

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

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

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

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

MEDICLIN AG

Einmalaufwendung und schwacher Dezember belasten Ergebnis 2018

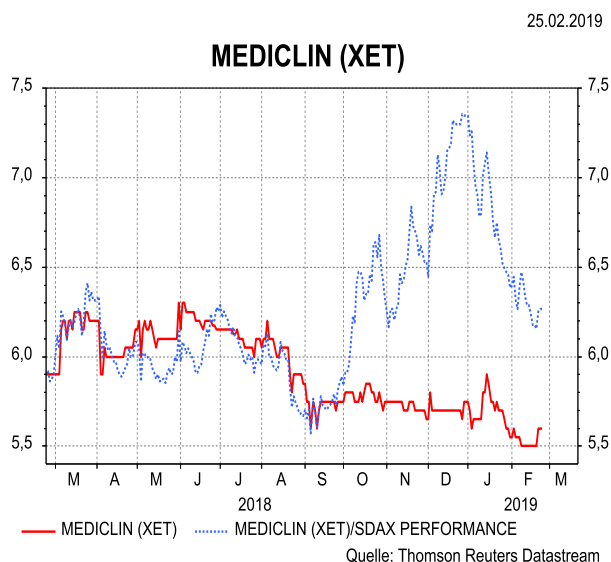
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	7,10 € (7,10 €)
Kurs (25.02.2019)	5,60 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung (Mio. €)	266,0
Anzahl Aktien (Mio.)	47,5
Marktsegment:	Prime Standard
Homepage:	www.mediclin.de

Kerndaten und Prognosen

	2017	2018e*	2019e	2020e
Umsatz (Mio. €)	609,1	645	681	702
EBIT (Mio. €)	6,6	15,1	30,0	31,6
EBIT-Marge	1,1%	2,3%	4,4%	4,5%
EBITDA (Mio. €)	27,0	37,0	52,5	54,6
EBITDA-Marge	4,4%	5,8%	7,7%	7,8%
Ergebnis je Aktie (€)	0,08	0,16	0,48	0,50
Dividende je Aktie (€)	0,05	0,05	0,05	0,05
Buchwert je Aktie (€)	3,90	4,27	4,69	5,20
KGV	76,2	35,9	11,8	11,1
Kurs/Buchwert	1,61	1,34	1,19	1,08
EV/EBIT	56,5	23,0	11,2	10,1
EV/EBITDA	13,8	9,4	6,4	5,8
EV/Umsatz	0,61	0,54	0,49	0,45
Dividendenrendite	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%

* Umsatz, EBIT und Ergebnis je Aktie sind vorläufige Zahlen



MEDICLIN konnte nach vorläufigen Zahlen 2018 den Konzernumsatz um 5,9% auf 645,1 Mio. € steigern. Das unbereinigte EBIT verbesserte sich 2018 deutlich auf 15,1 Mio. € (Vj. 6,6 Mio. €). Jedoch gab es wie im Vorjahr auch dieses Jahr einen Sondereinfluss. Bereinigt um diesen Effekt beträgt das EBIT 22,6 Mio. € (Vj. 21,0 Mio. €). Das EPS verdoppelte sich 2018 auf 0,16 je Aktie (Vj. 0,08 je Aktie). Ein Update unseres DCF-Modells und unserer Schätzungen erfolgt nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts am 29. März 2019.

Den größten Beitrag zum Umsatzplus steuerte das Segment „Postakut“ (Umsatz: 400,5 Mio. €) mit 27,3 Mio. € (+7,3% yoy) bei. Ausschlaggebend für den Anstieg war die positive Entwicklung bei den rehabilitativen als auch integrierten Versorgungseinrichtungen. Das Segmentergebnis wurde mit 20,5 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €, bereinigt 20,8 Mio. €) ausgewiesen. 2017 belastete eine hohe Rückstellung das Ergebnis.

Der Umsatz im Segment „Akut“ erhöhte sich 2018 um 3,6% auf 224,3 Mio. €. Aufgrund der unerwartet schwachen Bettenbelegung im Dezember gab das Segmentergebnis auf -1,2 Mio. € (Vj. 2,3 Mio. €) nach.

Der Bereich „Sonstige Aktivitäten und Überleitung“ erzielte einen Umsatz von 20,3 Mio. € (Vj. 19,3 Mio. €). Davon entfielen 15,5 Mio. € (Vj. 15,2 Mio. €) auf die Pflege. Das Segmentergebnis war aufgrund des Sondereinflusses mit -4,2 Mio. € (Vj. +3,6 Mio. €) negativ.

Bei dem belastenden Sondereinfluss i. H. v. 7,5 Mio. € handelt es sich um einmalige Aufwendungen sowie Rückstellungen für Personal- und Personalnebenkosten. Dahinter verbirgt sich ein Softwarefehler, welcher dazu führte, dass Angestellte ein zu geringes Gehalt erhielten.

