

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

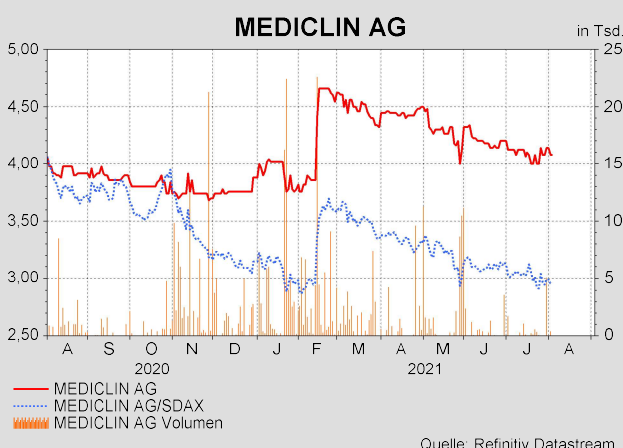
Auslastung wie vor Corona im Verlauf vom H2'21 erreichbar

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,55 € (5,55 €)
Kurspotential	36,0%
Kurs (03.08.2021)	4,08 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	193,8 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	1,0	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	8,2	7,5	6,0	5,2
EV/EBIT	>100	neg.	32,3	23,8
KGV	neg.	neg.	26,8	16,9
Dividendenrendite	1,3%	0,0%	0,0%	1,2%
Kurs/Buchwert	1,0	1,2	1,1	1,1



Finanzkalender

- 02.11.2021 Zwischenbericht Q3

Der Umsatz im H1'21 blieb trotz geringerer Schutzschirmleistungen und des Verkaufs des Akut-Hauses am Crivitzer See (Ende 2020) mit 323,1 Mio. € nur knapp unter Vorjahr (323,5 Mio. €). Bei einer – bedingt durch Corona – nur wenig verbesserter Auslastung von 71,5% im H1'21 gab das EBIT auf -13,4 Mio. € (Vj. -8,8 Mio. €) nach. Das EPS stellte sich auf -0,33 € nach -0,23 € im Vorjahr. Wenn es gut läuft und es zu keinem erneuten Rückschlag durch eine weitere Pandemie-Welle kommt, ist im Verlauf von H2'21 eine Kapazitätsauslastung auf Vorkrisenniveau möglich. Aufgrund der eingeschränkten Planbarkeit verzichtet MEDICLIN nach wie vor auf eine detaillierte Prognose. Wir lassen unsere Schätzungen für Umsatz, EBIT und EPS unverändert und sehen den fairen Wert der MEDICLIN-Aktie weiterhin bei 5,55 €. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Die Auslastung im Konzern verbesserte sich im Q2'21 auf 74,8% nach 68,2% im Vorquartal und 59,8% im Vorjahr. Damit bestätigt sich, dass bei nachlassender Pandemie der Klinikbetrieb wieder Fahrt aufnimmt. Im Q3'21 ist eine Auslastung von über 80% (Q3'19: 88,8%) zu erwarten. Saisonal dürfte das Q4 dann wieder etwas schwächer ausfallen (Q4'19: 84,5%).

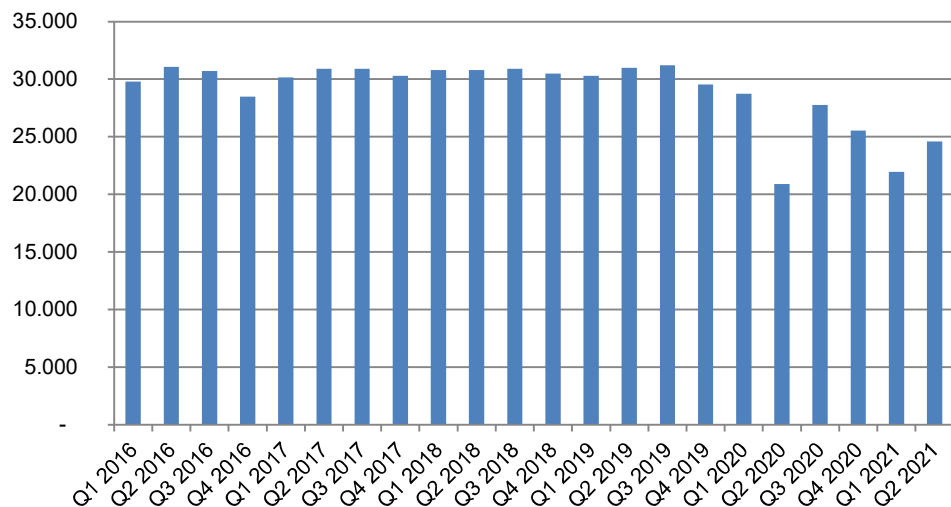
Die genutzten Schutzschirmleistungen, die im Umsatz verbucht werden, beliefen sich im H1'21 auf 13,0 Mio. € nach 29,4 Mio. € im Vorjahr. Das verkaufte, defizitäre Akut-Haus am Crivitzer See hatte im H1'20 noch 7,3 Mio. € zu den Erlösen beigetragen, die 2021 entfielen. Bereinigt um beide Effekte stellte sich der Umsatz im H1'21 auf 310,1 Mio. €. Das ist ein Plus von 8,1% ggü. Vj. (286,8 Mio. €) und ein Minus von 5,5% ggü. 2019 (328,1 Mio. €). Wir gehen davon aus, dass MEDICLIN im H2'21 kein Cash mehr verbrennt.

