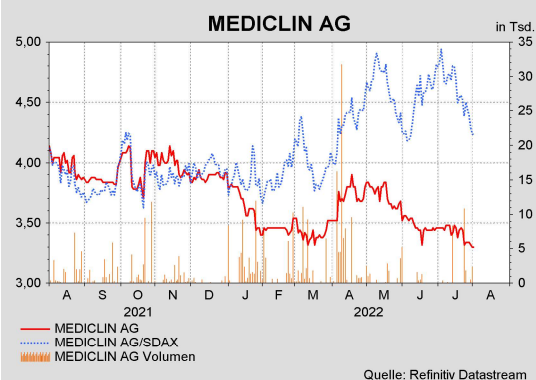


MEDICLIN AG Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,40 € (5,55 €)
Kurspotenzial	63,6%
Kurs (01.08.2022)	3,30 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	156,8 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.mediclin.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	673,1	705,0	729,7	755,2
EBITDA	85,2	88,7	92,9	97,0
EBITDA-Marge	12,7%	12,6%	12,7%	12,8%
EBIT	11,6	18,3	24,8	28,3
EBIT-Marge	1,7%	2,6%	3,4%	3,8%
Ergebnis je Aktie	0,03	0,19	0,33	0,42
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,05	0,05
Buchwert je Aktie	3,85	4,45	4,78	5,14
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	6,7	5,8	5,1	4,6
EV/EBIT	49,1	27,9	19,2	15,7
KGV	127,4	17,2	9,9	7,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,5%	1,5%
Kurs/Buchwert	1,0	0,7	0,7	0,6



Finanzkalender

- 02.11.2022 Zwischenbericht Q3'2022

Aktionärsstruktur

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

Analysten

Klaus Schlote
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
kschlote@solventis.de

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

MEDICLIN kommt mit Umsatzrekord im Q2'2022 wieder in die Gewinnzone

MEDICLIN erzielte im H1'2022 einen Umsatz von 355,3 Mio. € nach 323,1 Mio. € im Vorjahr. Treiber war vor allem die auf 78,1% (Vj. 71,5%) erhöhte Kapazitätsauslastung. Im H1'2022 konnten Schutzschirmleistungen in Höhe von 14,2 Mio. € vereinnahmt werden und damit 1,2 Mio. € mehr als im Vorjahr. Das EBIT erreichte 6,6 Mio. €. Das entspricht einem Swing um 20,0 Mio. € ggü. H1'2021. Die Verdoppelung der Energie- und Brennstoffkosten auf 9,1 Mio. € bremste die Ergebnisverbesserung ab. Unter dem Strich ergab sich ein EPS von 0,05 € (Vj. -0,33 €). Der Vorstand bestätigt die Prognose für das Gj. 2022: Umsatz +3-6% und EBIT 18-26 Mio. €. Wir senken nach der Anpassung des risikofreien Zinssatzes unser Kursziel auf 5,40 € und bestätigen unser Kauf-Votum.

Ausschlaggebend für die besseren Zahlen war die auf 78,1% (Vj. 71,5%) erhöhte Kapazitätsauslastung bei nahezu stabilen Personalkosten. Im saisonal starken Q3 sollte die Auslastung bei etwa 85% liegen, und im Q4 – bedingt durch die Feiertage – etwa 4 Prozentpunkte darunter. Wir gehen davon aus, dass die Kapazitätsauslastung mittelfristig wieder das Niveau von vor Corona von ~90% wieder erreichen wird.

Durch den geringeren Personalbestand dürfte der Breakeven unter das Niveau von vor Corona abgesenkt worden sein. Bei den Personalanpassungen – im Sinne der FTE-Mitarbeiterzahl – dürfte jetzt nicht mehr viel kommen, so dass zukünftig die Lohn- und Gehaltsentwicklung wieder stärker zum Tragen kommen wird. Wir gehen davon aus, dass mit steigender Auslastung die Anzahl der Beschäftigten in den kommenden Quartalen langsam wieder zunehmen wird.

