

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

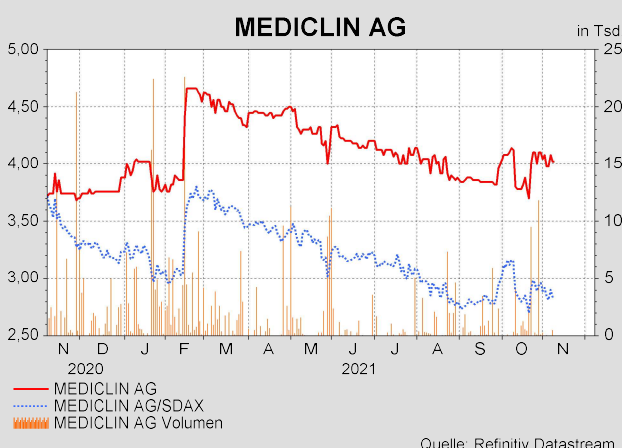
Nach sehr gutem Q3 positives EBIT 2021 möglich

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,55 € (5,55 €)
Kurspotential	38,1%
Kurs (08.11.2021)	4,02 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	191,0 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	77,6	95,3	99,6
EBITDA-Marge	11,7%	11,8%	13,5%	13,7%
EBIT (Mio. €)	0,2	2,6	17,7	21,8
EBIT-Marge	0,0%	0,4%	2,5%	3,0%
Ergebnis je Aktie (€)	-0,19	-0,13	0,15	0,24
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,05	0,05
Buchwert je Aktie (€)	3,72	3,55	3,70	3,94
EV/Umsatz	1,0	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	8,2	7,3	6,0	5,2
EV/EBIT	>100	>100	32,1	23,6
KGV	neg.	neg.	26,4	16,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,2%	1,2%
Kurs/Buchwert	1,0	1,1	1,1	1,0



Finanzkalender

- 28.02.2022 Veröffentlichung Vorläufige Zahlen 2021
- 20.03.2022 Veröffentlichung Geschäftsbericht 2021
- 02.05.2022 Veröffentlichung Zwischenbericht 3M'2022

MEDICLIN kehrte im Q3'2021 überraschend deutlich in die Gewinnzone zurück. Trotz geringerer Schutzschirmleistungen (13,7 Mio. €, Vj. 37,7 Mio. €) und dem fehlenden Umsatz aus dem Ende 2020 verkauften Akut-Hauses am Crivitzer See konnte der Umsatz mit 498,1 Mio. € (Vj. 498,7 Mio. €) konstant gehalten werden. Besonders die Profitabilität entwickelte sich im saisonal starken Q3'2021 erfreulich. So legte das EBIT auf 14,8 Mio. € (Vj. 6,1 Mio. €) zu, während das EPS mit 0,23 € (Vj. 0,14 €) berichtet wurde. Der wesentliche Grund für die bessere operative Entwicklung war die steigende Auslastung, die sich im Q3'2021 auf 81,1% (Q2'2021: 74,8%) belief. Auch im Oktober war die Auslastung gut. Erstmals gab der Vorstand eine Prognose für das laufende Jahr bekannt: Unter der Annahme keiner weiteren pandemiebedingten Einschränkungen erwartet der Vorstand einen Umsatz auf Vorjahresniveau und ein EBIT zwischen 0 - 5 Mio. €. Wir haben unsere Schätzungen leicht nach oben angepasst. Den fairen Wert der MEDICLIN-Aktie sehen wir weiterhin bei 5,55 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Im Segment Postakut konnte MEDICLIN den Umsatz um 2,4% auf 299,8 Mio. € (9M'2021) steigern. Bereinigt um Schutzschirmleistungen fiel das Umsatzwachstum mit 7,1% deutlich höher aus. Die positive Topline-Entwicklung wirkte sich positiv auf das EBIT aus, das mit 3,6 Mio. € über Vj. (0,1 Mio. €) lag. Gegenläufig entwickelten sich die Aufwandsquoten: Während die Materialaufwandsquote auf 18,9% (Vj. 18,0%) zulegte, ging die Personalaufwandsquote um 1 Prozentpunkt auf 56,5% zurück.