Der Vorstand ist nun wieder komplett. Neuer Vorstandsvorsitzender ist seit dem 1. August 2021 Dr. Joachim Ramming. Sein Vorgänger Volker Hippler hatte sein Mandat als Vorstandsvorsitzender im gegenseitigen Einvernehmen mit dem Aufsichtsrat zum 30. Juni 2021 niedergelegt. Bereits seit dem 1. April 2021 ist Dr. York Dhein als COO für den Bereich Rehabilitation zuständig. Finanzvorstand ist weiterhin Tino Fritz, der interimswise die Ressorts von Herrn Hippler verantwortet hatte.

Fallzahlen und Auslastung

Wie schon im Q1'21 hinterließ die 3. Welle (bis Ende April) auch im Q2'21 ihre Spuren. Zwar erholten sich die **Fallzahlen** (24.599; Vj. 20.903) ggü. dem Vorjahr, lagen jedoch weiterhin deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus von ca. 30.000 Fällen. Die Anzahl der Betten blieb seit Jahresbeginn mit 8.342 (31.12.2020: 8.354) nahezu unverändert.

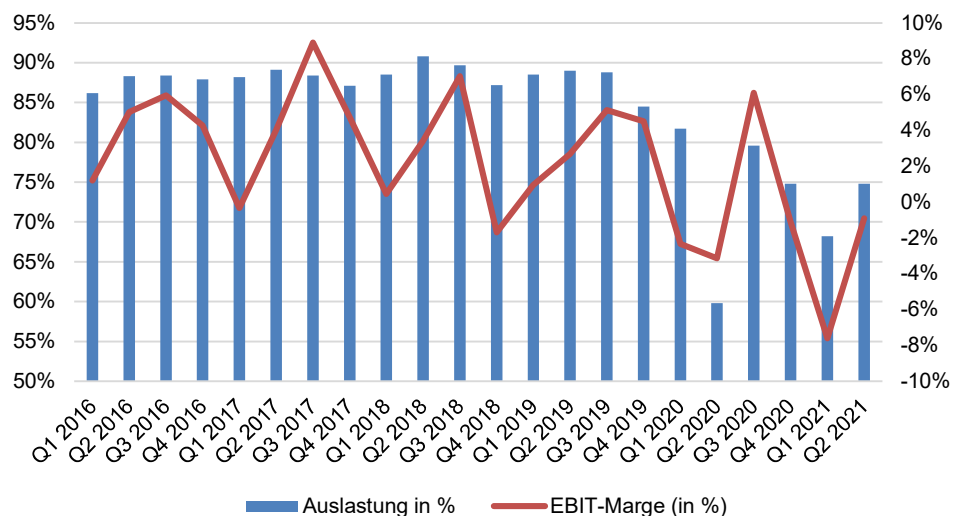
MEDICLIN: Fallzahlen (stationär)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die **Auslastung** verbesserte sich infolge der gestiegenen Fallzahlen im Q2'21 auf 74,8% (Vj. 59,8%, Q1'21: 68,2%). Die Erholung setzte sich im Juli fort, was uns optimistisch stimmt, dass die Auslastung im H2 bei über 80% liegen wird (Annahme: kein weiterer Lockdown).

