

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

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

MEDICLIN AG

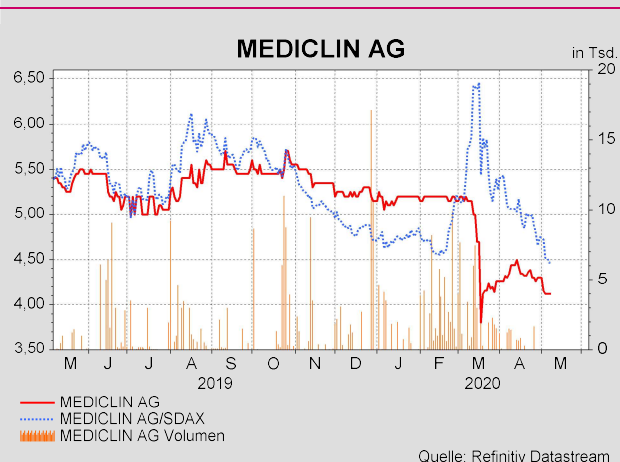
Freie Betten belasten Umsatz und Gewinn in Q1 – Prognose für 2020 zurückgezogen

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	6,00 € (6,15 €)
Kurspotential	45,7%
Kurs (07.05.2020)	4,12 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	195,7 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.mediclin.de

Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. €)	673,1	679,8	728,0	753,5
EBITDA (Mio. €)	93,6	81,5	95,7	98,9
EBITDA-Marge	13,9%	12,0%	13,2%	13,1%
EBIT (Mio. €)	22,4	9,9	23,7	26,4
EBIT-Marge	3,3%	1,5%	3,3%	3,5%
Ergebnis je Aktie (€)	0,20	0,00	0,26	0,32
Dividende je Aktie (€)	0,05	0,00	0,05	0,05
Buchwert je Aktie (€)	4,02	3,97	4,22	4,50
EV/Umsatz	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	8,4	8,4	6,6	6,0
EV/EBIT	34,9	69,3	26,9	22,6
KGV	25,3	n.m.	15,9	12,8
Dividendenrendite	1,0%	0,0%	1,2%	1,2%
Kurs/Buchwert	1,3	1,0	1,0	0,9



Finanzkalender

- 31.07.2020 Zwischenbericht H1'2020
- 03.11.2020 Zwischenbericht 9M'2020

MEDICLIN verzeichnete im Q1'2020 einen Umsatzrückgang von 0,2% (yoy) auf 167,4 Mio. €. Wesentlich größer waren die Covid-19 Auswirkungen auf das EBIT, das von +1,6 Mio. € auf -3,9 Mio. € nachgab. Unter dem Strich betrug der Verlust im Q1'2020 0,11 € je Aktie (Vj. -0,02 € je Aktie). Aufgrund der aktuellen Situation hat MEDICLIN am 23. April die Prognose für 2020 zurückgezogen. Wir reduzieren unsere Umsatz- und EBIT-Schätzungen für 2020 und erhalten in unserem DCF-Modell einen fairen Wert von 6,00 € je Aktie und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Die geringen Überweisungen aus den Akuthäusern führten im Segment Postakut zu einem Umsatzrückgang von 2,8% (yoy) auf 99,8 Mio. €. Dadurch sank das EBIT ggü. Vj. um 5,1 Mio. € auf -2,2 Mio. €. Während die Materialaufwandsquote mit 18,8% (Vj. 18,9%) nahezu unverändert war, stieg die Personalaufwandsquote von 55,4% im Vj. auf 60,1% an. Wegen Covid-19 hielt MEDICLIN in mehr als der Hälfte ihrer Postakut-Einrichtungen Bettenkapazitäten frei.

Im Segment Akut kam es infolge von Leistungs- und Preissteigerungen zu einem Umsatzanstieg von 5,4% (yoy) auf 62,8 Mio. €. Dies wirkte sich positiv auf das EBIT aus, dass sich um 0,2 Mio. € auf -0,3 Mio. € verbesserte. Wie schon im Segment Postakut gab es bei der Materialaufwandsquote eine Verbesserung (24,6%, Vj. 26,1%) und bei der Personalaufwandsquote (61,2%, Vj. 59,8%) eine Verschlechterung. Aufgrund von Covid-19 wurden seit Mitte März alle aufschiebbaren Operationen abgesagt und die Beatmungskapazitäten um 40% erhöht.

