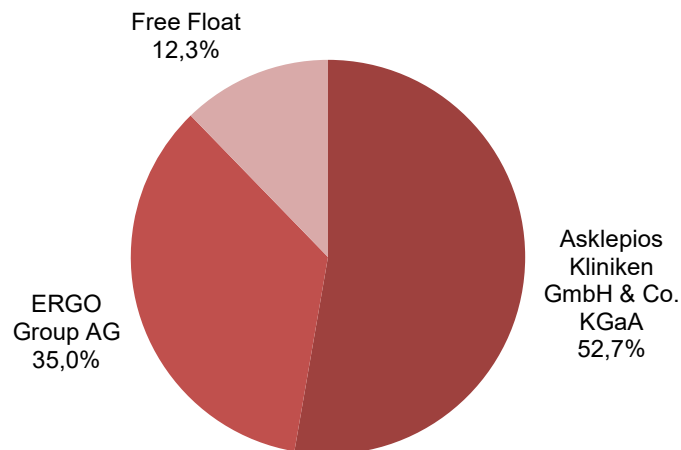
Ticker	Kurs 07.05.2021	Währung	KGV 2020	KGV 2021e	KGV 2022e	EV/EBITDA 2021e	EV/EBITDA 2022e	EV/EBIT 2021e	EV/EBIT 2022e	Ebit- Marge 2021e	Ebit- Marge 2022e	Kurs/ Buchwert 2021e	Kurs/ Buchwert 2022e	EV/Sales 2021e	EV/Sales 2022e	Dividenden rendite 2021e
LNA Sante SA	48,45	EUR	60,4	17,1	14,0	10,3	9,4	21,4	19,1	10,0%	10,5%	2,3	2,1	2,1	2,0	1,0%
Orpea SA	106,50	EUR	43,4	29,0	24,4	14,1	12,9	27,5	24,9	12,9%	13,2%	2,0	1,9	3,5	3,3	1,2%
Korian SA	32,54	EUR	104,5	26,3	19,8	9,9	8,9	23,7	20,3	9,0%	9,9%	1,1	1,1	2,1	2,0	1,8%
Rhoen Klinikum AG	16,00	EUR	761,1	91,4	59,3	12,1	11,0	60,5	39,2	1,2%	1,8%	0,9	0,9	0,7	0,7	-
Fresenius SE & Co KGaA	41,67	EUR	12,4	12,8	11,2	6,5	5,7	10,5	8,7	11,8%	12,8%	1,2	1,1	1,2	1,1	2,1%
Durchschnitt (ungewichtet)			196,4	35,3	25,7	10,6	9,6	28,7	22,4	9,0%	9,6%	1,5	1,4	2,0	1,8	1,5%
MEDIAN			60,4	26,3	19,8	10,3	9,4	23,7	20,3	10,0%	10,5%	1,2	1,1	2,1	2,0	1,5%
Mediclin AG*	4,30	EUR	neg.	neg.	28,2	3,6	2,8	neg.	15,1	neg.	2,5%	1,2	1,2	0,4	0,4	0,0%
Abweichung vom Median			-	-	42,8%	-65,2%	-70,2%	-	-25,3%	-	-76,3%	5,8%	8,8%	-80,7%	-81,1%	-100,0%

\* MEDICLIN AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

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. Herr Dr. Bernard große Broermann ist Alleingesellschafter der Asklepios. 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. Wir gehen davon aus, dass Asklepios der natürliche Käufer der MEDICLIN-Anteile der ERGO ist. Ein solcher Schritt dürfte eine Lösung für die Probleme im Zusammenhang mit dem OIK-Immobilienfonds einschließen.

**MEDICLIN: Aktionärsstruktur**

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

**Kommende Termine**

- 26.05.2021 Hauptversammlung
- 30.07.2021 Zwischenbericht H1
- 02.11.2021 Zwischenbericht Q3

