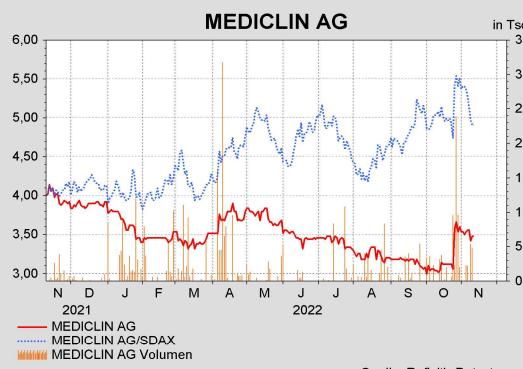


MEDICLIN AG Kaufen (Kaufen)

	6,10 € (5,40 €)
Kursziel	
Kurspotenzial	75,3%
Kurs (10.11.2022)	3,48 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	165,3 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	90,0	93,7	99,5
EBITDA-Marge	12,7%	12,8%	12,8%	13,2%
EBIT	11,6	18,3	32,1	37,8
EBIT-Marge	1,7%	2,6%	4,4%	5,0%
Ergebnis je Aktie	0,03	0,18	0,37	0,48
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,05	0,05
Buchwert je Aktie	3,85	4,49	4,87	5,30
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	6,7	6,3	5,8	5,1
EV/EBIT	49,1	31,0	16,9	13,3
KGV	127,4	19,7	9,3	7,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,4%	1,4%
Kurs/Buchwert	1,0	0,8	0,7	0,7



Quelle: Refinitiv Datastream

Finanzkalender

- 28.02.2023 vorläufige Zahlen Gj. 2022
- 31.03.2023 Bilanzpresse- und Analystenkonferenz Gj. 2022

Aktionärsstruktur

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

Analysten

Klaus Schlotte
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
kschlotte@solvantis.de

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

MEDICLIN konnte zukünftige Mieten deutlich senken – Langjähriger Rechtsstreit wurde beigelegt

MEDICLIN hat im Oktober 2022 mitgeteilt, dass es die im Jahr 2027 auslaufenden Mietverträge für 20 Klinikimmobilien zu besseren Konditionen vorzeitig erneuern konnte. Dadurch sinken die jährlichen Liquiditätsabflüsse bei MEDICLIN um 11 Mio. €. Nicht begleichen muss MEDICLIN offene Mietnachzahlungen (Besserungsschein und 2 Monatsmieten im Corona-Jahr 2020) über insgesamt 30 Mio. €. Auch die Instandhaltungsaufwendungen werden pro Jahr um rund 2 Mio. € niedriger ausfallen. Dies führt zu einer Neubewertung der MEDICLIN-Aktie. Weiterhin wurde im Oktober der seit 2016 anhängige Rechtsstreit mit den aktuellen und ehemaligen Aktionären über möglicherweise überhöhte Mietzahlungen beigelegt. Wir sehen nun das Kursziel bei 6,10 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Im Q3'2022 verzeichnete MEDICLIN einen Rückgang des Umsatzes auf 171,0 Mio. € (Vj. 174,9 Mio. €). Das EBIT war mit 3,5 Mio. € (Vj. 14,8 Mio. €) ebenfalls rückläufig. Aufgrund des guten ersten Halbjahrs stieg der Umsatz in den ersten 9 Monaten um 5,7% auf 526,3 Mio. € und das EBIT von 1,4 Mio. € auf 10,1 Mio. €. Unter dem Strich lag das EPS bei 0,09 € (Vj. -0,10 €).

Grund für das schwächere Q3'2022 war die Auslastung, die mit 79,4% unterhalb des Vorjahres (81,1%) lag. Zurückzuführen ist dies auf die erneut steigenden Corona-Zahlen und den auch zum Teil dadurch bedingten Personalmangel. Im Q4'2022 erwartet der Vorstand eine stabile Auslastung, der erhoffte Anstieg dürfte damit ausbleiben. Nichtsdestotrotz bestätigte der Vorstand die Prognose für das Umsatzwachstum (+3-6% yoy). Pessimistischer ist der Vorstand beim EBIT, dass nun – wie von uns bereits erwartet – am unteren Ende des Korridors von 18-26 Mio. € liegen soll.