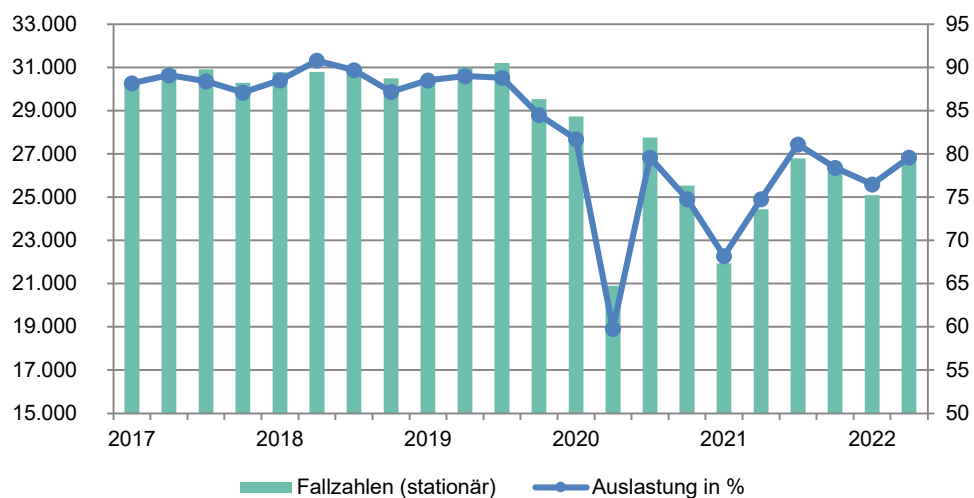
Bereinigt um Schutzschirmleistungen (9,1 Mio. €, Vj. 7,6 Mio. €) legte der Umsatz im Segment Postakut im H1'2022 um 24,5 Mio. € oder 13,3% auf 209,1 Mio. € zu. Inkl. Schutzschirmleistungen verzeichnete das Segmentergebnis einen Swing von 18,7 Mio. € auf 10,4 Mio. €. Ohne Schutzschirmleistungen war das Segment erstmals wieder EBIT-positiv.

Das kleinere Segment Akut konnte dem nicht folgen. Bereinigt um Schutzschirmleistungen (4,5 Mio. €, Vj. 4,7 Mio. €) stieg der Umsatz im H1'2022 lediglich um 5,1 Mio. € oder 4,4% auf 122,2 Mio. €. Inkl. Schutzschirmleistungen wurde ein Segmentverlust von 4,4 Mio. € (Vj. -3,6 Mio. €) erwirtschaftet. Dieses Segment könnte zukünftig zusätzlich durch das geplante GKV-Finanzstabilisierungsgesetz belastet werden, wonach Krankenhäuser ab 2024 die Finanzierungsgrundlage für Pflegehilfskräfte verlieren.

Fallzahlen und Auslastung steigen trotz Corona

Nach den hohen Corona-Fallzahlen im Q1'2022 waren die Infektionszahlen zu Beginn des Q2'2022 wieder niedrig. Im Verlauf des Quartals stiegen die Corona-Infektionen wieder an. Dies macht sich auch in den Fallzahlen von MEDICLIN bemerkbar, die mit 26.797 Fällen weiterhin unterhalb des Vorkrisenniveaus (Q2'2019: 30.988) lagen. Seit dem Corona-Ausbruch war es jedoch der höchste Q2-Wert. Die Bettenzahl hat sich im Q2'2022 auf 8.325 (Q1'2022: 8.311; Q2'2021: 8.342) erhöht.