**MEDICLIN: GuV (Tsd. €)**

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>659.864</b>	<b>-2,0%</b>	<b>660.000</b>	<b>0,0%</b>	<b>706.715</b>	<b>7,1%</b>	<b>727.916</b>	<b>3,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	11.130	-16,6%	10.487	-5,8%	12.296	17,3%	11.527	-6,3%
Materialaufwand	112.661	-6,9%	112.661	0,0%	115.477	2,5%	117.787	2,0%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>558.334</b>	<b>-1,3%</b>	<b>557.826</b>	<b>-0,1%</b>	<b>603.533</b>	<b>8,2%</b>	<b>621.656</b>	<b>3,0%</b>
Personalaufwand	422.195	2,3%	426.417	1,0%	443.473	4,0%	461.345	4,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	77.348	8,7%	77.480	0,2%	77.611	0,2%	77.743	0,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	58.640	-1,2%	55.250	-5,8%	64.781	17,3%	60.731	-6,3%
EBITDA	77.499	-17,2%	76.160	-1,7%	95.279	25,1%	99.580	4,5%
EBITDA-Marge	11,74%	-2,2 pp	11,54%	-0,2 pp	13,48%	1,9 pp	13,68%	0,2 pp
<b>EBIT</b>	<b>151</b>	<b>-99,3%</b>	<b>-1.320</b>	<b>-975,7%</b>	<b>17.668</b>	<b>1438,5%</b>	<b>21.837</b>	<b>23,6%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>0,02%</b>	<b>-3,3 pp</b>	<b>-0,20%</b>	<b>-0,2 pp</b>	<b>2,50%</b>	<b>2,7 pp</b>	<b>3,00%</b>	<b>0,5 pp</b>
Erträge aus Beteiligungen	51	0,0%	51	0,0%	51	0,0%	51	0,0%
Zinserträge	51	-39,7%	100	95,1%	33	-67,5%	31	-4,0%
Zinsaufwand	10.341	-5,5%	9.959	-3,7%	9.119	-8,4%	8.264	-9,4%
Finanzergebnis	-10.239	5,2%	-9.808	4,2%	-9.035	7,9%	-8.182	9,4%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>-10.088</b>	<b>-186,9%</b>	<b>-11.128</b>	<b>-10,3%</b>	<b>8.632</b>	<b>177,6%</b>	<b>13.656</b>	<b>58,2%</b>
EBT-Marge	-1,53%	-3,3 pp	-1,69%	-0,2 pp	1,22%	2,9 pp	1,88%	0,7 pp
Steuern	-1.054	-154,6%	-1.762	-67,2%	1.367	177,6%	2.162	58,2%
Steuerquote	10,44%	-6,2 pp	15,83%	5,4 pp	15,83%	0,0 pp	15,83%	0,0 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>-9.035</b>	<b>-193,3%</b>	<b>-9.366</b>	<b>-3,7%</b>	<b>7.266</b>	<b>177,6%</b>	<b>11.494</b>	<b>58,2%</b>
Anteile Dritter	-38	-279,0%	-39	-3,7%	30	177,6%	48	58,2%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-8.997</b>	<b>-193,1%</b>	<b>-9.327</b>	<b>-3,7%</b>	<b>7.236</b>	<b>177,6%</b>	<b>11.446</b>	<b>58,2%</b>
Anzahl Aktien (Mio.)	47,50	0,0%	47,50	0,0%	47,50	0,0%	47,50	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)</b>	<b>-0,19</b>	<b>-193,1%</b>	<b>-0,20</b>	<b>-3,7%</b>	<b>0,15</b>	<b>177,6%</b>	<b>0,24</b>	<b>58,2%</b>

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

**MEDICLIN: Bilanz (Tsd. €)**

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	100.437	169,6%	98.010	-2,4%	104.947	7,1%	108.096	3,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	76.335	-24,5%	76.351	0,0%	81.755	7,1%	84.208	3,0%
Vorräte	9.342	15,6%	9.344	0,0%	9.910	6,1%	10.207	3,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	15.343	-13,8%	15.343	0,0%	15.343	0,0%	15.343	0,0%
Steuerforderungen	2.402	38,4%	2.402	0,0%	2.402	0,0%	2.402	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>203.858</b>	<b>22,8%</b>	<b>201.449</b>	<b>-1,2%</b>	<b>214.356</b>	<b>6,4%</b>	<b>220.255</b>	<b>2,8%</b>
Sachanlagen	198.296	-6,1%	188.216	-5,1%	193.005	2,5%	197.662	2,4%
Immaterielle Vermögenswerte	8.792	-0,3%	8.792	0,0%	8.792	0,0%	8.792	0,0%
Firmenwerte	49.254	0,0%	49.254	0,0%	49.254	0,0%	49.254	0,0%
Finanzanlagen	857	-1,6%	857	0,0%	857	0,0%	857	0,0%
Latente Steuern	11.016	26,3%	11.016	0,0%	11.016	0,0%	11.016	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	373.742	-8,0%	326.342	-12,7%	278.942	-14,5%	231.542	-17,0%
Forderungen nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht	41.648	-10,6%	41.648	0,0%	41.648	0,0%	41.648	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>683.605</b>	<b>-6,6%</b>	<b>626.126</b>	<b>-8,4%</b>	<b>583.515</b>	<b>-6,8%</b>	<b>540.772</b>	<b>-7,3%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>887.464</b>	<b>-1,1%</b>	<b>827.575</b>	<b>-6,7%</b>	<b>797.871</b>	<b>-3,6%</b>	<b>761.027</b>	<b>-4,6%</b>
<b>Passiva</b>								
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%
Gewinnrücklagen	16.764	-156,7%	7.437	-55,6%	14.673	97,3%	23.744	61,8%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-16.493	-137,8%	-18.868	-14,4%	-18.868	0,0%	-16.493	12,6%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>177.163</b>	<b>-7,2%</b>	<b>165.461</b>	<b>-6,6%</b>	<b>172.697</b>	<b>4,4%</b>	<b>184.142</b>	<b>6,6%</b>
Anteile in Fremdbesitz	-317	-28,8%	-317	0,0%	-317	0,0%	-317	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>176.846</b>	<b>-7,3%</b>	<b>165.144</b>	<b>-6,6%</b>	<b>172.380</b>	<b>4,4%</b>	<b>183.826</b>	<b>6,6%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	68.325	7,3%	68.339	0,0%	73.176	7,1%	75.371	3,0%
Übrige Rückstellungen	23.901	2,4%	23.906	0,0%	25.598	7,1%	26.366	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	71.196	-2,5%	71.196	0,0%	71.196	0,0%	71.196	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	334.875	-9,1%	287.475	-14,2%	240.075	-16,5%	192.675	-19,7%
Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht	38.188	24,5%	38.188	0,0%	38.188	0,0%	38.188	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.783	27,9%	2.783	0,0%	2.980	7,1%	3.070	3,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>539.268</b>	<b>-3,9%</b>	<b>491.887</b>	<b>-8,8%</b>	<b>451.213</b>	<b>-8,3%</b>	<b>406.866</b>	<b>-9,8%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	15.530	23,4%	15.534	0,0%	16.633	7,1%	17.132	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	11.308	-35,8%	11.310	0,0%	11.534	2,0%	11.880	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	26.781	0,3%	25.956	-3,1%	23.856	-8,1%	17.021	-28,7%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	54.009	22,5%	54.009	0,0%	54.009	0,0%	54.009	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	63.721	42,2%	63.734	0,0%	68.245	7,1%	70.293	3,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>171.350</b>	<b>17,5%</b>	<b>170.543</b>	<b>-0,5%</b>	<b>174.278</b>	<b>2,2%</b>	<b>170.335</b>	<b>-2,3%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>887.464</b>	<b>-1,1%</b>	<b>827.575</b>	<b>-6,7%</b>	<b>797.871</b>	<b>-3,6%</b>	<b>761.027</b>	<b>-4,6%</b>

