

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

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

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

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

MEDICLIN AG

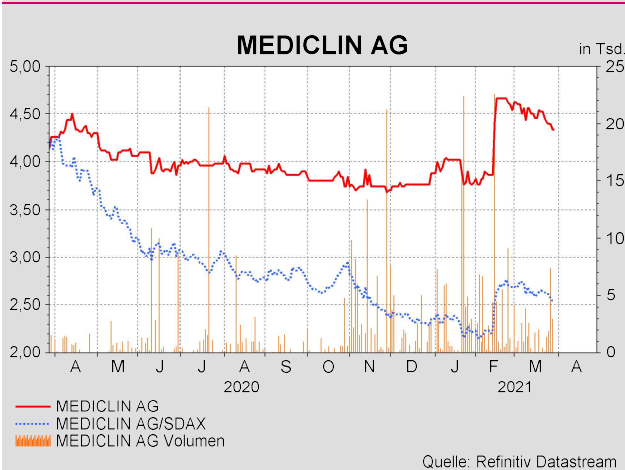
Weg zurück auf den Wachstumspfad steht unter Pandemie-Vorbehalt

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,55 € (5,65 €)
Kurspotential	27,9%
Kurs (29.03.2021)	4,34 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	206,2 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.mediclin.de

Kennzahlen und Prognosen

	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. €)	659,9	673,1	706,7	727,9
EBITDA (Mio. €)	77,5	82,5	95,3	99,6
EBITDA-Marge	11,7%	12,3%	13,5%	13,7%
EBIT (Mio. €)	0,2	5,0	17,7	21,8
EBIT-Marge	0,0%	0,8%	2,5%	3,0%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,19	-0,08	0,15	0,24
Dividende je Aktie (€)	0,05	0,00	0,00	0,05
Buchwert je Aktie (€)	3,72	3,59	3,74	3,98
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	3,2	3,3	2,8	2,6
EV/EBIT	>100	54,0	15,2	12,0
KGV	-20,5	-51,7	28,5	18,0
Dividendenrendite	1,3%	0,0%	0,0%	1,2%
Kurs/Buchwert	1,0	1,2	1,2	1,1



Finanzkalender

- 03.05.2021 Zwischenbericht Q1
- 26.05.2021 Hauptversammlung
- 30.07.2021 Zwischenbericht H1
- 02.11.2021 Zwischenbericht Q3

Der wichtigste ungeplante Einflussfaktor auf Umsatz und Ertrag 2020 waren auch bei MEDICLIN die COVID-Pandemie und deren Verlauf. Die Wachstumsziele für 2020 wurden im April 2020 kassiert. Erst Anfang November kommunizierte das Unternehmen eine neue Guidance, die trotz eines schwachen Q4 erreicht wurde: Der Umsatz gab 2020 um 2% nach und beim EBIT kam eine schwarze Null heraus. Dabei halfen Schutzschirmleistungen und Zuschüsse der Kostenträger. COVID-bedingt stellt das Management für 2021 einen ähnlichen Verlauf wie 2020 in Aussicht. Das Q1 dürfte u. E. unter Vorjahr liegen und das Q2 darüber. H2'2021 sehen wir aufgrund der Impfortschritte über Vorjahresniveau. Für 2021 sind Investitionen von brutto 40 Mio. € (Vj. 26,6 Mio. €) geplant, was für einen gewissen Optimismus des Vorstands spricht. Insgesamt gehen wir davon aus, dass MEDICLIN 2021 besser performen wird als 2020. Diese Erwartungen haben wir zusammen mit den Daten aus dem GB in unser DCF-Modell eingebaut und erhalten einen fairen Wert von 5,55 € je MEDICLIN-Aktie nach 5,65 €. Bei einem Kurspotential von ~28% bleibt die Aktie ein Kauf.

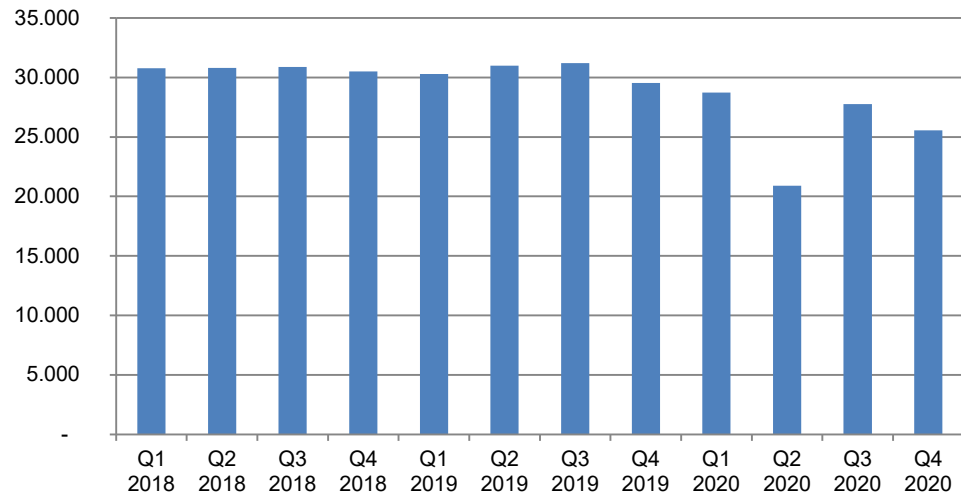
In Reaktion auf den Pandemie-Schock und um Liquidität zu sichern, hat MEDICLIN die Investitionen 2020 auf das Nötigste beschränkt. Personal wurde in erheblich geringerem Umfang als 2020 aufgebaut. Zu schaffen machte dem Unternehmen, dass freigehaltene und umgewidmete Bettenkapazitäten nur zum Teil genutzt wurden, das Personal aber weitgehend vorgehalten werden musste. Die Schutzschirmleistungen und Zuschüsse der Kostenträger kompensierten dies nur zum Teil. Hinzu kamen verschobene Operationen und die geringere Nachfrage von Patienten mit anderen Indikationen aus Angst, sich im Krankenhaus zu infizieren. Alles in allem fiel die Kapazitätsauslastung, dem wichtigsten Indikator für den wirtschaftlichen Erfolg, von guten 87,7% im Vorjahr auf nur noch 75,0% in 2020. MEDICLIN setzt alles daran, die Kapazitätsauslastung wieder zu normalisieren, aber hängt dabei von den Fortschritten in der Pandemie-Bekämpfung ab.