MEDICLIN: Fallzahlen (stationär, linke Achse), Auslastung (rechte Achse)



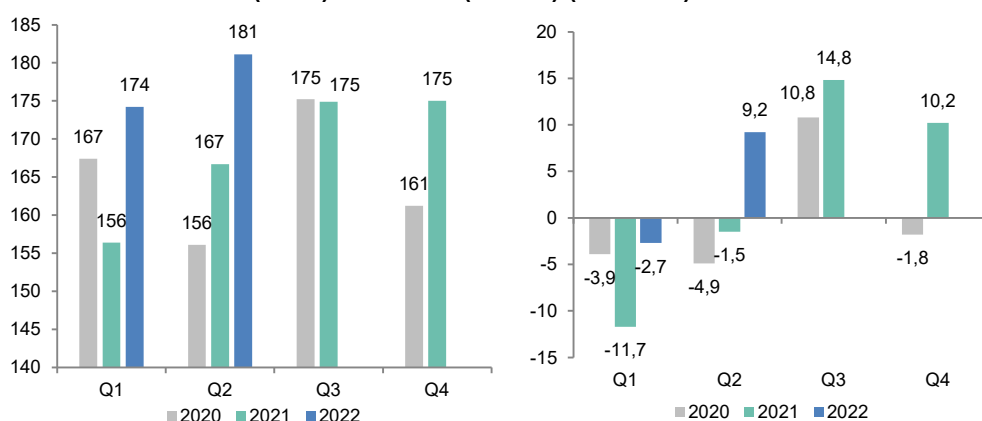
Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die Entwicklung spiegelt sich auch in der Auslastung wider. Diese war mit 79,6% höher als im Vorjahr (Q2'2021: 74,8). Für das H1'2022 betrug die Auslastung 78,1% (Vj. 71,5%).

Höchster Quartalsumsatz der Geschichte – Energiekosten belasten

Trotz der weiter vorherrschenden Pandemie konnte MEDICLIN im Q2'2022 mit 181,1 Mio. € (Vj. 166,7 Mio. €) einen neuen Umsatzrekord (bisher: 175,2 Mio. €) aufstellen. Begünstigt wurde der Umsatz durch Schutzschirmleistungen von 6,5 Mio. € (Vj. 5,4 Mio. €). Insgesamt beliefen sich die staatlichen Leistungen im H1'2022 auf 14,2 Mio. € (Vj. 13,0 Mio. €). Die Schutzschirmleistungen sind zum 30.06.2022 ausgelaufen, weshalb es im weiteren Jahresverlauf keine zusätzlichen staatlichen Hilfen mehr geben wird. Im H1'2022 beliefen sich die Umsatzerlöse auf 355,3 Mio. € (Vj. 323,1 Mio. €).

MEDICLIN: Umsatz (links) und EBIT (rechts) (in Mio. €)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die Energiepreisentwicklung macht sich in den **Materialaufwendungen** bemerkbar. Allein im ersten Halbjahr lagen die Aufwendungen für Energie 4,4 Mio. € über Vorjahr. Die Materialaufwendungen kletterten im H1'2022 um 11,1% auf 65,3 Mio. €. Der Großteil des Kostenanstiegs fand im Q1'2022 statt. Im Q2'2022 legten die Kosten nur noch um 4,1% auf 31,5 Mio. € zu. Zurückzuführen war dies u.a. auf geringe Ausgaben für Ausrüstungen. Die Materialaufwandsquote betrug für das H1'2022 18,4% (Vj. 18,2%) und für das Q2'2022 17,1% (Vj. 17,9%).

Aufgrund rückläufiger Mitarbeiterzahlen (durchschnittliche Vollzeitkräfte: 6.988, Vj. 7.122), waren die **Personalaufwendungen** im H1'2022 mit 222,1 Mio. € nur unwesentlich höher als im Vorjahr (221,2 Mio. €). Im Q2'2022 stagnierten die Aufwendungen bei 109,1 Mio. € (109,1 Mio. €). Die Personalaufwandsquote verbesserte sich im H1'2022 auf 62,5% (Vj. 68,5%) und im Q2'2022 61,5% (Vj. 67,1%).

Während die **sonstigen Erträge** im H1'2022 um 0,4 Mio. € auf 5,8 Mio. € fielen, erhöhten sich die **sonstigen Aufwendungen** infolge höhere Recruiting- und Instandhaltungsaufwendungen um 4,9 Mio. € auf 31,0 Mio. €.