Bereinigt um Sondereffekte (u.a. Verkauf Crivitzer See) konnte MEDICLIN auch im Segment Akut mit 7,8% (unbereinigt: -4,6%) ein ähnliches Wachstum nach 9 Monaten aufweisen. Vor allem aufgrund geringerer Schutzschirmleistungen war das EBIT mit -2,2 Mio. € negativ. Im Vorjahr lag das Segment-EBIT im Wesentlichen aufgrund der höheren Schutzschirmleistungen bei 5,5 Mio. €. Bei den Material- und Personalaufwandsquoten kam es jeweils zu einem Anstieg um ca. 2 Prozentpunkte.

Das höchste Umsatzwachstum konnte MEDICLIN mit 8,1% (bereinigt: -0,8%) im Segment Sonstige (u.a. Pflege) aufweisen. Der Umsatz enthielt allerdings Schutzschirmleistungen von 1,2 Mio. € (Vj. 0). Das EBIT war ausgeglichen nach einem Verlust von 3,6 Mio. € im Vorjahr.

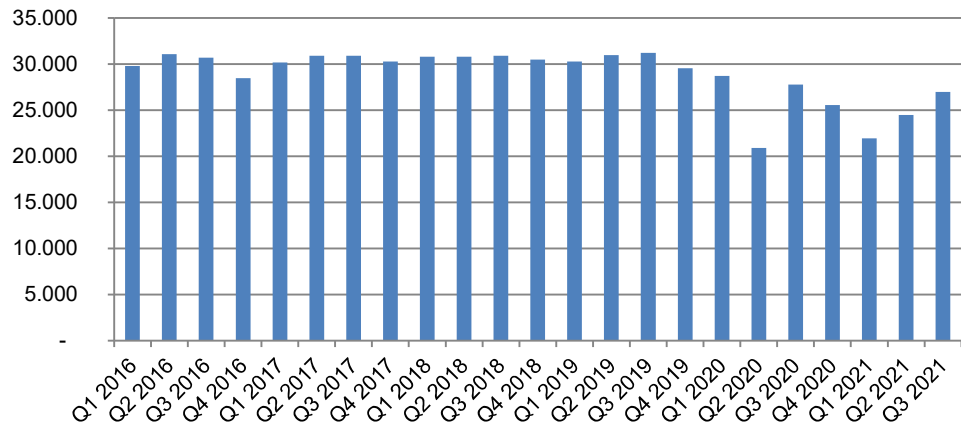
Weiter an Bedeutung gewinnen die Themen Post- und Long-Covid, an denen etwa 10% der Infizierten leiden. Für diese Patienten bietet MEDICLIN in 10 Einrichtungen ein interdisziplinäres Reha-Konzept an.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 10

Fallzahlen und Auslastung

Wie im Vorjahr verzeichnete MEDICLIN im Q3'2021 einen deutlichen Anstieg der Fallzahlen. Es waren mit 26.959 jedoch weniger als im Vj. (27.762). Die Anzahl der Betten verringerte sich im Q3 auf 8.311 (31.12.2020: 8.354).