Im Segment Postakut konnte MEDICLIN den Umsatz in den ersten 9 Monaten um 7,9% auf 323,4 Mio. € steigern. Darin sind Schutzschildleistungen von 11,0 Mio. € (Vj. 7,7 Mio. €) enthalten. Das Segmentergebnis vervielfachte sich auf 14,3 Mio. € (Vj. 3,6 Mio. €). Wesentlich schwächer fiel das Umsatzwachstum im Segment Akut aus. Hier erhöhte sich der Umsatz um 1,9% auf 187,4 Mio. € (Schutzschildleistungen: 4,6 Mio. €, Vj. 4,8 Mio. €). Infolge der gestiegenen Aufwendungen sank das Segmentergebnis auf -6,9 Mio. € (Vj. -2,2 Mio. €). Mit Blick auf das Q3'2022 lag der Umsatz und das EBIT in beiden Segmenten unter Vorjahr. Im Geschäftsfeld Pflege konnte der Umsatz um 7,9% auf 13,9 Mio. € gesteigert werden.

Im September verkündete MEDICLIN, das Aus für die Schlüsselbad Klinik in Bad Peterstal. Die kleine Klinik (Umsatz: rund 6 Mio. €) soll zum Jahresende geschlossen werden. Aufgrund ihrer Lage war die Klinik seit Jahren unausgelastet und machte Verluste. Ein Umbau des alten Gebäudes war keine Option, da dieses teilweise unter Denkmalschutz steht. Die Angestellten will MEDICLIN möglichst an anderen Standorten in der Region weiterbeschäftigen.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 11

Veröffentlichung von wesentlichen Geschäften mit nahestehenden Personen nach § 111c Abs. 4 AktG

Am 26. Oktober veröffentlichte MEDICLIN Details zu den vorzeitig erneuerten Mietverträgen über die im OIK-Fonds MEDICLIN befindlichen Klinikimmobilien und über eine Beilegung der von der Gesellschaft Mitte 2016 beim Landgericht Offenburg eingereichten Klage zur Rückforderung von nach Auffassung der Gesellschaft über der Marktüblichkeit liegenden Mietzahlungen. Den Schaden bezifferte MEDICLIN damals auf 181 Mio. € zzgl. Zinsen.

Im Rahmen des Vergleiches wurden folgende Vereinbarungen getroffen:

1. **Beendigung der obengenannten Klage** gegen die aktuellen bzw. ehemaligen Aktionäre ERGO Group AG, DKV Deutsche Krankenversicherung AG und Provinzial Rheinland Lebensversicherung AG. Diese Gesellschaften sind auch maßgeblich an dem OIK-Fonds beteiligt.
2. **Erledigung aller etwaigen Ansprüche** der MEDICLIN auf Rückzahlung des Teils der möglicherweise über der Marktüblichkeit liegenden Zahlungen unter den streitgegenständlichen Kauf- und Mietverträgen **für Zeiträume, die nicht Gegenstand des Rechtsstreits waren.**
3. Einigung mit der PATRIZIA Frankfurt Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH (Treuhänderin des OIK-Fonds) über die **vorzeitige Erneuerung der bestehenden Mietverträge** für 20 Klinikstandorte. Die bisherigen Mietverträge, die bis 2027 liefen, wurden aufgehoben und durch neue Mietverträge ersetzt. Die Laufzeit der neuen Verträge liegt überwiegend bei 15 Jahren. Die jährlichen Mietpreisanpassungen orientieren sich am Verbraucherpreisindex, sind aber auf 2% gedeckelt. Die neuen Zahlungsabflüsse für die Miete sinken ab 2023 um rund 11 Mio. € auf 37 Mio. €. Zudem erhielt MEDICLIN für die Klinik in Bad Peterstal ein Sonderkündigungsrecht.
4. **Aufhebung** des bestehenden **Property-Management Vertrags** mit der PATRIZIA Frankfurt Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH zum 31. Dezember 2022. Dadurch werden die Instandhaltungsaufwendungen um rund 2 Mio. € pro Jahr sinken.
5. **Erlassung von Mietnachzahlungen** aus den Jahren 2005 bis 2007 und rückständigen Mietzahlungen aus dem Jahr 2020. Insgesamt belaufen sich diese auf 30 Mio. €. Die Rückstellungen werden in die Leasingverbindlichkeiten und über die nächsten 15 Jahre aufgelöst.

Der für MEDICLIN wichtigste Bestandteil des Vergleiches ist, neben der langfristigen Planungssicherheit, die Auswirkungen auf die GuV. Auf **EBITDA-Ebene** fallen ab 2023 neben den geringeren Aufwendungen für Instandhaltung (rund 2 Mio. €) auch die jährlichen Kosten (niedriger 6-stelliger € Betrag) für die Klage weg.

Die gesenkten Miete führt zu rund 11 Mio. € geringeren IFRS16 Abschreibungen. Inklusive der zuvor genannten Effekte erhöht sich das **EBIT** um mehr als 11 Mio. €.

Aufgrund der neuen Mietverträge wird das **Finanzergebnis** in den nächsten Jahren schlechter ausfallen als bisher gedacht. Zurückzuführen ist dies auf die höheren Zinsen am Anfang eines Leasingvertrages. Ohne eine vorzeitige Verlängerung wären die Zinsen bis 2027 deutlich geringer gewesen.

