

MEDICLIN AG

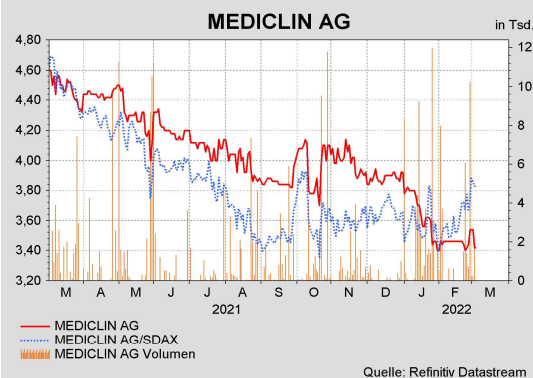
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,55 € (5,55 €)
Kurspotential	62,3%
Kurs (03.03.2022)	3,42 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	162,5 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.mediclin.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2020	2021*	2022e	2023e
Umsatz	659,9	673,1	706,7	727,9
EBITDA	77,5	-	95,3	99,6
EBITDA-Marge	11,7%	-	13,5%	13,7%
EBIT	0,2	11,6	17,7	21,8
EBIT-Marge	0,0%	1,7%	2,5%	3,0%
Ergebnis je Aktie	-0,19	0,03	0,15	0,24
Dividende je Aktie	0,00	-	0,05	0,05
Buchwert je Aktie	3,72	-	3,70	3,94
EV/Umsatz	1,0	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA	8,2	-	5,6	4,8
EV/EBIT	>100	47,7	30,1	22,0
KGV	neg.	>100	22,5	14,2
Dividendenrendite	0,0%	-	1,5%	1,5%
Kurs/Buchwert	1,0	1,1	0,8	0,8

*vorläufige Zahlen, - = unveröffentlicht



Finanzkalender

- 30.03.2022: Geschäftsbericht 2021
- 30.03.2022: Analysten- & Pressekonferenz
- 02.05.2022: Zwischenbericht Q1
- 31.05.2022: Hauptversammlung

Aktionärsstruktur

52,7% Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA
 35,0% ERGO Group AG
 12,3% Freefloat

Analysten

Nico Löchner
 Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
 nloechner@solventis.de

MEDICLIN übertrifft die Erwartungen – Auslastung im Q4 über Vorjahr

Mit ihren vorläufigen Zahlen hat MEDICLIN positiv überrascht. Den Umsatz konnten die Offenburger um 2,0% auf 673,1 Mio. € (Vj. 659,9 Mio. €) steigern und erreichten damit das Vorkrisenniveau von 2019. Das Umsatzwachstum lag 2% über unserer Schätzung (Guidance MEDICLIN: Vorjahresniveau). Die bessere Entwicklung ist auf zusätzliche Schutzschirmleistungen im Reha Bereich und auf eine höhere Auslastung zurückzuführen. Dies wirkte sich auch positiv auf das EBIT aus, dass mit 11,6 Mio. € (Marge: 1,7%; Vj. 0,2 Mio. €) unsere Schätzung von 2,6 Mio. € (Guidance MEDICLIN: 0 - 5 Mio. €) deutlich übertraf. Unter dem Strich erzielte MEDICLIN damit ein Konzernergebnis von 1,5 Mio. € (Vj. -9,0 Mio. €). Eine Anpassung unseres Modells nehmen wir mit Veröffentlichung des Geschäftsberichts vor, der Ende des Monats erscheinen wird. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die MEDICLIN-Aktie mit Kursziel 5,55 €.

Die **Auslastung** hatte sich im Q4'2021 weiter verbessert und lag über den Werten von 2020. Ebenso gut lief der Start im neuen Jahr. Im Januar lag die Auslastung über dem Vorjahr, aber noch hinter dem Vorkrisenniveau von 2019.

Auch 2021 gab es erneut Corona Effekte, die Spuren in der GuV hinterließen. Die **Schutzschirmleistungen** verringerten sich allerdings auf 21 Mio. € (Vj. 37,6 Mio. €). Bereinigt um diese und den Umsatzerlösen der veräußerten Klinik Crivitzer See (Umsatz 2020: 14,4 Mio. €) lag das operative Umsatzwachstum bei 7,3%. Das Vorkrisenniveau konnte MEDICLIN auf bereinigter Basis damit aber noch nicht erreichen. Die Auswirkungen der Krise waren auch bei den **Materialkosten** zu beobachten, die überproportional um 9,5 Mio. € auf ~122 Mio. € zulegten. Grund für den Anstieg waren Corona bedingte **Hygienekosten**. Hierzu zählen u.a. die Schutzausrüstungen (u.a. FFP-2 Masken) und die täglichen Corona-Tests (u.a. Laborkosten).

Im **Segment Postakut** konnte MEDICLIN den Umsatz um 4,3% auf 410,8 Mio. € steigern. Die Schutzschirmleistungen verringerten sich auf 12,9 Mio. € (Vj. 22,4 Mio. €). Bereinigt um diese staatlichen Hilfen wäre der Umsatz um 7,2% gewachsen. Die Verbesserung ist auch beim Segmentergebnis ersichtlich, dass um 218,8% auf 15,3 Mio. € zulegte.

Auf den ersten Blick sieht die Entwicklung im **Segment Akut** mit einem Umsatzrückgang von 2,1% auf 243,4 Mio. € enttäuschend aus. Bereinigt man diesen jedoch um die Schutzschirmleistungen (6,8 Mio. €, Vj. 15,0 Mio. €) und den Klinikverkauf verzeichnete MEDICLIN auch in diesem Segment eine deutliche operative Umsatzsteigerung von 6,8%. Aufgrund der oben angesprochenen höheren Materialkosten verschlechterte sich das Segmentergebnis auf -4,0 Mio. € (Vj. -1,5 Mio. €).

Auch im **Segment Sonstige Aktivitäten** (u.a. Pflege) konnte MEDICLIN den Umsatz um 9,5% auf 17,3 Mio. € steigern.

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: **04.03.2022, 8:20 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **04.03.2022, 9:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

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

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten 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
09.11.21	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	4,02 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.21 - 31.12.21)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	51	91,1%	46	82,1%
Halten	5	8,9%	5	8,9%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	56	100,0%	51	91,1%

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

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 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.