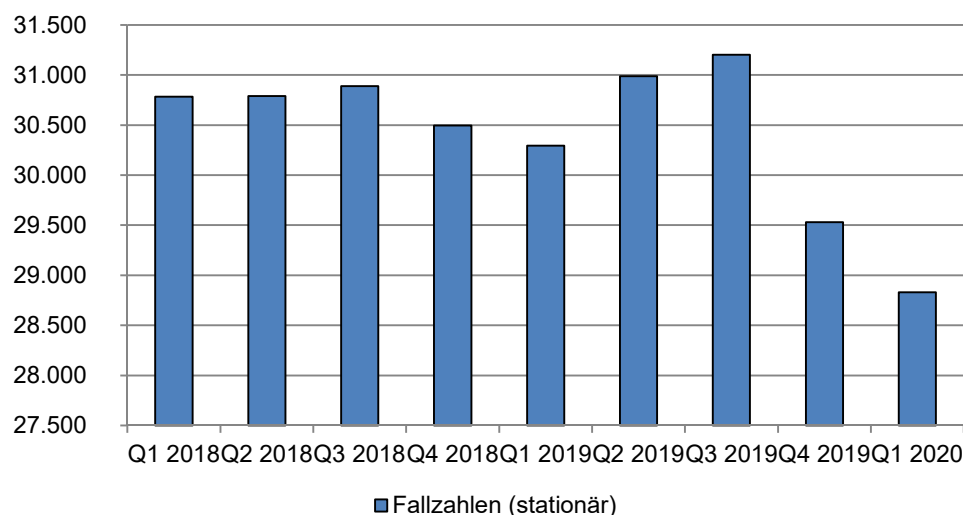
Den stärksten Umsatzrückgang verbuchte MEDICLIN im Segment Sonstige (u.a. Catering, Pflege). Hier verringerte sich der Umsatz um 9,3% (yoy) auf 4,8 Mio. € und das EBIT ging von -0,8 Mio. € auf -1,4 Mio. € zurück.

Unklar ist weiterhin, ob Kosten für die Bereitstellung von Kapazitäten für Covid-19 Patienten durch den staatlichen Schutzschirm ausgeglichen werden können. Der Vorstand geht derzeit davon aus, dass die Prognose aus dem GB 2019 (Umsatzwachstum: 4-6%; EBIT: 18-24 Mio. €) nicht mehr erreicht werden kann. Eine neue Prognose soll es geben, sobald der Vorstand die Entwicklung verlässlich einschätzen kann. Eine Normalisierung der Situation erwartet MEDICLIN nicht vor der 2. Jahreshälfte 2020. Danach kann es zu Nachholeffekten bzw. einer erhöhten Nachfrage nach medizinischen und therapeutischen Leistungen kommen.

Fallzahlen und Auslastung

Die stationären Fallzahlen gingen aufgrund von Covid-19 im Q1'2020 um 4,8% auf 28.831 zurück. Die Anzahl an Betten stieg ggü. Q1'2019 um 1,0% auf 8.423, wobei ein Teil der Betten für mögliche Covid-19 Patienten freigehalten wurden.