Durch die COVID-Pandemie hat sich für MEDICLIN ein neues Indikationsfeld aufgetan. Fachübergreifend wurde ein Konzept für die Reha von Patienten entwickelt, die am Post-COVID-Syndrom leiden, das vielfältige Ausprägungen hat und dessen Facetten noch nicht abschließend absehbar sind. Es finden Gespräche mit Kostenträgern statt, um die Kostenübernahme dieser interdisziplinären, ganzheitlichen und indikationsbezogenen Reha für Patienten zu klären. Immer mehr junge Menschen sind betroffen. Beispielsweise haben Berufsgenossenschaften ein großes Interesse daran, die schnelle Rückkehr von Post-COVID-Patienten in den Beruf zu ermöglichen.

Fallzahlen und Auslastung

Nach einer Erholung des Geschäftsbetriebs im Q3 sanken infolge der 2. Welle im Q4 die Fallzahlen erneut. Die Anzahl der Betten verringerte sich im Q4 ggü. Q3 um 0,9% auf 8.354. Das hing mit dem Verkauf des Akutkrankenhauses in Crivitz zusammen.

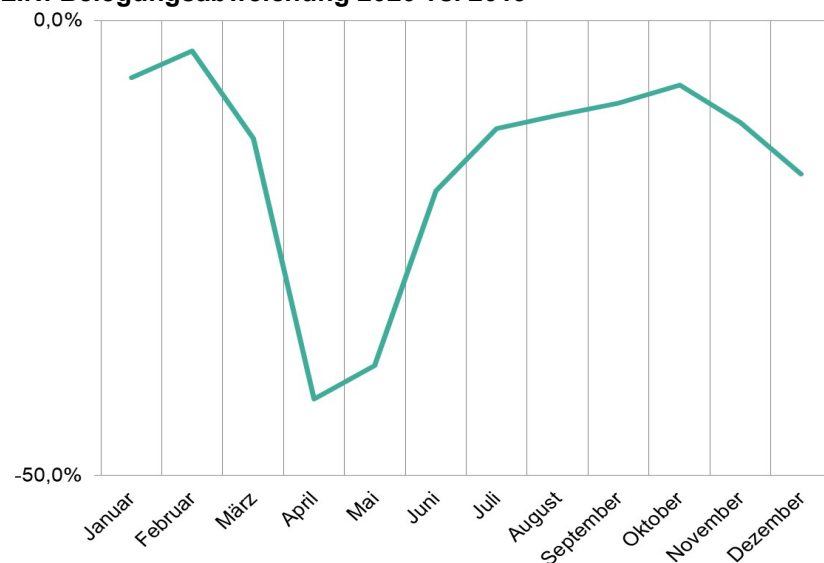
MEDICLIN: Fallzahlen (stationär)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Nach der Erholung im Q3 gab die Auslastung im Q4 infolge der 2. Welle wieder nach und lag bei 74,8% (Vj. 84,5%). Die Belegung wird im H1'2021 durch die 2. und 3. Welle gedämpft. Mit dem Abklingen der 3. Welle und einer steigenden Impfquote, sollte die Auslastung im H2'2021 deutlich höher ausfallen. Mit der zunehmenden Immunisierung der Bevölkerung wird sich die Geschäftstätigkeit normalisieren. 2022 sollte eine ganzjährige Auslastung von knapp 90% (Vorkrisenniveau) erreicht werden.

MEDICLIN: Belegungsabweichung 2020 vs. 2019



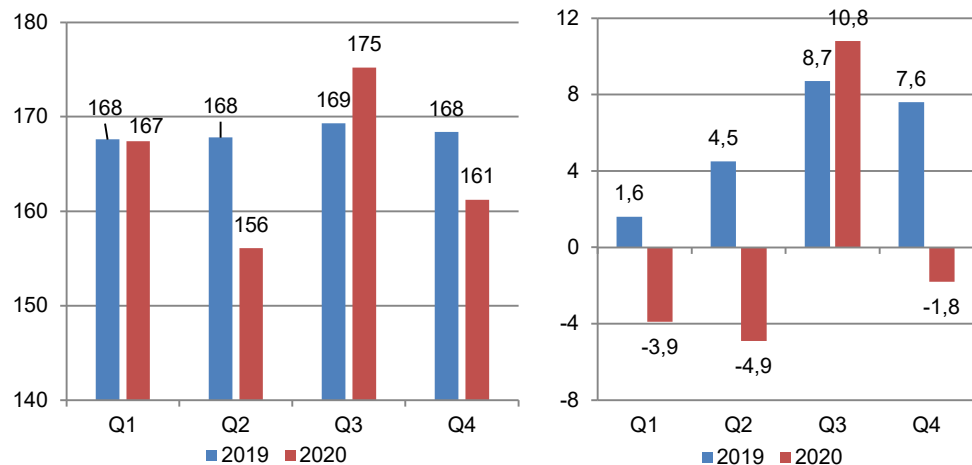
Quelle: MEDICLIN AG

Finanzen

GuV

2020 verbuchte MEDICLIN infolge der Pandemie einen Umsatzrückgang um 2,0% auf 659,9 Mio. € und ein EBIT von 0,2 Mio. € (Vj. 22,4 Mio. €). Diese Eckdaten entsprachen der Konzernprognose von Anfang Nov. 2020. Die beiden folgenden Grafiken enthalten die Quartalsdaten für Umsatz und EBIT auf Konzernebene und verdeutlichen den Einfluss der Pandemie.