Auch **2022** gibt es schon erste positive Effekte auf die GuV. Der positive Effekt auf das EBIT beläuft sich auf einen niedrigen einstelligen Millionen-Euro-Betrag. Dies ist in der aktuellen Prognose des Unternehmens schon enthalten.

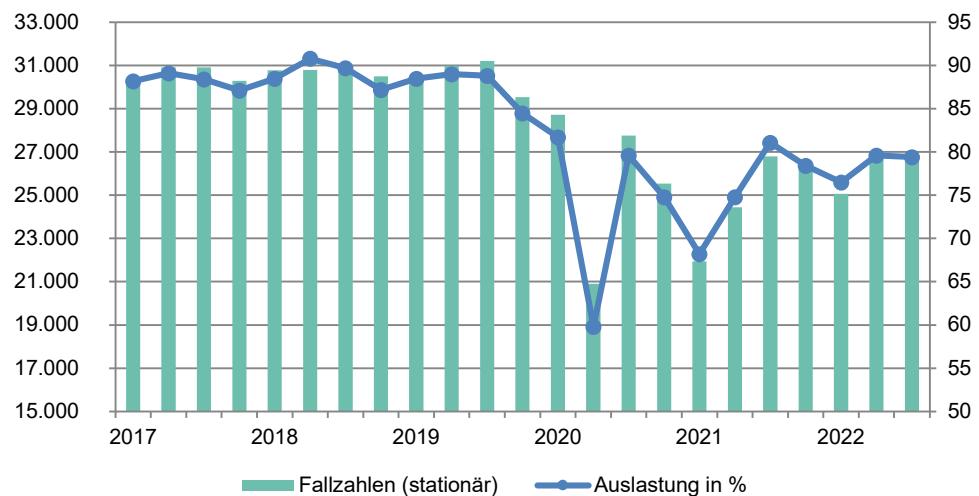
Die Mietreduktion wirkt sich auch positiv auf die **Liquidität** aus. Inklusive der geringeren Instandhaltungskosten sinken die jährlichen Abflüsse um rund 13 Mio. €.

In der **Bilanz** erhöhen sich durch den Vergleich die Leasingverbindlichkeiten Ende 2022 auf 387 Mio. € (30.09.2022: 316,2 Mio. €). Darin enthalten sind auch die 30 Mio. € erlassenen Mietnachzahlungen, die bisher in den Sonstigen Rückstellungen und kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten enthalten waren. Der Anstieg fiel für einen Vertrag mit 15 Jahren Laufzeit gering aus, dies liegt an dem Grenzfremdkapitalzinssatz, der von unter 2% auf rund 5% anstieg. Die Nutzungsrechte (Aktiva) werden sich voraussichtlich Ende 2022 auf rund 340 Mio. € (30.09.2022: 295,1 Mio. €) belaufen.

Fallzahlen und Auslastung leiden unter Corona

Die steigenden Corona-Infektionen wirkten sich im Q3'2022 negativ auf die Fallzahlen aus. Anstatt der ursprünglich erhofften Steigerung kam es zu einer Stagnation. Insgesamt beliefen sich die Fallzahlen im letzten Quartal auf 26.794 (Vj. 26.798) und lagen damit noch weit unter dem Vorkrisenniveau von 31.201 (Q3'2019). Die Bettenzahl war zum 30.09. mit 8.315 (30.09.2021: 8.311) nahezu unverändert.

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



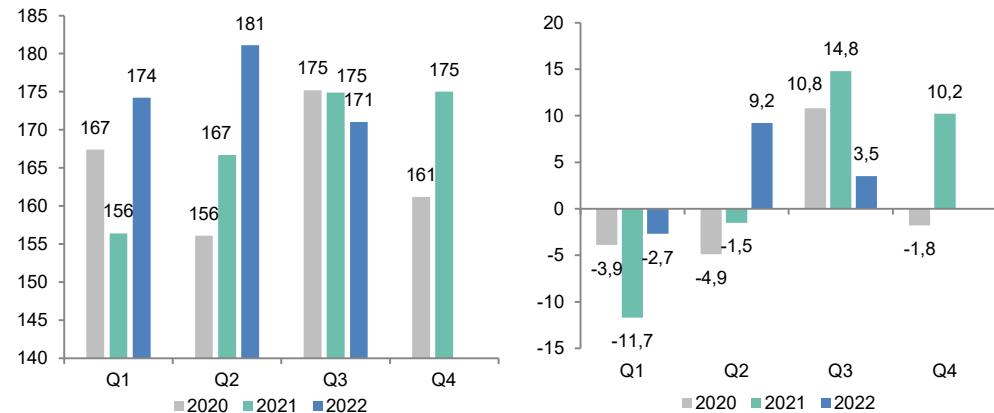
Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die Auslastung ging im Vergleich zum Vorjahr von 81,1% auf 79,4% zurück, lag aber auf dem Niveau vom Q2'2022 (79,6%).