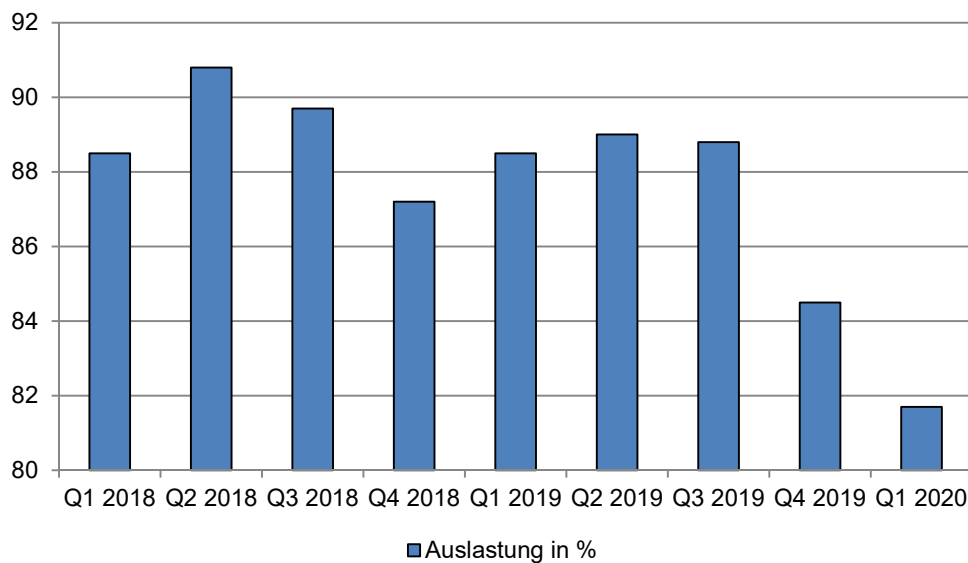
MEDICLIN: Fallzahlen (stationär)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Aufgrund dessen sank die Auslastung im Q1'2020 auf nur noch 81,7% (Vj. 88,5%).

MEDICLIN: Auslastung in %



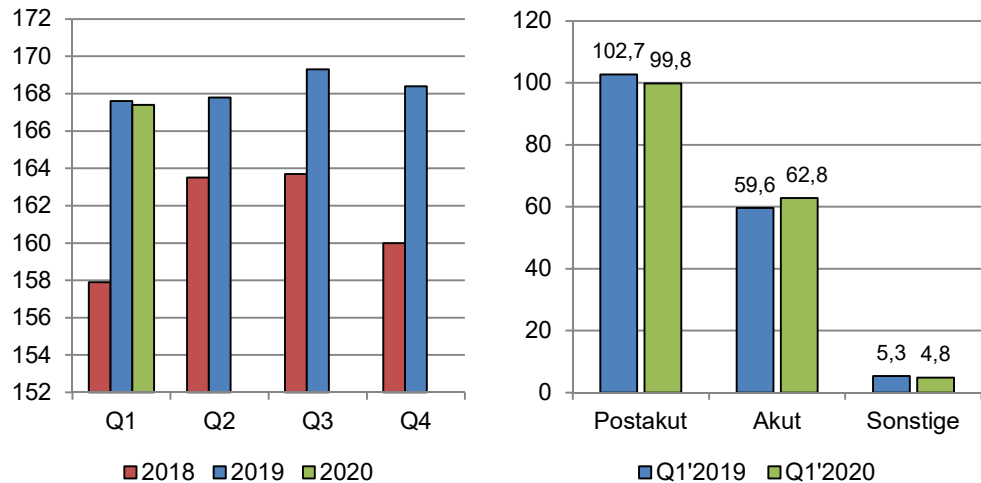
Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Finanzen

GuV

MEDICLIN erzielte im Q1'2020 einen Umsatz von 167,4 Mio. € (Vj. 167,6 Mio. €). Während es im Segment Akut ein Umsatzwachstum von 5,4% gab, verbuchten die Segmente Postakut und Sonstige mit -2,8% bzw. -9,3% (Geschäftsfeld Pflege: -2,1%) Umsatzrückgänge.