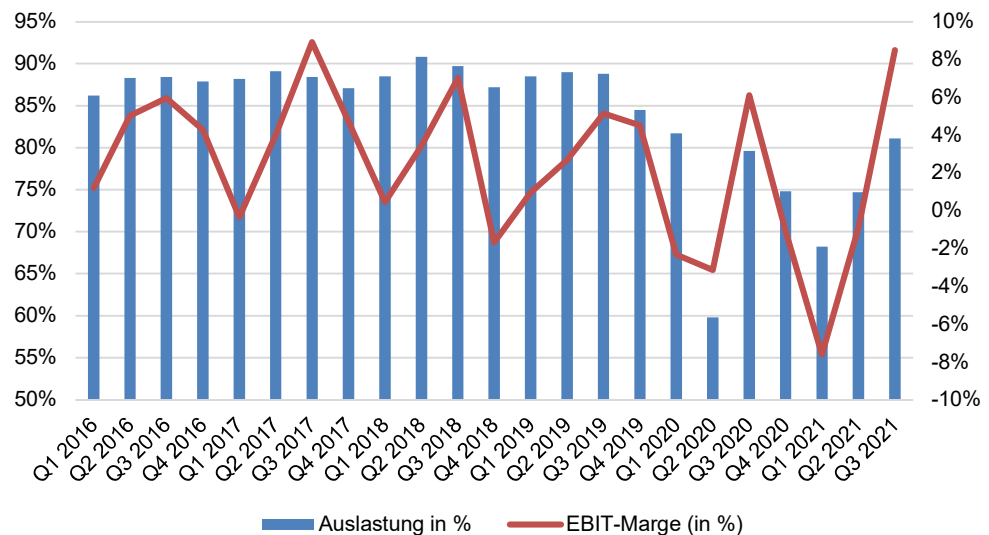
MEDICLIN: Fallzahlen (stationär)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die **Auslastung** lag im Q3'2021 mit 81,1% (Vj. 79,6%) erstmals seit dem Q1'2020 (81,7%) wieder über 80%. Die zuletzt steigenden Covid-19 Fallzahlen könnten die weitere Normalisierung der Auslastung im Q4 abbremsen. Insoweit erwarten wir für das saisonal ohnehin schwächere Q4'2021 einen wenig veränderten Wert.

MEDICLIN: Auslastung und EBIT-Marge (in%)

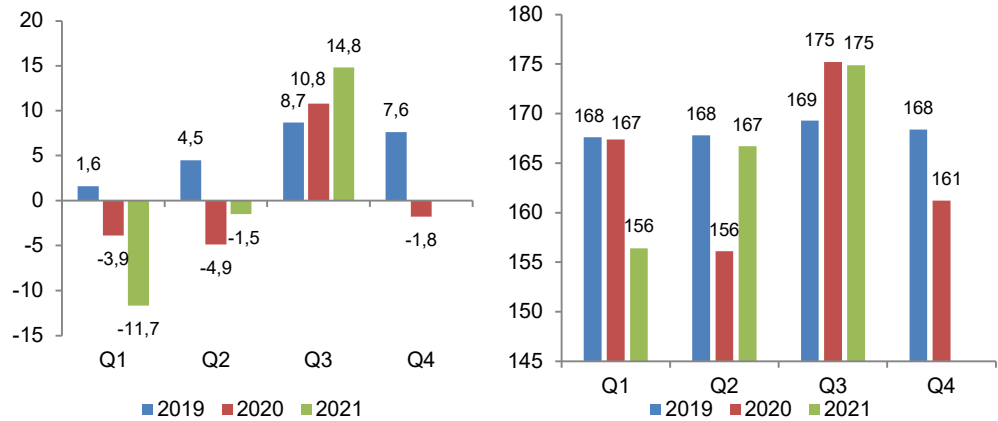


Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

GuV: Umsatz und EBIT nahezu auf Vorjahresniveau

In den ersten 9 Monaten erzielte MEDICLIN einen **Umsatz** von 498,1 Mio. € (Vj. 498,7 Mio. €). Bereinigt um die Schutzschirmleistungen (Umsatz 9M'20: 37,7 Mio. €; 9M'21: 13,7 Mio. €) und den Klinikverkauf (Umsatz 9M'20: 11,2 Mio. €) verzeichnete MEDICLIN mit 7,7% ein deutliches Umsatzwachstum. Die **sonstigen betrieblichen Erträge** erhöhten sich auf 9,0 Mio. € (Vj. 7,8 Mio. €).