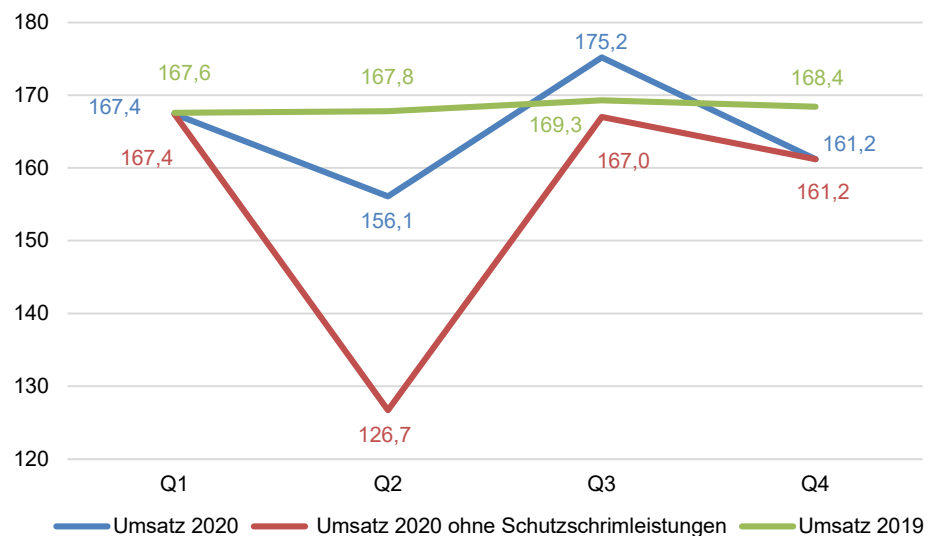
MEDICLIN: Umsatz und EBIT in Mio. €



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Insgesamt sind im Umsatz Schutzschirmleistungen und Zuschüsse der Kostenträger in Höhe von 37,6 Mio. € enthalten. Diese Zahlungen halfen, einen Teil der Unterauslastung des Jahres 2020 zu kompensieren. Ohne die Pandemie wären ein Umsatzwachstum von 4-6% und ein EBIT im Bereich von 18-24 Mio. € zu erwarten gewesen.

MEDICLIN: Umsatz mit und ohne Schutzschirmleistungen in Mio. €

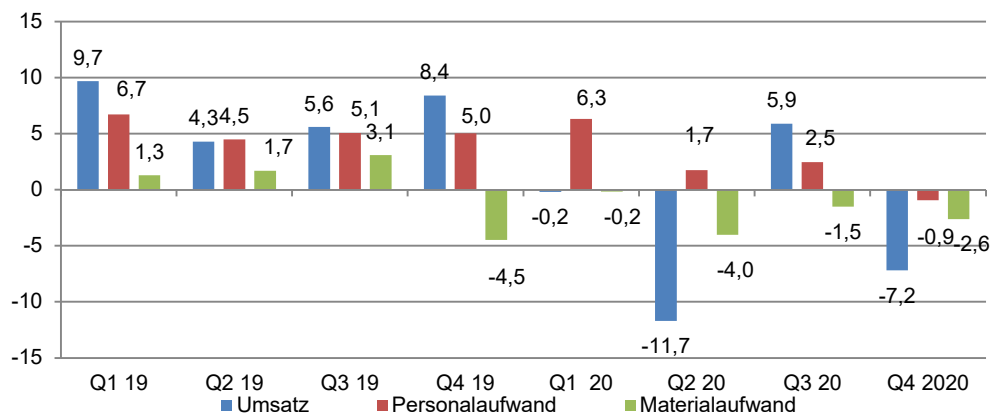


Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Der **Materialaufwand** fiel 2020 um 8,3 Mio. € (-6,9%) auf 112,7 Mio. €. Dazu trugen geringere Aufwendungen für Fremdpersonal (-7,1 Mio. €), für Küche/Cafeteria (-3,1 Mio. €) und Implantate (-1,1 Mio. €) entscheidend bei. Dem standen erheblich höhere Aufwendungen für Schutzmaterialien gegenüber. Es ist davon auszugehen, dass mit einer Normalisierung der Geschäftstätigkeit der Materialaufwand wieder zulegen wird.

2020 fiel der Anstieg des **Personalaufwands**, dem mit Abstand größten Kostenblock bei MEDICLIN und in der Branche, mit 9,6 Mio. € (2,3%) verhalten aus. Die Anzahl der Mitarbeiter (in Vollzeitkräfte umgerechnet) wurde lediglich um 40 (Vj. 205) aufgestockt. Außerdem entlasteten das vereinnahmte Kurzarbeitergeld (1,9 Mio. €) und die zeitweise Aussetzung der Personaluntergrenzen-Verordnung. Es ist davon auszugehen, dass der Personalaufwand bereits 2021 wieder kräftiger steigen wird. Treiber sind ein erweitertes Angebot seitens MEDICLIN, rechtliche Vorgaben zur Personalabdeckung sowie Lohnerhöhungen.

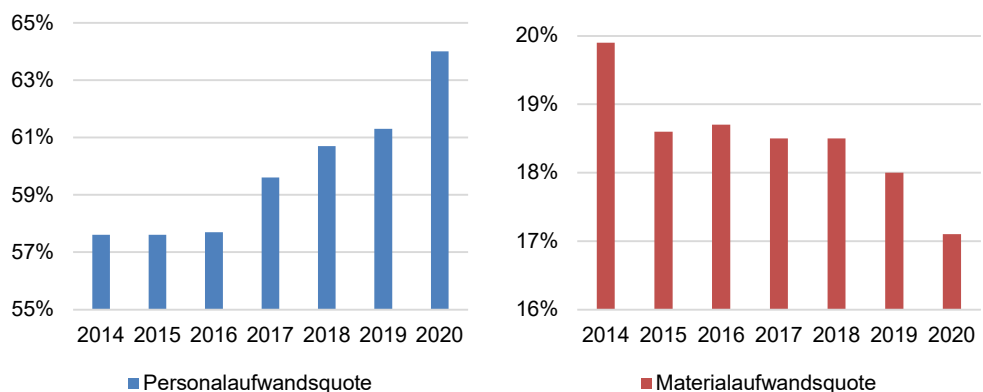
MEDICLIN: Umsatz, Personal- und Materialaufwand, Diff. ggü. Vj. in Mio. €



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die Personalaufwandsquote erreichte 2020 mit 64,0% einen neuen Höchststand, während die Materialaufwandsquote mit 17,1% einen neuen Tiefststand markierte.

MEDICLIN: Entwicklung der Personal- und Materialaufwandsquote



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** waren mit 58,6 Mio. € etwas niedriger als im Vorjahr (59,3 Mio. €).

Das **EBITDA** fiel 2020 um 16,1 Mio. € (17,2%) auf 77,5 Mio. €. 60% des Rückgangs gehen zu Lasten des Personalaufwands. Die Marge stellte sich auf 11,7% (Vj. 13,9%).