Daraus ergibt sich für H1'2022 ein **EBITDA** von 42,6 Mio. € (Vj. 23,2 Mio. €), wovon 27,0 Mio. € (Vj. 16,7 Mio. €) im Q2'2022 erwirtschaftet wurden. Die Abschreibungen gingen leicht auf 36,1 Mio. € (Vj. 36,6 Mio. €) zurück.

Als **EBIT** wies MEDICLIN für das H1'2022 6,6 Mio. € (Vj. -13,4 Mio. €) aus. Das Q2'2022 steuerte dabei 9,2 Mio. € (Vj. -1,6 Mio. €) bei. Das **Finanzergebnis** verbesserte sich um 1,0 Mio. € auf 4,1 Mio. €.

Das **Konzernergebnis** war mit 2,3 Mio. € (Vj. -15,7 Mio. €) nach einem guten Q2'2022 (6,2 Mio. €, Vj. 4,0 Mio. €) wieder positiv.

Erste Schutzschirmleistungen wurden zurückgezahlt

Die Bilanzsumme verkleinerte sich zum Halbjahr auf 848,6 Mio. € (Ende 2021: 881,2 Mio. €). Neben den Veränderungen bei den Leasing-Positionen gab es in der Bilanz folgende Änderungen:

Auf der Aktivseite nahmen die **Forderungen aus LL.** um 7,0 Mio. € auf 88,2 Mio. € zu. Rückläufig waren hingegen die **Liquiden Mittel**, die nach der Rückzahlung von Schutzschirmleistungen auf 102,2 Mio. € (Ende 2021: 119,5 Mio. €) zurückgingen. Darin enthalten sind noch zurückzuzahlende Schutzschirmleistungen von 27,5 Mio. €, Mietstundungen von 7,9 Mio. € und Fördermittel für den Klinikneubau von 17,9 Mio. €. Somit belaufen sich die bereinigten Liquiden Mittel auf 48,9 Mio. € (31.03.2022: 45,3 Mio. €).

Auf der Passivseite gingen die **Pensionsrückstellungen** infolge der Zinsanpassung (2,8%, 31.12.2021: 0,9%) um 18,7 Mio. € auf 42,6 Mio. € zurück. Dies und das positive Konzernergebnis ließen das **Eigenkapital** um 10,1% auf 201,4 Mio. € steigen. Durch die Rückzahlung von Schutzschirmleistungen sanken die **sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten** von 88,1 Mio. € auf 77,1 Mio. €.

Investitionen weiterhin gering

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** lag mit 8,9 Mio. € deutlich unter dem Vorjahreswert von 26,5 Mio. €. Grund dafür waren die teilweise zurückgezahlten Schutzschirmleistungen in Höhe von rund 20 Mio. €. Die **Investitionen** fielen mit 1,2 Mio. € (Vj. -3,6 Mio. €) weiterhin niedrig aus. Wir gehen davon aus, dass diese im H2'2022 wieder zunehmen werden.

Bewertung

In unserem DCF-Modell haben wir neben der Erhöhung des risikofreien Zinssatzes von 1,5% auf 2,0% noch die Investitionen und Zinsaufwendungen für 2022 gesenkt und die Veränderungen bei den Pensionsrückstellungen beachtet. Trotz des guten Q2'2022 erwarten wir, dass MEDICLIN bei der EBIT-Marge nur das untere Ende der Guidance erreichen wird. Wir erhalten nun einen fairen Wert von 5,40 € (vorher: 5,55 €). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und sehen unser neues Kursziel bei 5,40 € 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 gab es keine wesentlichen Fortschritte. Aktuell gibt es Verhandlungen mit dem Fonds über eine Mietverlängerung.

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. Sofern es MEDICLIN gelingt, die Profitabilität zu steigern, sollten auch die Abschläge bei den Multiples geringer werden.