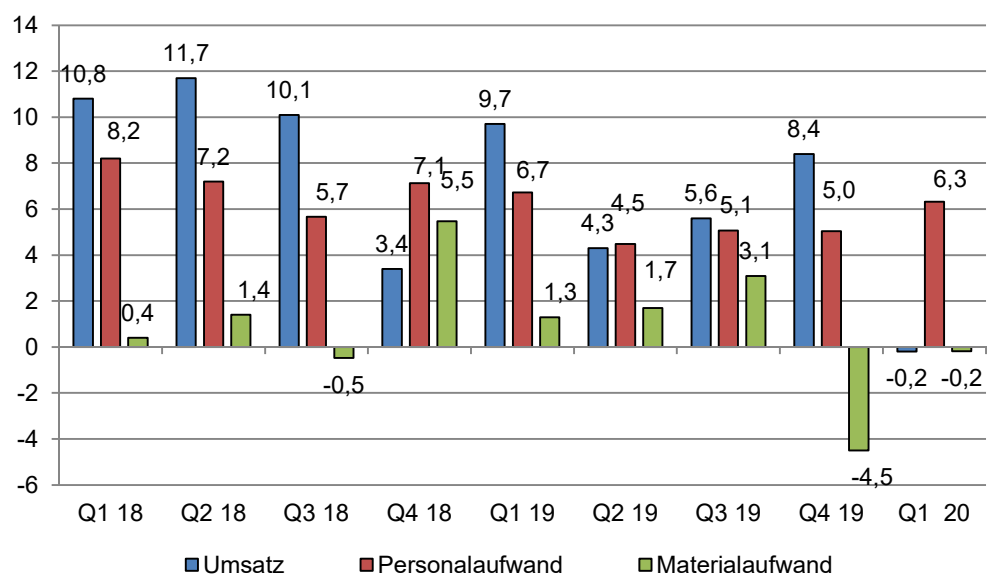
MEDICLIN: Umsatz je Quartal/Segment in Mio. €



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die **Materialaufwendungen** sanken im Q1 um 0,2 Mio. € auf 29,1 Mio. €. Ursächlich dafür waren u.a. geringere Energie-/Brennstoffkosten (-0,2 Mio. €). Dadurch verringerte sich die Materialaufwandsquote von 17,5% auf 17,4%.

MEDICLIN: Absolute Veränderung ggü. dem Vorjahresquartal (in Mio. €)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Gegenläufig entwickelten sich die **Personalaufwendungen**, die um 5,9% auf 112,6 Mio. € anstiegen. Grund hierfür waren gestiegene Entgeltleistungen und eine höhere Anzahl an Vollzeitkräften (+ 233 yoy). Dadurch legte die Personalaufwandsquote um 3,9%-Punkte auf 67,3% zu.

Die **sonstigen Aufwendungen** sanken infolge von geringeren Aufwendungen für IT/Organisation, Rechtsberatung und Instandhaltung um 1,3 Mio. € auf 14,0 Mio. €. Das **EBITDA** fiel vor allem wegen den höheren Personalaufwendungen um 25,4% auf 14,2 Mio. €. Wie erwartet stiegen die **Abschreibungen** um 0,7 Mio. € auf 18,1 Mio. €.

Daraus resultiert ein **EBIT** von -3,9 Mio. € nach 1,6 Mio. € im Vj. Mit -2,4 Mio. € (Vj. -2,5 Mio. €) lag das **Finanzergebnis** nahezu auf Vorjahresniveau. Das **Konzernergebnis** verschlechterte sich auf -6,3 Mio. € (Vj. -0,9 Mio. €).

Bilanz

In der Bilanz kam es im ersten Quartal nur zu wenigen Veränderungen. Die Bilanzsumme sank im Vergleich zum 31.12.2019 um 4,7 Mio. € auf 893,0 Mio. €.

Die wesentlichste Änderung auf der Aktiv-Seite war der Rückgang der **Zahlungsmittel** um 8,7 Mio. € auf 28,5 Mio. € und auf der Passiv-Seite der Anstieg der **übrigen Verbindlichkeiten** um 10,4 Mio. € auf 33,7 Mio. €.

Die **Pensionsrückstellungen** sanken um 2,0 Mio. € auf 61,6 Mio. €, dies ist auf eine Erhöhung des Diskontierungssatz auf 1,1% (31.12.2019: 0,9%) zurückzuführen.

Kapitalflussrechnung

Trotz des schlechteren operativen Ergebnisses verbesserte sich der **Cashflow aus laufender Tätigkeit** von 9,5 Mio. € auf 12,5 Mio. €. Die Verbesserung des Cashflows beruht im Wesentlichen auf dem geringeren Anstieg der sonstigen kurzfristigen Vermögenswerte.

Die Bruttoinvestitionen (u.a. Umbau bzw. Ausbau der Kliniken und medizinische Ausstattung) beliefen sich im Q1'2020 auf 9,5 Mio. € (Vj. 11,2 Mio. €) und lagen damit im Rahmen der Planung. Insgesamt betrug der **Cashflow aus Investitionstätigkeiten** -7,5 Mio. € (Vj. -8,6 Mio. €).