Um 6,1 Mio. € auf 77,3 Mio. € nahmen die **Abschreibungen** zu. Dreiviertel des Anstiegs kamen von Abschreibungen auf Sachanlagen. Der größte Block sind die Abschreibungen auf Nutzungsrechte (Mieten), die um 1 Mio. € auf 47,4 Mio. € zulegen.

Ein geringeres EBITDA in Verbund mit höheren Abschreibungen resultierte 2020 in einem **EBIT** von 0,2 Mio. € (Vj. 22,4 Mio. €). Die Marge fiel entsprechend auf 0,0% (Vj. 3,3%) zurück. Das **Finanzergebnis** konnte um 0,6 Mio. € auf -10,2 Mio. € verbessert werden. Zinsen und ähnliche Aufwendungen blieben mit 10,3 Mio. € um 0,6 Mio. € hinter dem Vorjahreswert zurück, obwohl die darin enthaltenen Zinsen für Verbindlichkeiten aus Nutzungsrechten um 0,3 Mio. € auf 8,3 Mio. € zunahmen.

Unter dem Strich weist MEDICLIN ein **Konzernergebnis** nach Anteilen Dritter (-0,04 Mio. €) von -9,0 Mio. € oder -0,19 € je Aktie (Vj. +0,20 €) aus.

Segment Postakut mit deutlichen Pandemie-Bremsspuren

Im größten Segment Postakut war der Umsatz 2020 um 23,0 Mio. € (-5,5%) auf 393,7 Mio. € rückläufig. Im Umsatz sind 22,4 Mio. € aus dem Schutzschirm und Zuschüsse der Kostenträger enthalten. Das EBIT brach um 18,2 Mio. € (-79,1%) auf 4,8 Mio. € ein. Ursächlich war die **Unterauslastung** ausgelöst durch die Pandemie und die staatlichen Vorgaben. So wurden aufschiebbar Operationen eigener und fremder Akuthäusern (Einweiser) abgesagt, was **weniger Anschlussheilbehandlungen in den Postakuthäusern** von MEDICLIN zur Folge hatte. Außerdem wurde in mehr als der Hälfte der Postakuthäuser in Abstimmung mit den jeweiligen Länderregierungen **Kapazitäten für Corona-Patienten zur Entlastung regionaler Akuthäuser freigehalten**. Diese Kapazitäten waren voll einsatzfähig, d.h. das Personal wurde entsprechend vorgehalten. Die Kapazitäten standen zum Teil aber leer. Der Materialaufwand gab um 11,7% auf 70,3 Mio. € nach, während der Personalaufwand um ein Prozent auf 222,9 Mio. € leicht zunahm. Die Personal- und Materialaufwandsquote lagen bei 56,6% und 17,8%. Die Anzahl der Betten war mit 6.162 Ende 2020 um 20 höher als Ende 2019 und die Zahl der Vollzeitkräfte nahm im Jahresdurchschnitt auf 4.022 etwas zu (+20 FTE).

Segment Akut: Umsatzplus durch Schutzschirm, EBIT < 0

Im Segment Akut zog der Umsatz 2020 um 12,1 Mio. € (5,1%) auf 248,7 Mio. € an, obwohl die Akuthäuser von MEDICLIN von Mitte März bis Mitte Juni alle **aufschiebbar Operationen absagten** und die **Beatmungskapazitäten um 40% erhöht** waren. Die Erklärung liegt in der im Umsatz verbuchten **Leerstandspauschale** unter dem Schutzschirm in Höhe von 15,0 Mio. €. Die zusätzlichen Kosten für den Aufbau von Intensivkapazitäten wurden durch die **Schutzschirmleistungen** nur teilweise kompensiert. Sowohl der Leerstand als auch der Aufbau der Intensivkapazitäten belasteten die Ertragsrechnung, sodass auf EBIT-Ebene ein Verlust von 1,5 Mio. € nach einem Gewinn von 1,6 Mio. € im Vorjahr ausgewiesen wurde. Bereinigt um die Buchwertabschreibung infolge des Verkaufs des Akuthauses in Crivitz, hätte das EBIT -0,1 Mio. € betragen. Der Materialaufwand

war mit 62,1 Mio. € auf Vorjahresniveau, während der Personalaufwand um 5,8% auf 147,4 Mio. € zulegte. Die Personal- und Materialaufwandsquote lagen bei 59,3% und 25,0%. Die Anzahl der Betten war mit 1.747 Ende 2020 um 47 niedriger als Ende 2019 und die Zahl der Vollzeitkräfte stieg im Jahresdurchschnitt auf 2.207 (+65 FTE).

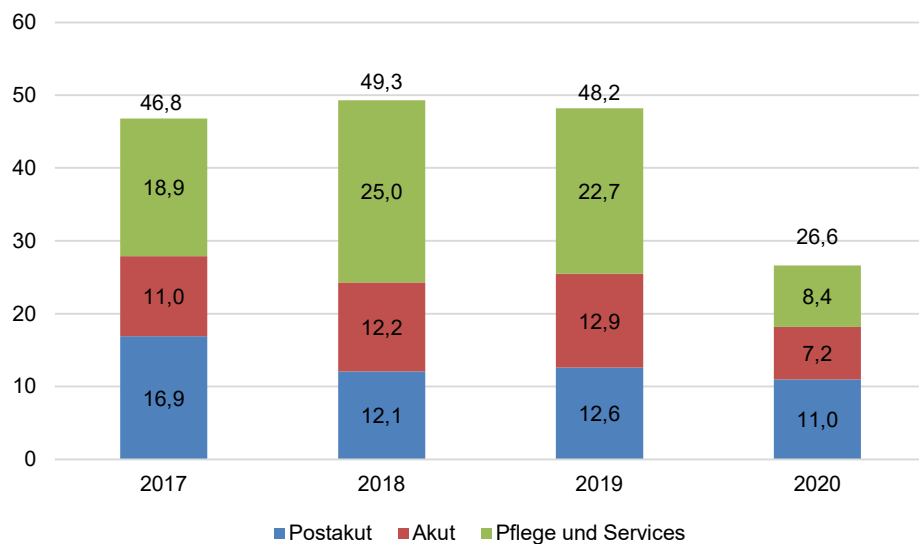
Geschäftsfeld Pflege stabil

Das Geschäftsfeld Pflege, das im Segment sonstige Aktivitäten verbucht wird, verzeichnete einen Umsatzplus von 3,5% auf 15,8 Mio. €. Zwei ältere Häuser wurden durch zwei neue Häuser ersetzt, was mit einem Rückgang der Pflegeplätze um 4,7% auf 445 einherging. Die Anzahl der Vollzeitkräfte belief sich im Jahresdurchschnitt auf 197 (-4,7%).