Die Gesellschaft nennt zum Ultimo 2018 eine EK-Quote von 43,0% (Vj. 50,3%). Grund für die Verschlechterung sind die deutlich gestiegenen Verbindlichkeiten aufgrund der erhöhten Bauinvestitionen. Außerdem dürfte die erstmalige Anwendung von IFRS 16 eine Rolle spielen. Die Nettofinanzverschuldung verdoppelte sich 2018 auf 41,9 Mio. € (Vj. 20,6 Mio. €). Trotz der höheren Verbindlichkeiten hat MEDICLIN ausreichend Kreditlinien, um zukünftige Kapazitätsausweitungen zu finanzieren.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 5.

MEDICLIN: GuV (in Tsd. €)

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Umsatz	609.083	5,0%	648.674	6,5%	681.107	5,0%	701.540	3,0%
sonstige betriebliche Erträge	17.326	90,3%	15.222	-12,1%	15.749	3,5%	16.135	2,5%
Materialaufwand	112.610	3,6%	119.929	6,5%	125.926	5,0%	129.703	3,0%
Rohergebnis nach GKV	513.800	6,9%	543.967	5,9%	570.930	5,0%	587.972	3,0%
Personalaufwand	363.065	8,5%	386.664	6,5%	405.997	5,0%	418.177	3,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	20.391	6,4%	22.000	7,9%	22.500	2,3%	23.000	2,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	123.728	20,3%	108.707	-12,1%	112.464	3,5%	115.226	2,5%
EBITDA	27.006	-37,5%	48.596	79,9%	52.469	8,0%	54.569	4,0%
EBITDA-Marge	4,43%	-3,0 pp	7,49%	3,1 pp	7,70%	0,2 pp	7,78%	0,1 pp
EBIT	6.616	-72,5%	26.596	302,0%	29.969	12,7%	31.569	5,3%
EBIT-Marge	1,09%	-3,1 pp	4,10%	3,0 pp	4,40%	0,3 pp	4,50%	0,1 pp
Zinserträge	202	555,1%	14	-92,9%	16	12,6%	23	38,9%
Zinsaufwand	2.562	-20,8%	2.731	6,6%	2.731	0,0%	2.731	0,0%
Finanzergebnis	-2.360	24,4%	-2.716	-15,1%	-2.714	0,1%	-2.708	0,2%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	4.256	-79,6%	23.879	461,1%	27.254	14,1%	28.861	5,9%
EBT-Marge	0,70%	-2,9 pp	3,68%	3,0 pp	4,00%	0,3 pp	4,11%	0,1 pp
Steuern	295	-93,1%	3.779	1179,2%	4.313	14,1%	4.567	5,9%
Steuerquote	6,94%	-13,6 pp	15,83%	8,9 pp	15,83%	0,0 pp	15,83%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	3.960	-76,1%	20.100	407,5%	22.941	14,1%	24.294	5,9%
Anteile Dritter	52	-5,1%	266	407,5%	304	14,1%	321	5,9%
Konzernjahresüberschuss	3.908	-76,4%	19.834	407,5%	22.638	14,1%	23.972	5,9%
Anzahl Aktien (Mio.)	47,50	0,0%	47,50	0,0%	47,50	0,0%	47,50	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,08	-76,4%	0,42	407,5%	0,48	14,1%	0,50	5,9%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2017	yoy	2018e	yoy	2019e	yoy	2020e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	26.907	-35,4%	33.393	24,1%	42.841	28,3%	61.846	44,4%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	84.003	18,1%	89.884	7,0%	94.378	5,0%	97.209	3,0%
Vorräte	7.295	16,3%	7.805	7,0%	8.195	5,0%	8.441	3,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	9.324	26,6%	13.000	39,4%	13.000	0,0%	13.000	0,0%
Sonstige Vermögenswerte	1.341	8,6%	4.500	235,5%	4.500	0,0%	4.500	0,0%
Steuerforderungen	0	-100,0%	600	n.m.	600	0,0%	600	0,0%
Summe Umlaufvermögen	128.870	0,9%	149.181	15,8%	163.514	9,6%	185.596	13,5%
Sachanlagen	177.506	9,8%	186.506	5,1%	195.006	4,6%	198.006	1,5%
Immaterielle Vermögenswerte	3.593	70,8%	3.593	0,0%	3.593	0,0%	3.593	0,0%
Firmenwerte	48.830	0,5%	48.830	0,0%	48.830	0,0%	48.830	0,0%
Finanzielle Vermögenswerte	926	-25,1%	926	0,0%	926	0,0%	926	0,0%
Latente Steuern/langfr. Ertragsteueransprüche	6.416	49,1%	6.416	0,0%	6.416	0,0%	6.416	0,0%
Geleistete Anzahlungen	2.485	65,7%	3.500	40,9%	3.500	0,0%	3.500	0,0%
Sonstige langf. Vermögenswerte inkl. KHG	0	n.m.	24.068	n.m.	24.068	0,0%	24.068	0,0%
Summe Anlagevermögen	239.756	9,3%	273.839	14,2%	282.339	3,1%	285.339	1,1%
Bilanzsumme	368.626	6,2%	423.021	14,8%	445.853	5,4%	470.936	5,6%
Passiva								
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	-22.440	-1,2%	-4.335	80,7%	16.048	470,2%	37.772	135,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	31.080	14,4%	31.080	0,0%	31.080	0,0%	33.455	7,6%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	185.531	2,0%	203.637	9,8%	224.019	10,0%	248.118	10,8%
Anteile in Fremdbesitz	-271	17,5%	-271	0,0%	-271	0,0%	-271	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	185.260	2,0%	203.366	9,8%	223.748	10,0%	247.847	10,8%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	55.237	0,2%	56.342	2,0%	57.469	2,0%	58.618	2,0%
Übrige Rückstellungen	22.689	635,2%	21.777	-4,0%	20.366	-6,5%	18.477	-9,3%