MEDICLIN: Peergroup-Vergleich

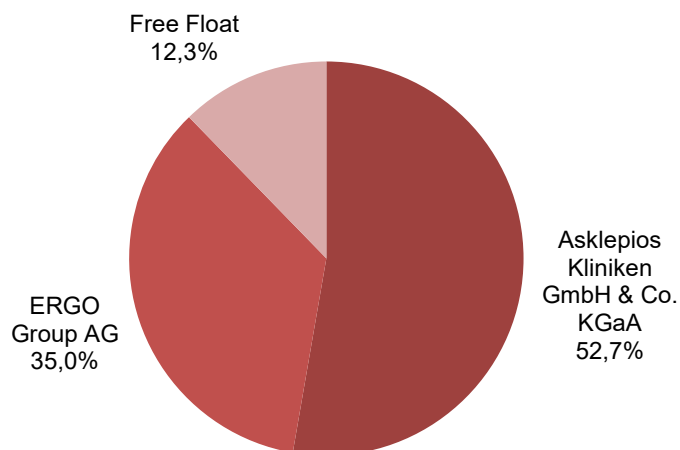
Ticker	Kurs 01.08.2022	Währung	KGV 2021	KGV 2022e	KGV 2023e	EV/EBITDA 2022e	EV/EBITDA 2023e	EV/EBIT 2022e	EV/EBIT 2023e	Ebit- Marge 2022e	Ebit- Marge 2023e	Kurs/ Buchwert 2022e	Kurs/ Buchwert 2023e	EV/Sales 2022e	EV/Sales 2023e	Dividenden rendite 2022e
LNA Sante SA	33,30	EUR	20,5	12,0	10,7	8,6	7,7	18,2	16,5	9,1%	9,1%	1,4	1,3	1,6	1,5	1,3%
Orpea SA	25,47	EUR	87,4	9,4	8,0	11,7	10,9	25,6	23,5	10,5%	10,8%	0,4	0,4	2,7	2,5	5,3%
Korian SA	14,67	EUR	27,8	12,9	9,7	7,2	6,7	19,1	16,7	8,6%	9,2%	0,5	0,4	1,6	1,5	3,1%
Presenius SE & Co KGaA	24,80	EUR	10,9	7,5	6,7	5,1	4,5	8,4	7,1	10,7%	11,5%	0,7	0,7	0,9	0,8	3,9%
Durchschnitt (ungewichtet)			36,6	10,4	8,8	8,2	7,4	17,8	15,9	9,7%	10,2%	0,8	0,7	1,7	1,6	3,4%
MEDIAN			24,2	10,7	8,9	7,9	7,2	18,7	16,6	9,8%	10,0%	0,6	0,6	1,6	1,5	3,5%
Mediclin AG*	3,30	EUR	127,4	17,2	9,9	5,8	5,1	27,9	19,2	2,6%	3,4%	0,7	0,7	0,7	0,7	0,0%
Abweichung vom Median			427,0%	60,6%	11,8%	-27,1%	-28,7%	49,3%	15,9%	-73,4%	-66,1%	28,8%	22,1%	-56,0%	-57,1%	-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