Investitionen verschoben

An den Investitionen zeigt sich am klarsten, dass das Management im Kontext der Pandemie der Liquidität eine höhere Priorität eingeräumt hat. So wurden die Investitionen, die sich in den letzten drei Jahren jeweils auf knapp 50 Mio. € beliefen, durch die Verschiebung von Projekten brutto (vor Fördermitteln) auf 26,6 Mio. € reduziert. Die Fördermittel finanzierten wie im Vorjahr rund 15% der Investitionssumme. Die größten Kürzungen betrafen das Segment Postakut, gefolgt von Akut und den Geschäftsfeldern Pflege und Services. Es steht zu erwarten, dass die Investitionstätigkeit im Zuge der Normalisierung des Geschäftsbetriebs, gemessen an der Kapazitätsauslastung, wieder hochgefahren wird, denn MEDICLIN muss weiterwachsen, um Skaleneffekte zu realisieren. Für Instandhaltung und Wartung wurden 16,1 Mio. € (Vj. 17,5 Mio. €) ausgegeben.

MEDICLIN: Investitionen nach Segmenten in Mio. €



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Bilanz: Liquidität von Pandemie und staatlichen Maßnahmen geprägt

Aufgrund eines Konzernergebnisses von -9,0 Mio. € sowie weiterer Verluste von 4,9 Mio. € (höhere Pensionsrückstellungen), die direkt mit dem Eigenkapital verrechnet werden, ging das **Eigenkapital** zum 31.12.2020 um 13,9 Mio. € auf 176,8 Mio. € (3,72 € je Aktie) zurück. Bei einer um 10,3 Mio. € auf 887,5 Mio. € verkürzten Bilanzsumme ergibt sich dazu eine EK-Quote von 19,9% (Vj. 21,2%).

Die **Bankschulden** sind um knapp 2 Mio. € auf 98 Mio. € (Vj. 99,7 Mio. €) gesunken, davon entfallen 73% auf langfristige Verbindlichkeiten.

Auf der Aktivseite sind die **Nutzungsrechte** (Mietverträge) planmäßig um 35,3 Mio. € auf 371,1 Mio. € gefallen. Die Forderungen aus LL gaben vor dem Hintergrund verkürzter Zahlungsziele für die Kostenträger um 24,8 Mio. € auf 76,3 Mio. € nach. Dies wird sich wieder umkehren, da die Zahlungsziele nur bis Ende 2020 verkürzt waren.

Die **Liquidität** wurde um 63,2 Mio. € auf 100,4 Mio. € ausgeweitet. Neben den verkürzten Zahlungszielen trugen dazu die verschobenen Investitionen (27 Mio. €) und die Stundungen von 2 Monatsmieten (7,9 Mio. €) bei den 21 angemieteten Postakuthäusern maßgeblich bei. Diese Effekte werden sich umkehren und die Liquidität zukünftig belasten. Außerdem müssen voraussichtlich 23,6 Mio. € der unter dem Schutzschirm zugeflossenen Mittel zurückgezahlt werden.

MEDICLIN gibt die adjustierte **Nettofinanzverschuldung** Ende 2020 mit 50,6 Mio. € (Vj. 58,4 Mio. €) und das Verhältnis von adjustierter Nettofinanzverschuldung¹ zu adjustiertem EBITDA mit 2,0 (Vj. 1,4) an. Dieser Parameter darf max. 3,5 betragen. Vor dem Hintergrund des temporären Ertragseinbruchs beurteilt der Vorstand die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage des MEDICLIN-Konzerns als solide.

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

Kapitalflussrechnung

Der Cashflow **aus laufender Geschäftstätigkeit** verbesserte sich 2020 um 49,1 Mio. € auf **118,7 Mio. €**. Dazu trugen die Zahlungsverpflichtungen aus erhaltenen Schutzschirmleistungen (23,6 Mio. €), diverse Sparmaßnahmen und die auf 5 Tage verkürzten Zahlungsziele für die Kostenträger bei. Letzteres fließt als Forderungen aus LL in das Working Capital ein, das sich um 31,1 Mio. € auf 47,4 Mio. € reduzierte. Wie oben bereits ausgeführt, kehren sich die positiven Effekte 2021 zum größten Teil wieder um.

Aufgrund reduzierter Ausgaben für Investitionen (25,8 Mio. € nach 45,0 Mio. €) und der Einzahlung aus dem Verkauf des Krankenhauses in Crivitz (6,0 Mio. €) **belastete** der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** mit **8,6 Mio. €** deutlich weniger als im Vorjahr (-35,6 Mio. €). Wir erwarten, dass mit einer nachhaltigen Normalisierung der Kapazitätsauslastung und damit einhergehend der Innenfinanzierungskraft die Investitionen wieder hochgefahren werden.

Ohne größere Veränderungen bei den Finanzschulden (Tilgung 2,0 Mio. €, Vj. Nettokreditaufnahme 24,0 Mio. €) und bei gestrichener Dividende ist der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** bei MEDICLIN von Zahlungen geprägt, die mit Leasingverhältnissen (IFRS 16) zusammenhängen. Konkret verbergen sich dahinter die Mietzahlungen für 21 Postakuthäuser, die MEDICLIN operativ nutzt. Mit einer Ausnahme laufen die Mietverträge bis Ende 2027. Für diese Leasingverhältnisse flossen 43,4 Mio. € (Vj. 50,7 Mio. €) im Jahr 2020 ab. Der Rückgang hängt mit Mietstundung für 2 Monate in Höhe von 7,9 Mio. € zusammen. Die Mieten werden 2021 nachgezahlt. Insgesamt stellte sich der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit auf -46,5 Mio. € nach -30,5 Mio. € im Vorjahr.