Nur geringe Veränderungen gab es beim **Cashflow aus Finanztätigkeiten**, dieser lag im Q1'2020 bei -13,6 Mio. € (Vj. -13,1 Mio. €).

Dies führte zu einem Rückgang der **liquiden Mittel** um 8,7 Mio. € nach 12,1 Mio. € im Vorjahr.

Bewertung

Anlässlich der Q1-Zahlen und der zurückgezogenen Prognose haben wir unsere Schätzungen für 2020 gesenkt. Aufgrund der aktuellen Lage sind die neuen Schätzungen mit Vorsicht zu genießen. Wir gehen davon aus, dass der Umsatz 2020 nur noch mit 1% (vorher: 4%) steigen wird und dass das EBIT 2020 auf 9,9 Mio. € (vorher: 18,2 Mio. €, Vj. 22,4 Mio. €) zurückgeht. Die Schätzungen für die nächsten Jahre lassen wir unverändert. Mit unserem aktualisierten DCF-Modell erhalten wir mit 6,00 € je MEDICLIN-Aktie (vorher: 6,15 €) einen nahezu unveränderten fairer Wert. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die MEDICLIN-Aktie und passen unser Kursziel geringfügig auf 6,00 € (vorher: 6,15 €) an.

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. €**. Das macht mehr als 4,00 € je Aktie aus. Bilanzielle Konsequenzen sind nach Auffassung des Vorstands bislang nicht erforderlich. 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

Bei MEDICLIN schlägt IFRS 16, aufgrund des hohen Anteils gemieteter Krankenhäuser, sehr viel stärker durch als bei den Vergleichsunternehmen. Das zeigt sich z.B. an der Nettoverschuldung inkl. Finanzverbindlichkeiten aus Nutzungsrechten. Die so definierte Nettoverschuldung stieg bei MEDICLIN 2019 ggü. 2018 um den Faktor 12,5, während der Faktor bei den Peers im Durchschnitt 2,2 betrug. Beim EV/EBITDA ist der Effekt durch IFRS 16 nicht so groß, weil beide Größen bei MEDICLIN kräftig steigen. Dagegen fällt EV/EBIT bei MEDICLIN in 2019 höher aus, weil der Effekt von IFRS 16 auf das EBIT weitgehend neutralisiert wird. Insoweit ist die Vergleichbarkeit in der Peergroup durch die Umsetzung von IFRS 16 eingeschränkt. Gemessen an der EBIT-Marge ist die Profitabilität von MEDICLIN nach wie vor steigerungsfähig. Das Unternehmen befindet sich in einer Wachstumsphase, die die Marge belastet. Mit steigender Profitabilität bei MEDICLIN sollten sich die Abschläge bei den Bewertungsparametern abbauen.