- 02.11.2022 Zwischenbericht Q3'2022

MEDICLIN: GuV (in Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Umsatz	673.137	2,0%	705.000	4,7%	729.675	3,5%	755.214	3,5%
sonstige betriebliche Erträge	13.944	25,3%	15.090	8,2%	15.708	4,1%	16.303	3,8%
Materialaufwand	122.132	8,4%	133.718	9,5%	139.984	4,7%	142.575	1,9%
Rohergebnis	564.949	1,2%	586.372	3,8%	605.399	3,2%	628.941	3,9%
Personalaufwand	423.404	0,3%	439.282	3,8%	456.853	4,0%	477.411	4,5%
sonstige betriebliche Aufwendungen	56.323	-4,0%	58.436	3,8%	55.630	-4,8%	54.507	-2,0%
EBITDA	85.222	10,0%	88.654	4,0%	92.916	4,8%	97.023	4,4%
EBITDA-Marge	12,66%	7,8%	12,58%	-0,7%	12,73%	1,3%	12,85%	0,9%
Abschreibungen	73.659	-4,8%	70.324	-4,5%	68.107	-3,2%	68.703	0,9%
EBIT	11.563	7571,4%	18.330	58,5%	24.809	35,3%	28.321	14,2%
EBIT-Marge	1,72%	7420,0%	2,60%	51,4%	3,40%	30,8%	3,75%	10,3%
Erträge aus Beteiligungen	160	214,3%	160	0,0%	160	0,0%	160	0,0%
Zinserträge	48	-6,0%	26	-46,6%	68	163,0%	147	116,3%
Zinsaufwand	9.325	-9,8%	7.500	-19,6%	6.000	-20,0%	4.800	-20,0%
Finanzergebnis	-9.117	11,0%	-7.314	19,8%	-5.772	21,1%	-4.493	22,2%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	2.446	124,2%	11.016	350,3%	19.037	72,8%	23.827	25,2%
EBT-Marge	0,36%	123,8%	1,56%	330,0%	2,61%	67,0%	3,16%	20,9%
Steuern	961	191,2%	1.744	81,5%	3.014	72,8%	3.772	25,2%
Steuerquote	39,28%	276,2%	15,83%	-59,7%	15,83%	0,0%	15,83%	0,0%
Ergebnis n. Steuern	1.485	116,4%	9.272	524,3%	16.023	72,8%	20.056	25,2%
Anteile Dritter	24	163,0%	149	524,3%	257	72,8%	322	25,2%
Konzernjahresüberschuss	1.461	116,2%	9.123	524,3%	15.766	72,8%	19.734	25,2%
Anzahl Aktien	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%
Ergebnis je Aktie (in €)	0,03	116,2%	0,19	524,3%	0,33	72,8%	0,42	25,2%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	184.758	-6,8%	175.764	-4,9%	190.277	8,3%	204.253	7,3%
Leasing Nutzungsrechte	323.502	-13,4%	292.865	-9,5%	263.443	-10,0%	235.530	-10,6%
Immaterielle Vermögenswerte	7.069	-19,6%	6.019	-14,9%	5.389	-10,5%	5.034	-6,6%
Firmenwerte	49.869	1,2%	49.869	0,0%	49.869	0,0%	49.869	0,0%
Finanzanlagen	847	-1,1%	847	0,0%	847	0,0%	847	0,0%
Latente Steuern	10.656	-3,3%	10.656	0,0%	10.656	0,0%	10.656	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	38.604	-7,3%	38.604	0,0%	38.604	0,0%	38.604	0,0%
Summe Anlagevermögen	615.305	-10,0%	574.623	-6,6%	559.086	-2,7%	544.793	-2,6%
Kasse	119.516	19,0%	63.450	-46,9%	66.919	5,5%	72.457	8,3%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	81.214	6,4%	85.058	4,7%	88.035	3,5%	91.116	3,5%
Vorräte	8.515	-8,9%	8.918	4,7%	9.230	3,5%	9.553	3,5%
Steuerforderungen	3.286	36,8%	3.286	0,0%	3.286	0,0%	3.286	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	43.131	181,1%	43.131	0,0%	43.131	0,0%	43.131	0,0%
Summe Umlaufvermögen	255.663	25,4%	203.843	-20,3%	210.601	3,3%	219.544	4,2%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	10.271	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	881.239	-0,7%	778.467	-11,7%	769.687	-1,1%	764.337	-0,7%
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	21.418	27,8%	22.880	6,8%	32.003	39,9%	45.394	41,8%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-15.032	8,9%	11.630	177,4%	18.273	57,1%	22.240	21,7%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	183.278	3,5%	211.402	15,3%	227.168	7,5%	244.526	7,6%
Anteile in Fremdbesitz	-255	19,5%	-255	0,0%	-255	0,0%	-255	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	183.023	3,5%	211.147	15,4%	226.913	7,5%	244.272	7,6%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	61.336	-10,2%	42.000	-31,5%	43.470	3,5%	44.991	3,5%
Übrige Rückstellungen	23.763	-0,6%	24.887	4,7%	25.758	3,5%	26.660	3,5%