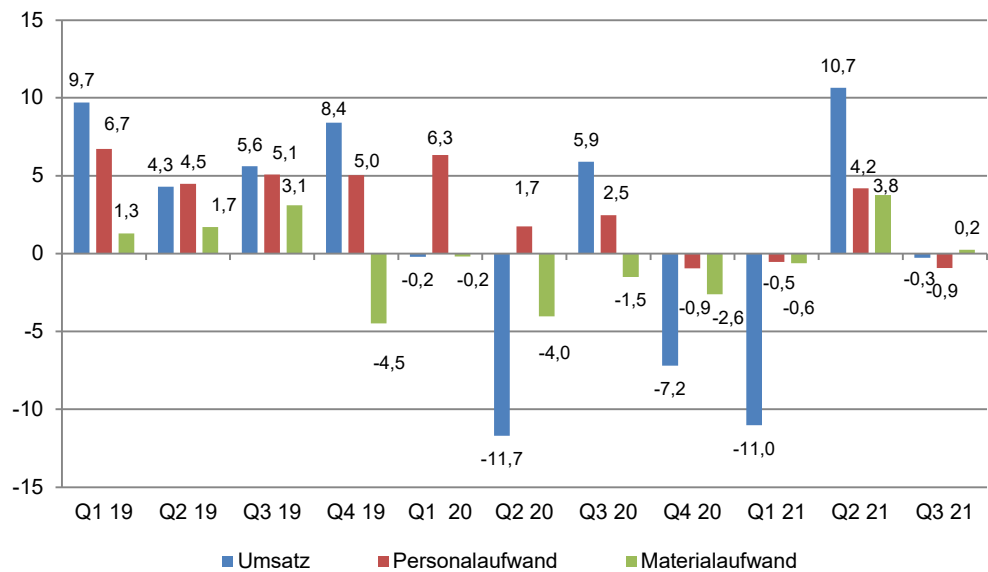
MEDICLIN: Umsatz und EBIT in Mio. €



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die **Materialaufwendungen** nahmen aufgrund gesteigener operativer Leistungen und Aufwendungen für Schutzmaßnahmen auf 88,9 Mio. € (Vj. 85,5 Mio. €) zu. Die Materialaufwandsquote stellte sich auf 17,8% nach 17,1% im Vorjahr.

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



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Aufgrund rückläufiger Mitarbeiterzahlen nahmen die **Personalaufwendungen** mit 0,8% auf 322,0 Mio. € deutlich weniger zu als in den Vorjahren. Dennoch legte die **Personalaufwandsquote** auf 64,7% (Vj. 64,0%) weiter zu. Aufgrund des Mangels an Pflegekräften besteht das potenzielle Risiko, dass gesetzlich vorgegebene Pflegepersonaluntergrenzen, die zeitweise ausgesetzt waren, nicht eingehalten werden können und Betten ungenutzt bleiben. Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** verringerten sich um 1,3 Mio. € auf 39,9 Mio. €. Während die IT-Aufwendungen und Aufwendungen für Schutzmaßnahmen zur Infektionsvermeidung ausgeweitet wurden, gab es Rückgänge bei den Aufwendungen für Instandhaltung und Reisekosten.

Durch die auf Jahressicht höheren Material- und Personalaufwendungen lag das **EBITDA** mit 56,3 Mio. € unter dem Vorjahreswert von 60,6 Mio. €. Dies wurde durch geringere Abschreibungen (54,9 Mio. €, Vj. 58,6 Mio. €) weitgehend kompensiert, so dass das **EBIT** mit 1,4 Mio. € fast das Vorjahresniveau (2,0 Mio. €) erreichte. Bei einem nahezu unveränderten **Finanzergebnis** von -7,2 Mio. € (-7,3 Mio. €) fiel der **Verlust** auf Konzernebene mit -4,8 Mio. € (Vj. -4,5 Mio. €) etwas höher aus.