Die **liquiden Mittel** sind 2020 um 63,2 Mio. € auf 100,4 Mio. € gestiegen. Das hängt im Wesentlichen mit den temporären Maßnahmen zur Sicherung der Liquidität im Kontext der Coronakrise (15 Mio. € aufgrund des verkürzten Zahlungsziels der Kostenträger, Mietstundungen 7,9 Mio. €), und Verkauf Crivitz (6,0 Mio. €) und den Zahlungen unter dem Corona-Schutzschirm zusammen. Letztere müssen größtenteils zurückgezahlt (23,6 Mio. €) werden (Rückforderungen). **Bereinigt** um die wieder abzuführenden Mittel hat die Liquidität um 17,2 Mio. € auf 54,4 Mio. € zugenommen. Vor allem die Investitionskürzungen in Höhe von 19,2 Mio. € haben den bereinigten Liquiditätsaufbau ermöglicht.

Strategie

Mit der Fokussierung auf Herz, Kopf, Alter und Bewegung in den Indikationen Neurologie, Geriatrie, Psychosomatik etc. bewegt sich MEDICLIN in einem stabilen Wachstumsmarkt, der von dem **Älterwerden der Bevölkerung** angetrieben wird. Die Spezialisierungen im medizinischen und therapeutischen Leistungsangebot werden weiter ausgebaut, dabei sollen Akut- und Reha-Behandlungen aus einer Hand noch stärker ineinandergreifen. Das Leistungsangebot hat letztlich das Ziel, die **Profitabilität** in einem wachsenden Konzern stabil zu entwickeln. Dafür können auch weitere Optimierungen des Klinikportfolios erforderlich sein.

MEDICLIN hat eine **Digitalisierungsoffensive** mit dem Ziel der Automatisierung von Prozessen bei verbessertem Patienten-Service gestartet. Digitale Angebote in der Reha ergänzen stationäre und teilstationäre Behandlungen z.B. in Form von Vor- und Nachbereitungen. Dafür wurde eine **Reha-App** entwickelt, die bereits schrittweise z.B.

in der Psychosomatik ausgerollt wird. Hinzu kommen beispielsweise digitale Infokanäle und Therapieunterstützungen sowie Videosprechstunden in MVZ und Ambulanzen von MEDICLIN.

Durch die COVID-Pandemie hat sich für MEDICLIN ein neues Indikationsfeld aufgetan. Fachübergreifend wurde ein Konzept für die Reha von Patienten entwickelt, die am **Post-COVID-Syndrom** leiden, das vielfältige Ausprägungen und noch am Anfang der Entwicklung steht. Es finden Gespräche mit **Kostenträgern** statt, um die Kostenübernahme dieser interdisziplinären, ganzheitlichen und indikationsbezogenen Reha für Patienten zu klären. Immer mehr junge Menschen sind betroffen. Hier haben z. B. die Berufsgenossenschaften ein hohes Interesse daran, die schnelle Rückkehr in den Beruf zu ermöglichen.

Ausblick

MEDICLIN will 2021 wieder Fahrt aufnehmen und auf den Wachstumspfad zurückkehren. Das steht freilich unter einem **Pandemie-Vorbehalt**. Die Pandemie hat bislang auch 2021 einen starken Einfluss. Der **Geschäftsverlauf** könnte dem aus 2020 ähneln. Allerdings erwarten wir keinen Einbruch wie im Q2'2020. Das Q3 dürfte auch durch Nachholeffekte wieder gut werden. Ob es dann im Q4 zu einem erneuten Rückschlag kommt, hängt entscheidend von den Impffortschritten, der Zulassung von Medikamenten gegen COVID und den Eigenschaften der bekannten und zukünftigen COVID-Mutanten ab. Wir gehen davon aus, dass H2'2021 das Vorjahresniveau übertreffen wird. Weitere **Schutzschirmleistungen**, die in Umsatz und Ertrag einfließen, befinden sich in der Diskussion. Von einer Erhöhung ist aber nicht auszugehen, eher von einer geringeren Unterstützung. Die für 2021 geplanten **Investitionen** sollen sich in einer Größenordnung von brutto 40 Mio. € bewegen. Das wäre ein deutliches Plus ggü. 2020 und spricht für einen gewissen Optimismus des Managements.

Bewertung

Anlässlich des Geschäftsberichts 2020 haben wir unser Modell überarbeitet. Aufgrund der anhaltenden Covid-19 Problematik erwarten wir nun, dass es 2021 keine deutliche Erholung geben wird. Den Umsatz sehen wir 2021 mit 673 Mio. € leicht über dem Vorjahreswert von 660 Mio. €. Beim EBIT erwarten wir ebenfalls eine Verbesserung auf 5,0 Mio. € (Vj. 0,0 Mio. €). Unsere Schätzungen für die kommenden Jahre haben wir ebenfalls leicht gesenkt. Für die Nettofinanzschulden verwenden wir 119 Mio. €. Das entspricht der adjustierten Nettoverschuldung (S. 7) zzgl. Pensionsrückstellungen (68,3 Mio. €). Auf der Basis erhalten wir einen **fairen Wert** von 5,55 € je Aktie (vorher 5,65 €). Wenn wir die Pensionsrückstellungen außen vorlassen, steigt der faire Wert auf ~7 € je MEDICLIN-Aktie.