Finanzverbindlichkeiten	69.342	-2,6%	64.113	-7,5%	64.113	0,0%	64.113	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	288.843	-13,7%	261.488	-9,5%	235.219	-10,0%	210.296	-10,6%
Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht	39.532	3,5%	41.403	4,7%	42.852	3,5%	44.352	3,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.994	-28,3%	2.088	4,7%	2.161	3,5%	2.237	3,5%
Summe langfristige Schulden	484.808	-10,1%	435.980	-10,1%	413.574	-5,1%	392.650	-5,1%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	13.530	-12,9%	14.170	4,7%	14.666	3,5%	15.179	3,5%
Finanzverbindlichkeiten	26.839	0,2%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	54.936	1,7%	49.733	-9,5%	44.737	-10,0%	39.997	-10,6%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	13.022	15,2%	13.638	4,7%	14.116	3,5%	14.610	3,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	102.449	60,8%	53.798	-47,5%	55.681	3,5%	57.630	3,5%
Summe kurzfristige Schulden	210.775	23,0%	131.340	-37,7%	129.200	-1,6%	127.416	-1,4%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	2.632	n.m.	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	881.239	-0,7%	778.467	-11,7%	769.687	-1,1%	764.337	-0,7%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal Value
Umsatz	673.137	705.000	729.675	755.214	781.646	793.371	805.271	817.350	829.611	842.055	854.686	867.506	880.519	
Veränderung in %	2,0%	4,7%	3,5%	3,5%	3,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITDA	85.222	88.654	92.916	97.023	100.801	105.861	107.508	109.354	110.256	111.233	112.271	113.361	114.494	
EBITDA-Marge	12,7%	12,6%	12,7%	12,8%	12,9%	13,3%	13,4%	13,4%	13,3%	13,2%	13,1%	13,1%	13,0%	
EBIT	673.137	705.000	729.675	755.214	781.646	793.371	805.271	817.350	829.611	842.055	854.686	867.506	880.519	
EBIT-Marge	1,7%	2,6%	3,4%	3,8%	4,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
NOPLAT	7.021	15.428	20.882	23.837	26.316	30.050	30.501	30.958	31.423	31.894	32.373	32.858	33.351	33.684
Reinvestment Rate	-856,4%	-240,2%	-60,9%	-47,8%	-38,8%	-38,8%	40,2%	13,0%	14,1%	14,9%	15,5%	16,0%	16,4%	9,8%
FCFF	67.143	52.480	33.607	35.220	36.525	41.714	18.241	26.921	27.002	27.151	27.355	27.605	27.892	702.296
WACC	3,6%	4,1%	4,3%	4,5%	4,7%	4,9%	5,0%	5,1%	5,1%	5,1%	5,2%	5,3%	5,3%	5,3%
Kumuliertes WACC		104,1%	108,5%	113,4%	118,7%	124,6%	130,8%	137,5%	144,5%	151,9%	159,8%	168,2%	177,1%	186,5%
Barwerte der FCFF		50.423	30.966	31.058	30.759	33.476	13.941	19.586	18.691	17.876	17.123	16.416	15.748	376.467
Summe Barwerte FCFF	296.063													
Barwert Terminal Value in % des Unternehmenswertes	376.467													
	56,0%													
Wert des Unternehmens	672.529													
Netto-Finanzschulden	415.979													
Wert des Eigenkapitals	256.551													
Wert pro Aktie (in €)	5,40													

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: **02.08.2022, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **02.08.2022, 10:45 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
04.08.21	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	4,08 €	12 Monate
09.11.21	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	4,02 €	12 Monate
04.03.22	Löchner	Kaufen	5,55 €	3,42 €	12 Monate
06.04.22	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	3,52 €	12 Monate
03.05.22	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	3,84 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.21 - 30.06.22)		in %	Auftragsresearch		in %
Kaufen	44	91,7%	43	89,6%	
Halten	4	8,3%	4	8,3%	
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%	
Insgesamt	48	100,0%	47	97,9%	

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 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.