Nur geringfügige Änderungen in der Bilanz

In den ersten 9 Monaten gab es nur wenig Bewegung in der Bilanz. Die Bilanzsumme ist mit 886,0 Mio. € (Vj. 887,5 Mio. €) zum 30.9. kaum verändert. Auf der Aktivseite setzten sich die Tendenzen aus dem 1. Halbjahr fort. Während die **Nutzungsrechte** wie erwartet zurückgingen, nahmen die Positionen **Forderungen aus LL., sonstige Vermögenswerte** und **Zahlungsmittel** zu. Ähnlich sieht es auf der Passivseite aus. Hier gingen die **Verbindlichkeiten aus Leasingverhältnissen** zurück und die **sonstigen Verbindlichkeiten** legten zu.

Kapitalflussrechnung

Der Cashflow **aus laufender Geschäftstätigkeit** war 2021 in den ersten 9 Monaten mit 59,2 Mio. € (Vj. 96,2 Mio. €) deutlich geringer als im Vorjahr. Ursächlich waren Einmaleffekte aus dem Vorjahr und die höhere Belegung. Zu den Einmaleffekten zählen verkürzte Zahlungsfristen für die Leistungsträger (Krankenkassen, Rentenversicherung). Ab 2022 gelten wieder die ursprünglichen Fristen.

Die Sparmaßnahmen zeigen sich auch bei den Investitionen, die weiter zurückgefahren wurden und sich nach 9 Monaten auf 6,0 Mio. € (Vj. 11,7 Mio. €) summierten. Brutto lagen die Investitionen bei 12,5 Mio. € (Vj. 20,2 Mio. €).

Aufgrund der wieder regulären Tilgungen von Leasingverbindlichkeiten (Vj. Sondereffekt 2 Monate Mietstundung) verschlechterte sich der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** auf -41,1 Mio. € (Vj. -33,1 Mio. €).

Die **liquiden Mittel** wurden zum 30.09.2021 mit 112,5 Mio. € (31.12.20: 100,4 Mio. €) ausgewiesen. **Bereinigt** um anstehende Rückzahlungen für gestundete Mietzahlungen (7,9 Mio. €), Rückzahlungsverpflichtungen im Zusammenhang mit den erhaltenen Schutzschirmleistungen (45,5 Mio. €) und Fördermittel für den Klinikneubau in Lingen (17,9 Mio. €) betragen die liquiden Mittel ca. 41,2 Mio. € (30.06.21: ca. 29,1 Mio. €).

Bewertung

Nach Veröffentlichung der Guidance haben wir unsere Schätzung für das EBIT von -1,3 Mio. € auf 2,6 Mio. € erhöht. Aufgrund der zuletzt steigenden Covid-Fallzahl könnte es möglicherweise noch zu einschränkenden Maßnahmen kommen, was dann wiederum die Prognose in Gefahr bringt. Die saisonalen Effekte dürften in diesem Jahr nicht so stark belasten, da die Feiertage im Dezember vor allem auf Wochenenden fallen. Die Änderungen am Modell haben keine Auswirkungen auf den fairen Wert der MEDICLIN-Aktie, den wir weiterhin bei **5,55 €** sehen.

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 der Pandemie gerade so positiv 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 08.11.2021	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	52,30	EUR	60,4	20,1	15,1	11,2	9,8	23,8	19,8	9,5%	10,4%	2,4	2,1	2,3	2,0	0,9%
Orpea SA	93,20	EUR	44,1	25,6	20,4	14,0	12,7	27,7	24,3	12,6%	13,4%	1,6	1,5	3,5	3,3	1,4%
Korian SA	28,96	EUR	104,5	23,5	16,7	9,0	8,1	23,5	19,2	9,0%	10,3%	0,9	0,9	2,1	2,0	1,8%
Fresenius SE & Co KGaA	39,33	EUR	12,4	12,0	10,8	6,6	5,7	10,7	8,8	11,4%	12,3%	1,3	1,2	1,2	1,1	2,2%
Durchschnitt (ungewichtet)			55,3	20,3	15,8	10,2	9,1	21,4	18,0	10,6%	11,6%	1,6	1,4	2,3	2,1	1,6%
MEDIAN			52,3	21,8	15,9	10,1	9,0	23,6	19,5	10,5%	11,3%	1,4	1,4	2,2	2,0	1,6%
Mediclin AG*	4,02	EUR	neg.	neg.	26,4	7,3	6,0	214,8	32,1	0,4%	2,5%	1,1	1,1	0,9	0,8	0,0%
Abweichung vom Median			-	-	66,0%	-27,7%	-33,5%	808,9%	64,8%	-96,2%	-77,9%	-21,7%	-19,9%	-60,7%	-60,1%	-100,0%