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

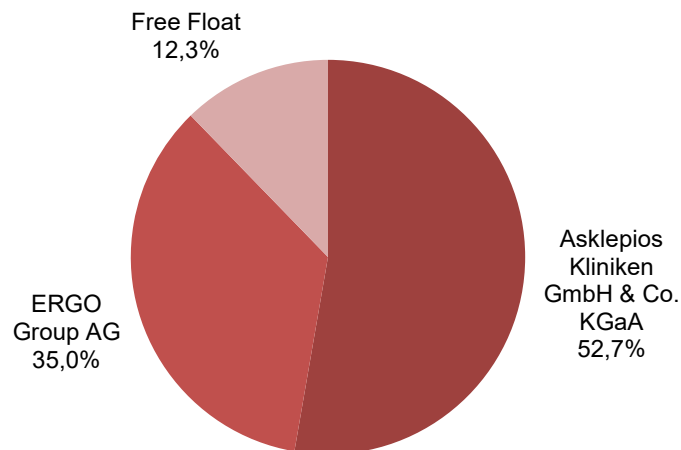
Ticker	Kurs 29.03.2021	Währung	KGV 2020	KGV 2021e	KGV 2022e	EV/EBITDA 2021e	EV/EBITDA 2022e	EV/EBIT 2021e	EV/EBIT 2022e	Ebit- Marge 2021e	Ebit- Marge 2022e	Kurs/ Buchwert 2021e	Kurs/ Buchwert 2022e	EV/Sales 2021e	EV/Sales 2022e	Dividenden rendite 2021e
LNA Sante SA	46,20	EUR	25,4	23,8	16,7	10,6	10,3	24,2	20,3	9,1%	10,4%	2,1	1,9	2,2	2,1	1,2%
Orpea SA	99,92	EUR	43,4	26,9	23,1	13,6	12,6	26,5	24,4	12,9%	13,1%	1,9	1,8	3,4	3,2	1,4%
Korian SA	29,60	EUR	20,7	22,1	17,6	9,2	7,9	22,1	18,5	9,2%	9,8%	1,0	1,0	2,0	1,8	1,9%
Rhoen Klinikum AG	15,82	EUR	761,1	42,8	38,3	11,1	10,0	40,0	28,0	1,8%	2,4%	0,9	0,9	0,7	0,7	1,3%
Fresenius SE & Co KGaA	37,91	EUR	12,4	11,4	10,2	5,9	5,3	9,4	8,2	12,1%	12,8%	1,0	1,0	1,1	1,0	2,3%
Durchschnitt (ungewichtet)			172,6	25,4	21,2	10,1	9,2	24,4	19,9	9,0%	9,7%	1,4	1,3	1,9	1,8	1,6%
MEDIAN			25,4	23,8	17,6	10,6	10,0	24,2	20,3	9,2%	10,4%	1,0	1,0	2,0	1,8	1,4%
Mediclin AG*	4,34	EUR	neg.	neg.	28,9	3,3	2,9	54,6	15,4	0,8%	2,5%	1,2	1,2	0,4	0,4	0,0%
Abweichung vom Median			-	-	64,3%	-68,6%	-71,6%	125,6%	-24,3%	-91,9%	-75,9%	16,9%	18,9%	-79,9%	-78,9%	-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

- 03.05.2021 Zwischenbericht Q1
- 26.05.2021 Hauptversammlung
- 30.07.2021 Zwischenbericht H1
- 02.11.2021 Zwischenbericht Q3