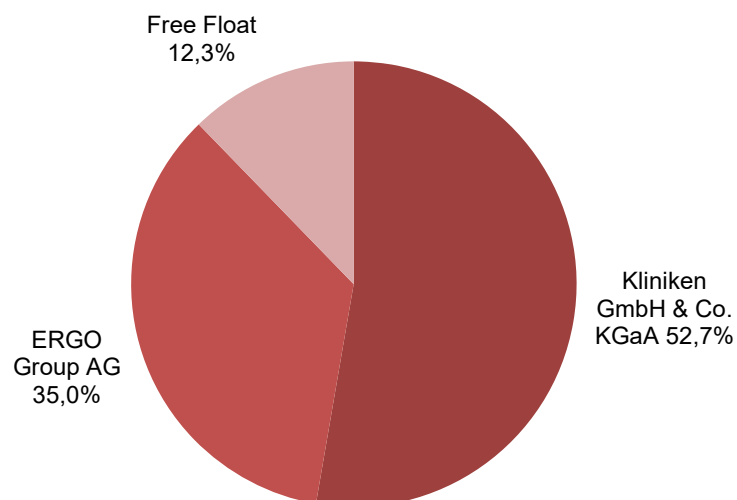
MEDICLIN: Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs 07.05.2020	Währung	KGV 2019	KGV 2020e	KGV 2021e	EV/EBITDA 2020e	EV/EBITDA 2021e	EV/EBIT 2020e	EV/EBIT 2021e	Ebit- Marge 2020e	Ebit- Marge 2021e	Kurs/ Buchwert 2020e	Kurs/ Buchwert 2021e	EV/Sales 2020e	EV/Sales 2021e	Dividenden rendite 2020e
LNA Sante SA	40,30	EUR	21,3	17,3	14,4	10,6	11,0	19,0	17,4	9,6%	9,8%	1,9	1,8	1,8	1,7	1,2%
Orpea SA	97,04	EUR	31,6	29,4	22,5	16,7	14,8	27,6	23,7	12,1%	13,2%	1,9	1,7	3,3	3,1	1,3%
Korian SA	30,42	EUR	20,7	22,0	14,7	9,4	8,4	20,7	17,9	9,2%	10,1%	1,0	0,9	1,9	1,8	2,2%
Rhoen Klinikum AG	18,30	EUR	27,0	60,3	52,8	12,6	11,4	56,4	42,6	1,4%	1,8%	1,0	1,0	0,8	0,8	0,9%
Fresenius SE & Co KGaA	39,44	EUR	14,9	11,8	10,5	6,2	5,5	9,4	8,2	12,8%	13,3%	1,2	1,1	1,2	1,1	2,1%
Durchschnitt (ungewichtet)			23,1	28,2	23,0	11,1	10,2	26,6	22,0	9,0%	9,6%	1,4	1,3	1,8	1,7	1,5%
MEDIAN			21,3	22,0	14,7	10,6	11,0	20,7	17,9	9,6%	10,1%	1,2	1,1	1,8	1,7	1,3%
Mediclin AG*	4,12	EUR	35,9	-	15,9	8,4	6,6	69,3	26,9	1,5%	3,3%	1,0	1,0	1,0	0,9	0,0%
Abweichung vom Median			68,5%	-	8,1%	-21,0%	-39,6%	235,4%	50,0%	-84,9%	-67,8%	-10,9%	-9,2%	-44,9%	-48,7%	-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) ist Teilkonzern der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG. Sie 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 Patrizia 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

- 31.07.2020 Veröffentlichung Zwischenbericht H1'2020
- 03.11.2020 Veröffentlichung Zwischenbericht 9M'2020