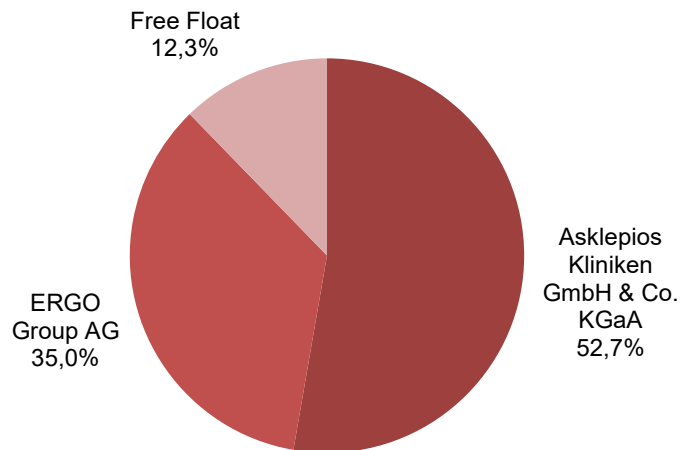
* MEDICLIN AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Keine Veränderung bei den Großaktionären

2008 stieg die Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA (kurz Asklepios) mit 10,6% bei der MEDICLIN AG ein und kaufte in den Folgejahren weiter zu. Durch die Übernahme eines Aktienpakets der Provinzial Rheinland Lebensversicherung AG in Höhe von 18,1% erlangte Asklepios 2011 mit 52,7% die Aktienmehrheit an MEDICLIN. Herr Dr. Bernard große Broermann ist Alleingesellschafter der Asklepios. Die ERGO Group AG (kurz ERGO), Teilkonzern der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG, hält 35,0% der MEDICLIN-Aktien. Davon liegen 23,2% bei ERGO und 11,8% bei der ERGO-Konzerntochter DKV Deutsche Krankenversicherung Aktiengesellschaft. Diese Gesellschaften zählen auch zu den Anteilseignern des OIK-Immobilienfonds, der von der Patrizia AG verwaltet wird. Wir gehen davon aus, dass Asklepios der natürliche Käufer der MEDICLIN-Anteile der ERGO ist. Ein solcher Schritt dürfte eine Lösung für die Probleme im Zusammenhang mit dem OIK-Immobilienfonds einschließen.

MEDICLIN: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Kommende Termine

- 28.02.2022 Veröffentlichung Vorläufige Zahlen 2021
 - 20.03.2022 Veröffentlichung Geschäftsbericht 2021
 - 02.05.2022 Veröffentlichung Zwischenbericht 3M'2022
 - 31.05.2022 Hauptversammlung
 - 29.07.2022 Veröffentlichung Halbjahresbericht
 - 02.11.2022 Veröffentlichung Zwischenbericht 9M'2022
-