MEDICLIN: Auslastung und EBIT-Marge (in%)

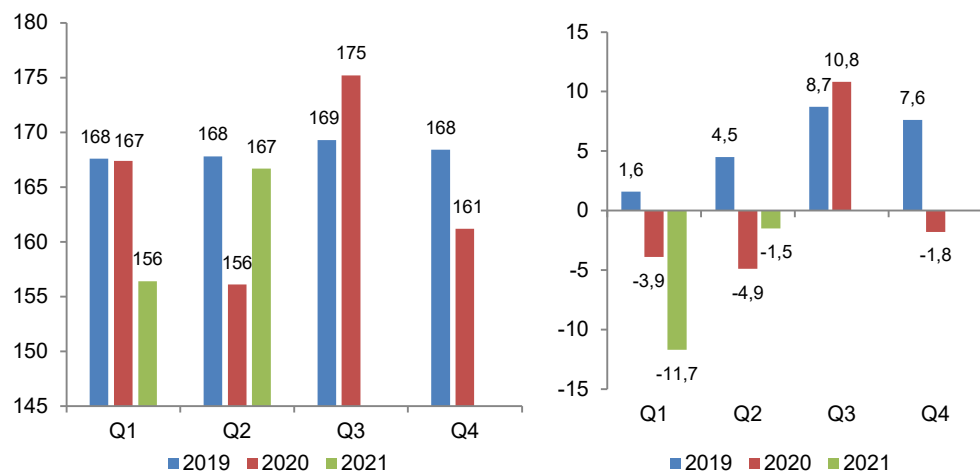


Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

GuV: Bereinigter Umsatz steigt – Höhere Material- und Personalaufwendungen belasten

Im H1'21 erwirtschaftete MEDICLIN einen **Umsatz** von 323,1 Mio. € (Vj. 323,5 Mio. €). Bereinigt man den Umsatz um die 2020 verkaufte Klinik am Crivitzer See (Umsatz H1'20: 7,3 Mio. €) und die Schutzschirmleistungen (H1'20: 13,0 Mio. €; H1'21: 29,4 Mio. €), gab es im H1'21 ein Umsatzwachstum von 8,1% (yoy). Die **sonstigen betrieblichen Erträge** beliefen sich auf 6,2 Mio. € (Vj. 5,3 Mio. €).

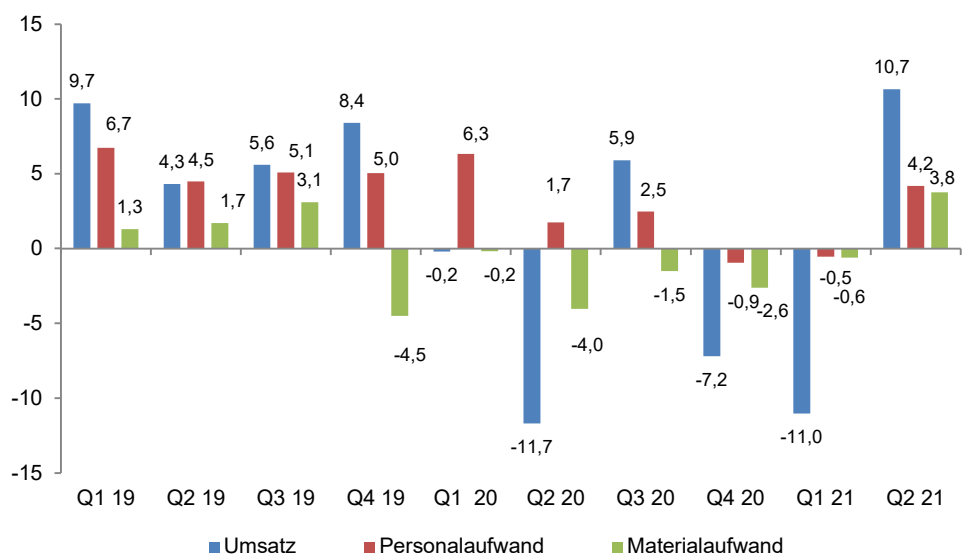
MEDICLIN: Umsatz und EBIT in Mio. €



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Infolge gestiegener Aufwendungen für Schutzmaßnahmen und Operationen nahmen die **Materialaufwendungen** im H1'21 auf 58,8 Mio. € (Vj. 55,7 Mio. €) zu. Die Materialaufwandsquote zog auf 18,2% (Vj. 17,2%) an. Trotz rückläufiger Mitarbeiterzahlen ergaben sich im H1'21 ein **Personalaufwand** von 221,2 Mio. € (Vj. 217,6 Mio. €) und eine Personalaufwandsquote von 68,5% (Vj. 67,2%).