MEDICLIN: GuV (in Tsd. €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Umsatz	673.089,91	4,3%	679.820,81	1,0%	728.014,05	7,1%	753.494,54	3,5%
sonstige betriebliche Erträge	13.349,75	35,6%	11.102,18	-16,8%	12.088,34	8,9%	10.610,08	-12,2%
Materialaufwand	120.956,01	1,3%	122.770,35	1,5%	127.067,31	3,5%	128.973,32	1,5%
Rohergebnis nach GKV	565.483,65	5,6%	568.152,64	0,5%	613.035,08	7,9%	635.131,30	3,6%
Personalaufwand	412.575,43	5,4%	437.329,95	6,0%	463.569,75	6,0%	489.066,09	5,5%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	71.171,49	219,4%	71.628,70	0,6%	72.085,92	0,6%	72.543,14	0,6%
sonstige betriebliche Aufwendungen	59.324,48	-44,5%	49.336,58	-16,8%	53.718,95	8,9%	47.149,77	-12,2%
EBITDA	93.583,75	150,6%	81.486,10	-12,9%	95.746,38	17,5%	98.915,44	3,3%
EBITDA-Marge	13,90%	8,1 pp	11,99%	-1,9 pp	13,15%	1,2 pp	13,13%	-0,0 pp
EBIT	22.412,26	48,8%	9.857,40	-56,0%	23.660,46	140,0%	26.372,31	11,5%
EBIT-Marge	3,33%	1,0 pp	1,45%	-1,9 pp	3,25%	1,8 pp	3,50%	0,3 pp
Erträge aus Beteiligungen	51,00	35,7%	51,00	0,0%	51,00	0,0%	51,00	0,0%
Zinserträge	85,03	-63,7%	32,33	-62,0%	31,25	-3,3%	40,30	28,9%
Zinsaufwand	10.937,55	215,0%	9.958,86	-8,9%	9.118,87	-8,4%	8.263,76	-9,4%
Finanzergebnis	-10.801,52	237,5%	-9.875,53	-8,6%	-9.036,62	8,5%	-8.172,46	9,6%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	11.610,74	-2,1%	-18,13	-100,2%	14.623,84	80762,1%	18.199,85	24,5%
EBT-Marge	1,72%	-0,1 pp	-0,00%	-1,7 pp	2,01%	2,0 pp	2,42%	0,4 pp
Steuern	1.927,84	-53,0%	-2,87	-100,1%	2.314,95	80762,1%	2.881,04	24,5%
Steuerquote	16,60%	-17,9 pp	15,83%	-0,8 pp	15,83%	0,0 pp	15,83%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	9.682,90	24,7%	-15,26	-100,2%	12.308,89	80762,1%	15.318,81	24,5%
Anteile Dritter	21,17	-55,9%	-0,03	-100,2%	26,91	80762,1%	33,49	24,5%
Konzernjahresüberschuss	9.661,73	25,2%	-15,23	-100,2%	12.281,98	80762,1%	15.285,33	24,5%
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)	0,20	25,2%	0,00	-100,2%	0,26	80761,3%	0,32	24,5%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	37.249,82	10,1%	25.666,01	-31,1%	35.097,87	36,7%	43.760,33	24,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	101.138,46	8,6%	102.149,84	1,0%	109.391,36	7,1%	113.220,05	3,5%
Vorräte	8.080,78	8,3%	8.161,59	1,0%	8.740,17	7,1%	9.046,08	3,5%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	17.794,25	35,6%	17.794,25	0,0%	17.794,25	0,0%	17.794,25	0,0%
Steuerforderungen	1.735,64	70,6%	1.735,64	0,0%	1.735,64	0,0%	1.735,64	0,0%
Summe Umlaufvermögen	165.998,94	11,8%	155.507,33	-6,3%	172.759,28	11,1%	185.556,35	7,4%
Sachanlagen	211.083,20	8,5%	220.826,50	4,6%	227.612,58	3,1%	233.941,45	2,8%
Immaterielle Vermögenswerte	8.820,06	132,3%	8.820,06	0,0%	8.820,06	0,0%	8.820,06	0,0%
Firmenwerte	49.253,84	0,9%	49.253,84	0,0%	49.253,84	0,0%	49.253,84	0,0%
Finanzanlagen	870,61	-2,9%	870,61	0,0%	870,61	0,0%	870,61	0,0%
Latente Steuern	8.724,16	34,7%	8.724,16	0,0%	8.724,16	0,0%	8.724,16	0,0%
Leasing Nutzungsrechte	406.406,32	n.m.	360.034,32	-11,4%	313.662,32	-12,9%	267.290,32	-14,8%
Forderungen nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht	46.595,93	11,9%	46.595,93	0,0%	46.595,93	0,0%	46.595,93	0,0%
Summe Anlagevermögen	731.754,12	147,0%	695.125,42	-5,0%	655.539,50	-5,7%	615.496,36	-6,1%
Bilanzsumme	897.753,06	101,9%	850.632,74	-5,2%	828.298,78	-2,6%	801.052,71	-3,3%
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	-29.568,50	-36,5%	-29.583,72	-0,1%	-19.676,75	33,5%	-6.766,42	65,6%
Kumuliertes übriges comprehensive income	43.669,12	20,0%	41.294,12	-5,4%	43.669,12	5,8%	43.669,12	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	190.992,45	-0,3%	188.602,23	-1,3%	200.884,20	6,5%	213.794,53	6,4%