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG



**MEDICLIN: DCF-Modell (Tsd. €)**

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	659.864	660.000	706.715	727.916	749.753	772.246	791.552	803.426	
<b>Veränderung in %</b>	-2,0%	0,0%	7,1%	3,0%	3,0%	3,0%	2,5%	1,5%	
<b>EBITDA</b>	77.499	76.160	95.279	99.580	104.115	106.965	109.799	114.423	
<b>EBITDA-Marge</b>	11,7%	11,5%	13,5%	13,7%	13,9%	13,9%	13,9%	14,2%	
<b>EBIT</b>	151	-1.320	17.668	21.837	26.241	28.959	31.662	36.154	
<b>EBIT-Marge</b>	0,0%	-0,2%	2,5%	3,0%	3,5%	3,8%	4,0%	4,5%	
<b>NOPLAT</b>	135	-1.111	14.871	18.381	22.087	24.375	26.650	30.431	30.735
<b>Reinvestment Rate</b>	-24136,4%	905,8%	70,8%	38,4%	31,7%	28,5%	24,2%	18,0%	16,0%
<b>FCFF</b>	32.716	8.953	4.336	11.319	15.085	17.430	20.198	24.953	474.647
<b>WACC</b>	5,41%	5,30%	5,35%	5,47%	5,60%	5,76%	5,95%	6,19%	6,44%
<b>Kumuliertes WACC</b>		105,30%	110,93%	116,99%	123,55%	130,67%	138,45%	147,02%	156,49%
<b>Barwerte der FCFF</b>		8.503	3.909	9.675	12.210	13.339	14.589	16.973	303.315
<b>Summe Barwerte FCFF</b>		<b>79.198</b>							
<b>Barwert Terminal Value</b>		<b>303.315</b>							
<b>in % des Unternehmenswertes</b>		79,3%							
<b>Wert des Unternehmens</b>		<b>382.513</b>							
<b>Netto-Finanzschulden</b>		118.965							
<b>Wert des Eigenkapitals</b>		<b>263.548</b>							
<b>Wert pro Aktie</b>		<b>5,55</b>							

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: **10.05.2021, 11:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **10.05.2021, 11:15 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene 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
06.08.20	Schlote, Löchner	Kaufen	5,80 €	3,98 €	12 Monate
06.11.20	Schlote, Löchner	Kaufen	5,65 €	3,70 €	12 Monate
30.03.21	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	4,34 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.20 - 31.03.21)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	53	94,6%	48	85,7%
Halten	3	5,4%	3	5,4%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	56	100,0%	51	91,1%

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

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

Die Solventis Beteiligungen GmbH

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 Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

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

b) Ersteller

**Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löchner, Junior-Analyst**

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

#### 9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH 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 Beteiligungen GmbH 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.**