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%	10.140	-8,9%	12.296	21,3%	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%	557.479	-0,2%	603.533	8,3%	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%	75.000	-3,0%	77.611	3,5%	77.743	0,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	58.640	-1,2%	53.422	-8,9%	64.781	21,3%	60.731	-6,3%
EBITDA	77.499	-17,2%	77.640	0,2%	95.279	22,7%	99.580	4,5%
EBITDA-Marge	11,74%	-2,2 pp	11,76%	0,0 pp	13,48%	1,7 pp	13,68%	0,2 pp
EBIT	151	-99,3%	2.640	1651,5%	17.668	569,2%	21.837	23,6%
EBIT-Marge	0,02%	-3,3 pp	0,40%	0,4 pp	2,50%	2,1 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	95,5%	33	-67,6%	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%	-7.168	29,0%	8.632	220,4%	13.656	58,2%
EBT-Marge	-1,53%	-3,3 pp	-1,09%	0,4 pp	1,22%	2,3 pp	1,88%	0,7 pp
Steuern	-1.054	-154,6%	-1.135	-7,7%	1.367	220,4%	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%	-6.033	33,2%	7.266	220,4%	11.494	58,2%
Anteile Dritter	-38	-279,0%	-25	33,2%	30	220,4%	48	58,2%
Konzernjahresüberschuss	-8.997	-193,1%	-6.008	33,2%	7.236	220,4%	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%	-0,13	33,2%	0,15	220,4%	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%	98.340	-2,1%	55.499	-43,6%	61.583	11,0%
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%	206.779	1,4%	180.679	-12,6%	189.986	5,2%
Sachanlagen	198.296	-6,1%	179.296	-9,6%	184.085	2,7%	191.742	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%	327.742	-12,3%	280.342	-14,5%	232.942	-16,9%
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%	618.605	-9,5%	575.994	-6,9%	536.252	-6,9%
Bilanzsumme	887.464	-1,1%	825.384	-7,0%	756.674	-8,3%	726.238	-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%	10.757	-35,8%	17.992	67,3%	27.063	50,4%
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%	168.780	-4,7%	176.016	4,3%	187.462	6,5%
Anteile in Fremdbesitz	-317	-28,8%	-317	0,0%	-317	0,0%	-317	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	176.846	-7,3%	168.463	-4,7%	175.699	4,3%	187.145	6,5%
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%	63.352	-11,0%	63.352	0,0%	63.352	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	334.875	-9,1%	288.875	-13,7%	241.475	-16,4%	194.075	-19,6%
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%	485.443	-10,0%	444.770	-8,4%	400.422	-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%	825.384	-7,0%	756.674	-8,3%	726.238	-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	77.640	95.279	99.580	104.115	106.965	109.799	114.423	
EBITDA-Marge	11,7%	11,8%	13,5%	13,7%	13,9%	13,9%	13,9%	14,2%	
EBIT	151	2.640	17.668	21.837	26.241	28.959	31.662	36.154	
EBIT-Marge	0,0%	0,4%	2,5%	3,0%	3,5%	3,8%	4,0%	4,5%	
NOPLAT	135	2.222	14.871	18.381	22.087	24.375	26.650	30.431	30.735
Reinvestment Rate	-28581,2%	-714,4%	129,0%	56,7%	56,0%	50,5%	32,0%	18,6%	16,4%
FCFF	38.716	18.097	-4.312	7.967	9.722	12.056	18.127	24.756	497.537
WACC	5,41%	5,66%	5,69%	5,73%	5,78%	5,83%	5,88%	5,93%	6,16%
Kumuliertes WACC		105,66%	111,67%	118,07%	124,89%	132,17%	139,94%	148,25%	157,38%
Barwerte der FCFF		17.128	-3.861	6.747	7.784	9.121	12.953	16.699	316.132
Summe Barwerte FCFF		66.572							
Barwert Terminal Value		316.132							
in % des Unternehmenswertes		82,6%							
Wert des Unternehmens		382.704							
Netto-Finanzschulden		118.965							
Wert des Eigenkapitals		263.739							
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: **09.11.2021, 09:20 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **09.11.2021, 10:00 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
30.03.21	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	4,34 €	12 Monate
10.05.21	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	4,30 €	12 Monate
04.08.21	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	4,08 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.20 - 30.09.21)		in %		Auftrags-research		in %	
Kaufen	49	90,7%	45	83,3%			
Halten	5	9,3%	5	9,3%			
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%			
Insgesamt	54	100,0%	50	92,6%			

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 abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. 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.