Anteile in Fremdbesitz	-245,99	-21,3%	-245,99	0,0%	-245,99	0,0%	-245,99	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	190.746,46	-0,3%	188.356,24	-1,3%	200.638,21	6,5%	213.548,54	6,4%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	63.659,60	16,4%	64.296,19	1,0%	68.854,22	7,1%	71.264,12	3,5%
Übrige Rückstellungen	23.342,35	2,6%	23.575,78	1,0%	25.247,09	7,1%	26.130,74	3,5%
Finanzverbindlichkeiten	72.993,68	33,1%	72.993,68	0,0%	72.993,68	0,0%	72.993,68	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	368.366,54	n.m.	321.994,54	-12,6%	275.622,54	-14,4%	229.250,54	-16,8%
Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht	30.672,22	-0,8%	30.672,22	0,0%	30.672,22	0,0%	30.672,22	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2.175,43	6,1%	2.197,19	1,0%	2.352,95	7,1%	2.435,30	3,5%
Summe langfristige Schulden	561.209,82	239,4%	515.729,59	-8,1%	475.742,69	-7,8%	432.746,59	-9,0%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	12.588,66	5,2%	12.714,54	1,0%	13.615,89	7,1%	14.092,45	3,5%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	17.599,49	2,9%	17.775,49	1,0%	19.035,61	7,1%	19.701,86	3,5%
Finanzverbindlichkeiten	26.707,27	28,2%	26.707,27	0,0%	26.707,27	0,0%	26.707,27	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	44.076,10	n.m.	44.076,10	0,0%	44.076,10	0,0%	44.076,10	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	44.825,26	17,8%	45.273,51	1,0%	48.483,00	7,1%	50.179,91	3,5%
Summe kurzfristige Schulden	145.796,78	65,7%	146.546,92	0,5%	151.917,88	3,7%	154.757,59	1,9%
Bilanzsumme	897.753,06	101,9%	850.632,74	-5,2%	828.298,78	-2,6%	801.052,71	-3,3%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Umsatz	673.089,9	679.820,8	728.014,0	753.494,5	776.099,4	795.501,9	807.434,4	
Veränderung in %	4,3%	1,0%	7,1%	3,5%	3,0%	2,5%	1,5%	
EBITDA	93.583,7	81.486,1	95.746,4	98.915,4	102.104,1	105.277,6	108.230,7	
EBITDA-Marge	13,9%	12,0%	13,2%	13,1%	13,2%	13,2%	13,4%	
EBIT	22.412,3	9.857,4	23.660,5	26.372,3	29.103,7	31.820,1	34.316,0	
EBIT-Marge	3,3%	1,5%	3,3%	3,5%	3,8%	4,0%	4,3%	
NOPLAT	18.690,9	8.297,0	19.915,0	22.197,6	24.496,6	26.783,0	28.883,7	30.888,6
Reinvestment Rate	101,5%	128,5%	67,0%	44,1%	36,5%	30,1%	22,8%	23,0%
FCFF	-276,9	-2.362,5	6.569,0	12.400,4	15.548,0	18.727,5	22.302,3	424.052,7
WACC	5,29%	5,29%	5,34%	5,38%	5,42%	5,47%	5,55%	6,61%
Kumuliertes WACC		105,29%	110,91%	116,87%	123,21%	129,95%	137,16%	146,22%
Barwerte der FCFF		-2.243,7	5.922,7	10.610,0	12.619,2	14.411,4	16.260,5	290.005,4
Summe Barwerte FCFF	57.580,1							
Barwert Terminal Value	290.005,4							
in % des Unternehmenswertes	83,4%							
Wert des Unternehmens	347.585,4							
Netto-Finanzschulden	62.451,1							
Wert des Eigenkapitals	285.134,3							
Wert pro Aktie	6,00							

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: **08.05.2020, 11:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **08.05.2020, 11:20 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
08.05.19	Klaus Schlote	Kaufen	7,30	5,40	12 Monate
07.08.19	Klaus Schlote	Kaufen	7,20	5,15	12 Monate
11.11.19	Klaus Schlote	Kaufen	6,80	5,50	12 Monate
08.04.20	Schlote, Löchner	Kaufen	6,15	4,30	12 Monate
22.04.20	Schlote, Löchner	Kaufen	6,15	4,32	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.19 - 31.03.20)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	40	85,1%	32	68,1%
Halten	6	12,8%	4	8,5%
Verkaufen	1	2,1%	1	2,1%
Insgesamt	47	100,0%	35	74,5%

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.