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



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Keine wesentlichen Änderungen gab es bei den **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** in Höhe von 26,1 Mio. € (Vj. 26,2 Mio. €).

Durch die gestiegenen Material- und Personalaufwendungen gab das **EBITDA** im H1'21 auf 23,2 Mio. € (Vj. 29,4 Mio. €) nach. Geringere Abschreibungen im Q2'21 führten dazu, dass auf Halbjahressicht die **Abschreibungen** mit 36,6 Mio. € (Vj. 38,2 Mio. €) geringer ausfielen als im Vorjahr.

Das **EBIT** belief sich bei einer EBIT-Marge von -4,2% (Vj. -2,7%) auf -13,4 Mio. € (Vj. -8,8 Mio. €). Aufgrund höherer **Zinsaufwendungen** verschlechterte sich das Finanzergebnis um 0,4 Mio. € auf 5,2 Mio. €. Nach Steuern liegt das **Konzernergebnis** bei -15,7 Mio. € (Vj. -11,1 Mio. €).

Bilanz wenig verändert

Die Bilanzsumme verringerte sich um 9,2 Mio. € auf 878,3 Mio. €. Auf der Aktiv-Seite gab es seit Jahresbeginn drei nennenswerte Veränderungen. Die **Nutzungsrechte** (ohne Nutzungsrechte der BGA) verringerten sich auf 347,1 Mio. € (31.12.20: 371,1 Mio. €), die **Forderungen aus LL** erhöhten sich auf 86,5 Mio. € (31.12.20: 76,3 Mio. €) und die **sonstigen Vermögenswerte** beliefen sich auf 22,4 Mio. € (31.12.20: 10,2 Mio. €).

Infolge des negativen Konzernergebnisses sank das **Eigenkapital** von 176,8 Mio. € (31.12.20) auf 166,2 Mio. €. Der Rückgang fiel aufgrund gesunkener **Pensionsrückstellungen** (62,6 Mio. €; 31.12.20: 68,3 Mio. €) infolge eines höheren Rechnungszinses geringer aus. Plangemäß reduzierten sich die langfristigen **Verbindlichkeiten aus Leasingverhältnissen** auf 311,9 Mio. € (31.12.20: 334,9 Mio. €). Die **übrigen Verbindlichkeiten**, die u.a. mögliche Rückforderungen aus erhaltenen Schutzschirmleistungen enthalten, erhöhten sich auf 71,7 Mio. € (31.12.20: 46,0 Mio. €).

Zum 30.06.2021 wurden **liquide Mittel** von 95,6 Mio. € (31.12.20: 100,4 Mio. €) ausgewiesen. Davon fließen jedoch 7,9 Mio. € für gestundete Mietzahlungen und voraussichtlich weitere 40,7 Mio. € aus Rückzahlungsverpflichtungen im Zusammenhang mit den erhaltenen Schutzschirmleistungen ab. In der Liquidität sind Fördermittel von 17,9 Mio. € für den Klinikneubau in Lingen enthalten. Bereinigt um die Sondereffekte verfügte MEDICLIN über **liquide Mittel von ca. 29,1 Mio. €**.

Kapitalflussrechnung

Der Cashflow **aus laufender Geschäftstätigkeit** ging deutlich zurück und betrug 26,5 Mio. € (Vj. 63,3 Mio. €). Ursächlich war der negative Swing bei den sonstigen kurzfristigen Vermögenswerten wie Forderungen aus LL. Im Vorjahr profitierte MEDICLIN von der einmaligen Einführung einer **verkürzten Zahlungsfrist** der Leistungsträger. Die verkürzte Zahlungsfrist wird am Ende des Jahres auslaufen und einen belastenden Einmaleffekt zur Folge haben.

Die **Investitionen** waren wegen Corona weiterhin gedämpft. Im Q2'21 gab es Mittelabflüsse aus Investitionen von 3,6 Mio. € (Vj. 10,6 Mio. €). Grund für den Rückgang waren geringere Auszahlungen für Investitionen (8,6 Mio. €, Vj. 15,6 Mio. €).