MEDICLIN: GuV (in Tsd. €)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Umsatz	659.864,20	-2,0%	673.061,48	2,0%	706.714,55	5,0%	727.915,99	3,0%
sonstige betriebliche Erträge	11.130,23	-16,6%	12.054,82	8,3%	12.295,77	2,0%	11.527,08	-6,3%
Materialaufwand	112.660,73	-6,9%	112.660,73	0,0%	115.477,25	2,5%	117.786,80	2,0%
Rohergebnis nach GKV	558.333,70	-1,3%	572.455,57	2,5%	603.533,07	5,4%	621.656,27	3,0%
Personalaufwand	422.194,87	2,3%	426.416,81	1,0%	443.473,49	4,0%	461.345,47	4,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	77.348,14	8,7%	77.479,63	0,2%	77.611,11	0,2%	77.742,59	0,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	58.639,96	-1,2%	63.511,17	8,3%	64.780,61	2,0%	60.730,73	-6,3%
EBITDA	77.498,87	-17,2%	82.527,59	6,5%	95.278,97	15,5%	99.580,07	4,5%
EBITDA-Marge	11,74%	-2,2 pp	12,26%	0,5 pp	13,48%	1,2 pp	13,68%	0,2 pp
EBIT	150,73	-99,3%	5.047,96	3249,0%	17.667,86	250,0%	21.837,48	23,6%
EBIT-Marge	0,02%	-3,3 pp	0,75%	0,7 pp	2,50%	1,8 pp	3,00%	0,5 pp
Erträge aus Beteiligungen	51,00	0,0%	51,00	0,0%	51,00	0,0%	51,00	0,0%
Zinserträge	51,29	-39,7%	101,56	98,0%	32,50	-68,0%	31,19	-4,0%
Zinsaufwand	10.341,34	-5,5%	9.958,86	-3,7%	9.118,87	-8,4%	8.263,76	-9,4%
Finanzergebnis	-10.239,05	5,2%	-9.806,30	4,2%	-9.035,37	7,9%	-8.181,57	9,4%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-10.088,32	-186,9%	-4.758,34	52,8%	8.632,49	281,4%	13.655,91	58,2%
EBT-Marge	-1,53%	-3,3 pp	-0,71%	0,8 pp	1,22%	1,9 pp	1,88%	0,7 pp
Steuern	-1.053,56	-154,6%	-753,25	28,5%	1.366,52	281,4%	2.161,73	58,2%
Steuerquote	10,44%	-6,2 pp	15,83%	5,4 pp	15,83%	0,0 pp	15,83%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	-9.034,77	-193,3%	-4.005,10	55,7%	7.265,97	281,4%	11.494,18	58,2%
Anteile Dritter	-37,88	-279,0%	-16,79	55,7%	30,47	281,4%	48,19	58,2%
Konzernjahresüberschuss	-8.996,88	-193,1%	-3.988,30	55,7%	7.235,50	281,4%	11.445,99	58,2%
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)	-0,19	-193,1%	-0,08	55,7%	0,15	281,4%	0,24	58,2%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	100.437,08	169,6%	100.959,22	0,5%	106.007,18	5,0%	109.187,40	3,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	76.335,14	-24,5%	77.861,84	2,0%	81.754,93	5,0%	84.207,58	3,0%
Vorräte	9.341,67	15,6%	9.528,51	2,0%	9.909,65	4,0%	10.206,94	3,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	15.343,00	-13,8%	15.343,00	0,0%	15.343,00	0,0%	15.343,00	0,0%
Steuerforderungen	2.401,52	38,4%	2.401,52	0,0%	2.401,52	0,0%	2.401,52	0,0%
Summe Umlaufvermögen	203.858,40	22,8%	206.094,08	1,1%	215.416,28	4,5%	221.346,43	2,8%
Sachanlagen	198.295,80	-6,1%	193.216,17	-2,6%	198.005,07	2,5%	202.662,48	2,4%
Immaterielle Vermögenswerte	8.792,09	-0,3%	8.792,09	0,0%	8.792,09	0,0%	8.792,09	0,0%
Firmenwerte	49.253,84	0,0%	49.253,84	0,0%	49.253,84	0,0%	49.253,84	0,0%
Finanzanlagen	856,89	-1,6%	856,89	0,0%	856,89	0,0%	856,89	0,0%
Latente Steuern	11.016,45	26,3%	11.016,45	0,0%	11.016,45	0,0%	11.016,45	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	373.742,48	-8,0%	326.342,48	-12,7%	278.942,48	-14,5%	231.542,48	-17,0%
Forderungen nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht	41.647,73	-10,6%	41.647,73	0,0%	41.647,73	0,0%	41.647,73	0,0%
Summe Anlagevermögen	683.605,29	-6,6%	631.125,66	-7,7%	588.514,55	-6,8%	545.771,96	-7,3%
Bilanzsumme	887.463,69	-1,1%	837.219,74	-5,7%	803.930,83	-4,0%	767.118,39	-4,6%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	47.500,00	0,0%	47.500,00	0,0%	47.500,00	0,0%	47.500,00	0,0%
Kapitalrücklage	129.391,83	0,0%	129.391,83	0,0%	129.391,83	0,0%	129.391,83	0,0%
Gewinnrücklagen	16.764,38	156,7%	12.776,07	-23,8%	20.011,58	56,6%	29.082,56	45,3%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-16.493,23	-137,8%	-18.868,23	-14,4%	-18.868,23	0,0%	-16.493,23	12,6%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	177.162,98	-7,2%	170.799,67	-3,6%	178.035,18	4,2%	189.481,16	6,4%
Anteile in Fremdbesitz	-316,81	28,8%	-316,81	0,0%	-316,81	0,0%	-316,81	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	176.846,17	-7,3%	170.482,86	-3,6%	177.718,37	4,2%	189.164,35	6,4%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	68.324,95	7,3%	69.691,45	2,0%	73.176,02	5,0%	75.371,30	3,0%
Übrige Rückstellungen	23.901,16	2,4%	24.379,18	2,0%	25.598,14	5,0%	26.366,08	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	71.196,09	-2,5%	71.196,09	0,0%	71.196,09	0,0%	71.196,09	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	334.874,91	-9,1%	287.474,91	-14,2%	240.074,91	-16,5%	192.674,91	-19,7%
Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht	38.187,89	24,5%	38.187,89	0,0%	38.187,89	0,0%	38.187,89	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.782,61	27,9%	2.838,26	2,0%	2.980,18	5,0%	3.069,59	3,0%
Summe langfristige Schulden	539.267,61	-3,9%	493.767,78	-8,4%	451.213,23	-8,6%	406.865,86	-9,8%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	15.530,31	23,4%	15.840,92	2,0%	16.632,96	5,0%	17.131,95	3,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	11.307,66	-35,8%	11.533,82	2,0%	11.533,82	0,0%	11.879,83	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	26.781,28	0,3%	26.589,28	-0,7%	24.577,59	-7,6%	17.774,17	-27,7%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	54.009,48	22,5%	54.009,48	0,0%	54.009,48	0,0%	54.009,48	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	63.721,19	42,2%	64.995,61	2,0%	68.245,39	5,0%	70.292,75	3,0%
Summe kurzfristige Schulden	171.349,91	17,5%	172.969,10	0,9%	174.999,24	1,2%	171.088,18	-2,2%
Bilanzsumme	887.463,69	-1,1%	837.219,74	-5,7%	803.930,83	-4,0%	767.118,39	-4,6%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	659.864,2	673.061,5	706.714,6	727.916,0	749.753,5	772.246,1	791.552,2	803.425,5	
Veränderung in %	-2,0%	2,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,5%	1,5%	
EBITDA	77.498,9	82.527,6	95.279,0	99.580,1	104.115,4	106.964,8	109.799,1	114.422,7	
EBITDA-Marge	11,7%	12,3%	13,5%	13,7%	13,9%	13,9%	13,9%	14,2%	
EBIT	150,7	5.048,0	17.667,9	21.837,5	26.241,4	28.959,2	31.662,1	36.154,1	
EBIT-Marge	0,0%	0,8%	2,5%	3,0%	3,5%	3,8%	4,0%	4,5%	
NOPLAT	135,0	4.248,9	14.871,0	18.380,6	22.087,4	24.375,0	26.650,0	30.430,9	30.735,3
Reinvestment Rate	-24136,4%	-84,5%	60,9%	38,4%	31,7%	28,5%	24,2%	18,0%	16,0%
FCFF	32.716,5	7.841,1	5.807,9	11.319,3	15.085,4	17.430,2	20.198,0	24.953,2	474.714,8
WACC	5,41%	5,32%	5,37%	5,48%	5,61%	5,77%	5,96%	6,19%	6,44%
Kumuliertes WACC		105,32%	110,97%	117,06%	123,63%	130,77%	138,56%	147,13%	156,61%
Barwerte der FCFF		7.445,2	5.233,6	9.669,7	12.202,1	13.329,4	14.577,4	16.959,6	303.121,1
Summe Barwerte FCFF	79.417,0								
Barwert Terminal Value	303.121,1								
in % des Unternehmenswertes	79,2%								
Wert des Unternehmens	382.538,0								
Netto-Finanzschulden	118.965,2								
Wert des Eigenkapitals	263.572,8								
Wert pro Aktie	5,55								

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: **30.03.2021, 16:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **30.03.2021, 17:00 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
08.04.20	Schlote, Löchner	Kaufen	6,15 €	4,30 €	12 Monate
22.04.20	Schlote, Löchner	Kaufen	6,15 €	4,32 €	12 Monate
08.05.20	Schlote, Löchner	Kaufen	6,00 €	4,12 €	12 Monate
06.08.20	Schlote, Löchner	Kaufen	5,80 €	3,98 €	12 Monate
06.11.20	Schlote, Löchner	Kaufen	5,65 €	3,70 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.20 - 31.12.20)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	43	86,0%	32	64,0%
Halten	6	12,0%	6	12,0%
Verkaufen	1	2,0%	1	2,0%
Insgesamt	50	100,0%	39	78,0%

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.