Verbindlichkeiten Finance Lease	97	-98,5%	97	0,0%	97	0,0%	97	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	37.356	-3,0%	50.000	33,8%	50.000	0,0%	50.000	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindl. inkl. KHG	382	-25,9%	20.000	5141,4%	20.000	0,0%	20.000	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.648	2,3%	2.834	7,0%	2.975	5,0%	3.065	3,0%
Summe langfristige Schulden	118.409	11,3%	151.050	27,6%	150.907	-0,1%	150.257	-0,5%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	5.983	8,3%	6.402	7,0%	6.722	5,0%	6.923	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	13.717	5,6%	12.000	-12,5%	14.500	20,8%	15.873	9,5%
Finanzverbindlichkeiten	10.135	-1,4%	10.390	2,5%	10.135	-2,5%	10.135	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	139	-94,8%	149	7,0%	157	5,0%	161	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	20.623	13,4%	22.067	7,0%	23.170	5,0%	23.865	3,0%
Verbindlichkeiten Finance Lease	6.358	2064,5%	6.358	0,0%	6.358	0,0%	6.358	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindl. inkl. KHG	8.002	-12,6%	11.239	40,5%	10.157	-9,6%	9.516	-6,3%
Summe Kurzfristige Schulden	64.957	9,8%	68.605	5,6%	71.198	3,8%	72.831	2,3%
Bilanzsumme	368.626	6,2%	423.021	14,8%	445.853	5,4%	470.936	5,6%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	Terminal Value
Umsatz	609.083,2	648.673,6	681.107,3	701.540,5	719.079,0	
Veränderung in %	5,0%	6,5%	5,0%	3,0%	2,5%	
EBITDA	27.006,4	48.595,6	52.468,7	54.569,3	55.858,6	
EBITDA-Marge	4,4%	7,5%	7,7%	7,8%	7,8%	
EBIT	6.615,9	26.595,6	29.968,7	31.569,3	32.358,6	
EBIT-Marge	1,1%	4,1%	4,4%	4,5%	4,5%	
NOPLAT	6.156,6	22.386,9	25.226,2	26.573,5	27.237,8	27.510,2
Reinvestment Rate	386,6%	80,6%	65,9%	17,3%	13,7%	16,4%
FCFF	-17.644,5	4.344,1	8.595,0	21.970,8	23.503,9	421.476,1
WACC	5,34%	5,30%	5,33%	5,37%	5,40%	6,46%
Kumuliertes WACC		105,30%	110,91%	116,86%	123,17%	131,13%
Barwerte der FCFF		4.125,5	7.749,3	18.800,3	19.082,5	321.427,6
Summe Barwerte FCFF	49.757,6					
Barwert Terminal Value	321.427,6					
in % des Unternehmenswertes	86,6%					
Wert des Unternehmens	371.185,2					
Netto-Finanzschulden	35.317,6					
Wert Verlustvortrag	0,0					
Minderheiten	0,0					
Beteiligungen	0,0					
Wert des Eigenkapitals	335.867,6					
Wert pro Aktie	7,07					

Quelle: Solventis Research

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

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

1. Haftungserklärung

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

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

2. Pflichtangaben

a) Erstmalige Veröffentlichung: **26.02.2019, 11:10 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: **quartalsweise**

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

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

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

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

3. Disclosures

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs	Votum	Kursziel
27.02.18	5,90	Kaufen	7,00
25.04.18	6,05	Kaufen	7,30
16.05.18	6,05	Kaufen	7,30
07.08.18	6,20	Kaufen	7,30
12.11.18	5,75	Kaufen	7,10

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.18 - 31.12.18)	in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	48 100,0%	35	72,9%
Halten	0 0,0%	0	0,0%
Verkaufen	0 0,0%	0	0,0%
Insgesamt	48 100,0%	35	72,9%

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

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
6. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.

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

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

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

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löhnner, Junior Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

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

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

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

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

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

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

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode bestehen deutliche Risiken, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

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

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.