Nahezu unverändert verhielt sich der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** mit -27,8 Mio. € (Vj. 27,5 Mio. €).

Bewertung

Zum Halbjahr mussten wir unsere Schätzungen für Umsatz und EBIT nicht anpassen. Aufgrund der niedrigen Investitionen im H1'21 erwarten wir nun 2021 nur noch Investitionen von 10 Mio. € (vorher 20 Mio. €). In unserem Modell erhalten wir nach wie vor einen fairen Wert von **5,55 € 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 negativ 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. Mangels ausreichender Schätzdaten mussten wir Rhön-Klinikum aus dem Peergroup-Vergleich herausnehmen.

MEDICLIN: Peergroup-Vergleich

Ticker	Kurs 03.08.2021	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	52,50	EUR	60,4	17,9	14,6	10,5	9,6	22,4	19,5	9,9%	10,5%	2,5	2,3	2,2	2,1	0,9%
Orpea SA	105,60	EUR	44,1	29,3	23,8	14,1	12,8	27,6	24,3	12,8%	13,5%	1,9	1,8	3,5	3,3	1,2%
Korian SA	30,64	EUR	104,5	24,1	18,0	9,6	8,6	22,8	19,0	9,1%	10,2%	1,0	1,0	2,1	1,9	1,7%
Fresenius SE & Co KGaA	45,20	EUR	12,4	13,8	12,2	6,9	6,0	11,0	9,4	11,6%	12,6%	1,4	1,3	1,3	1,2	1,9%
Durchschnitt (ungewichtet)			55,3	21,3	17,2	10,3	9,3	21,0	18,1	10,9%	11,7%	1,7	1,6	2,3	2,1	1,4%
MEDIAN			52,3	21,0	16,3	10,1	9,1	22,6	19,3	10,8%	11,5%	1,6	1,5	2,2	2,0	1,5%
Mediclin AG*	4,08	EUR	neg.	neg.	26,8	7,5	6,0	neg.	32,3	neg.	2,5%	1,2	1,1	0,9	0,8	0,0%
Abweichung vom Median			-	-	64,0%	-25,6%	-34,1%	-	67,8%	-	-78,3%	-27,9%	-26,6%	-59,8%	-59,5%	-100,0%

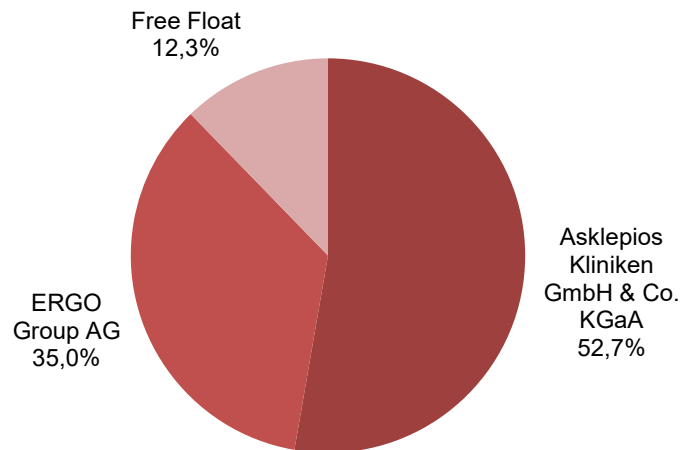
* MEDICLIN AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

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

- 02.11.2021 Zwischenbericht Q3

MEDICLIN: GuV (Tsd. €)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Umsatz	659.864	-2,0%	660.000	0,0%	706.715	7,1%	727.916	3,0%
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%
Rohergebnis nach GKV	558.334	-1,3%	557.826	-0,1%	603.533	8,2%	621.656	3,0%
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
EBIT	151	-99,3%	-1.320	-975,7%	17.668	1438,5%	21.837	23,6%
EBIT-Marge	0,02%	-3,3 pp	-0,20%	-0,2 pp	2,50%	2,7 pp	3,00%	0,5 pp
Erträge aus Beteiligungen	51	0,0%	51	0,0%	51	0,0%	51	0,0%
Zinserträge	51	-39,7%	100	94,5%	33	-67,4%	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%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-10.088	-186,9%	-11.128	-10,3%	8.632	177,6%	13.656	58,2%
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
Ergebnis n. Steuern	-9.035	-193,3%	-9.367	-3,7%	7.266	177,6%	11.494	58,2%
Anteile Dritter	-38	-279,0%	-39	-3,7%	30	177,6%	48	58,2%
Konzernjahresüberschuss	-8.997	-193,1%	-9.327	-3,7%	7.236	177,6%	11.446	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%	-0,20	-3,7%	0,15	177,6%	0,24	58,2%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (Tsd. €)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	100.437	169,6%	97.350	-3,1%	54.509	-44,0%	60.593	11,2%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	76.335	-24,5%	81.351	6,6%	97.527	19,9%	100.452	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%
Summe Umlaufvermögen	203.858	22,8%	205.789	0,9%	179.689	-12,7%	188.996	5,2%
Sachanlagen	198.296	-6,1%	178.216	-10,1%	183.005	2,7%	190.662	4,2%
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%
Summe Anlagevermögen	683.605	-6,6%	616.126	-9,9%	573.515	-6,9%	533.772	-6,9%
Bilanzsumme	887.464	-1,1%	821.915	-7,4%	753.204	-8,4%	722.768	-4,0%
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	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%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	177.163	-7,2%	165.461	-6,6%	172.696	4,4%	184.142	6,6%
Anteile in Fremdbesitz	-317	-28,8%	-317	0,0%	-317	0,0%	-317	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	176.846	-7,3%	165.144	-6,6%	172.379	4,4%	183.825	6,6%
Langfristige Schulden								
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%	64.602	-9,3%	64.602	0,0%	64.602	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%
Summe langfristige Schulden	539.268	-3,9%	485.293	-10,0%	444.619	-8,4%	400.272	-10,0%
Kurzfristige Schulden								
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%	13.200	16,7%	15.548	17,8%	16.014	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	26.781	0,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	54.009	22,5%	54.009	0,0%	54.009	0,0%	54.009	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	63.721	42,2%	88.734	39,3%	50.015	-43,6%	51.515	3,0%
Summe kurzfristige Schulden	171.350	17,5%	171.477	0,1%	136.205	-20,6%	138.671	1,8%
Bilanzsumme	887.464	-1,1%	821.915	-7,4%	753.204	-8,4%	722.768	-4,0%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: DCF-Modell (Tsd. €)

	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	659.864	660.000	706.715	727.916	749.753	772.246	791.552	803.426	
Veränderung in %	-2,0%	0,0%	7,1%	3,0%	3,0%	3,0%	2,5%	1,5%	
EBITDA	77.499	76.160	95.279	99.580	104.115	106.965	109.799	114.423	
EBITDA-Marge	11,7%	11,5%	13,5%	13,7%	13,9%	13,9%	13,9%	14,2%	
EBIT	151	-1.320	17.668	21.837	26.241	28.959	31.662	36.154	
EBIT-Marge	0,0%	-0,2%	2,5%	3,0%	3,5%	3,8%	4,0%	4,5%	
NOPLAT	135	-1.111	14.871	18.381	22.087	24.375	26.650	30.431	30.735
Reinvestment Rate	-28581,2%	1526,0%	129,0%	56,7%	56,0%	50,5%	32,0%	18,6%	16,4%
FCFF	38.716	15.843	-4.312	7.967	9.722	12.056	18.127	24.756	499.579
WACC	5,41%	5,63%	5,66%	5,71%	5,75%	5,81%	5,86%	5,91%	6,14%
Kumuliertes WACC		105,63%	111,61%	117,98%	124,76%	132,01%	139,74%	148,00%	157,09%
Barwerte der FCFF		14.999	-3.864	6.753	7.792	9.133	12.972	16.726	318.013
Summe Barwerte FCFF	64.512								
Barwert Terminal Value	318.013								
in % des Unternehmenswertes	83,1%								
Wert des Unternehmens	382.525								
Netto-Finanzschulden	118.965								
Wert des Eigenkapitals	263.560								
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: **04.08.2021, 13:40 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **04.08.2021, 14:00 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
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
10.05.21	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	4,30 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.20 - 30.06.21)		in %	Auftrags-research		in %
Kaufen	56	93,3%	51	85,0%	
Halten	4	6,7%	4	6,7%	
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%	
Insgesamt	60	100,0%	55	91,7%	

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, Senior-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 entsprechen den Vorschriften von § 85 WphG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis 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.