Höhere Energiekosten belasten Ergebnis

Im Q3'2022 verzeichnete MEDICLIN einen Umsatzrückgang von 174,9 Mio. € auf 171,0 Mio. €. Aufgrund der hohen Umsatzerlöse im H1'2022 liegt der Umsatz in den ersten 9 Monaten mit 526,3 Mio. € weiterhin über dem Vorjahreswert (498,1 Mio. €). Darin enthalten sind Schutzschildleistungen von 16,5 Mio. € (Vj. 13,7 Mio. €).

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



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die **Materialaufwendungen** erhöhten sich in den ersten 9 Monaten um 11,5% auf 99,1 Mio. €. Hauptverantwortlich dafür war die Inflation bei den Energiepreisen, wodurch sich die Aufwendungen für Energie auf 14,3 Mio. € (Vj. 7,2 Mio. €) verdoppelten. Die Materialaufwandsquote belief sich auf 18,8% (Vj. 17,8%).

Infolge der geringeren Mitarbeiterzahlen (durchschnittliche Vollzeitkräfte: 7.014, Vj. 7.118) stiegen die **Personalaufwendungen** mit 1,7% nur leicht auf 327,3 Mio. €. Der unterproportionale Anstieg führte dazu, dass sich die Personalaufwandsquote auf 62,2% (Vj. 64,7%) verbesserte.

Mit 9,6 Mio. € (Vj. 9,0 Mio. €) fielen die **sonstigen Erträge** nur geringfügig höher aus, während die **sonstigen Aufwendungen** aufgrund von höheren Recruiting- und Instandhaltungsaufwendungen um 11,0% auf 44,3 Mio. € angestiegen.

In den ersten 9M'2022 erzielte MEDICLIN ein **EBITDA** von 65,2 Mio. € (Vj. 56,3 Mio. €). Dazu steuerte das Q3'2022 22,6 Mio. € (Vj. 33,1 Mio. €) bei. Die Abschreibungen lagen mit 55,1 Mio. € (Vj. 54,9 Mio. €) ungefähr auf Vorjahresniveau.

Das **EBIT** verbesserte sich auf 10,1 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €), wovon 3,5 Mio. € im Q3'2022 erwirtschaftet wurden. Infolge der kürzeren Mietverträge verringerte sich die Belastung aus dem Finanzergebnis auf 5,8 Mio. € (Vj. 7,2 Mio. €).

Unter dem Strich verbleibt ein **Konzernergebnis** von 4,4 Mio. € (Vj. -4,8 Mio. €), was einem EPS von 0,09 € entspricht.

Eigenkapital steigt deutlich

Die Bilanzsumme belief sich nach 9 Monaten auf 848,6 Mio. € (Ende 2021: 881,2 Mio. €). Neben den standardmäßigen Veränderungen bei den Leasing-Positionen gab es folgende Änderungen:

Auf der Aktivseite gab es abgesehen von dem Rückgang der **Liquiden Mittel** auf 105,4 Mio. € (Ende 2021: 119,5 Mio. €) keine erwähnenswerten Änderungen. Zurückzuführen ist dies auf zurückgezahlte Schutzschirmleistungen von 20 Mio. €. In den Liquiden Mitteln sind noch zurückzuzahlende Schutzschirmleistungen von 26,6 Mio. € und Fördermittel für den Klinikneubau von 17,9 Mio. € enthalten. Somit belaufen sich die bereinigten Liquiden Mittel auf 60,9 Mio. €.

Infolge einer erneuten Erhöhung der Zinsen (3,1%, 31.12.2021: 0,9%) reduzierten sich die **Pensionsrückstellungen** auf 39,8 Mio. € (Vj. 61,3 Mio. €). Dies führte maßgeblich dazu, dass sich das Eigenkapital auf 206,0 Mio. € (Vj. 183,0 Mio. €) verbesserte.

Rückzahlung von Schutzschirmleistungen belastet

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** war mit 34,5 Mio. € deutlich niedriger als im Vorjahr (59,2 Mio. €). Ursache für den Rückgang waren die teilweise zurückgezahlten Schutzschirmleistungen, die den Cashflow mit rund 20 Mio. € belasteten. Die **Investitionstätigkeiten** beliefen sich auf 2,5 Mio. € (Vj. 6,0 Mio. €). Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** war mit 41,8 Mio. € (Vj. 41,1 Mio. €) nahezu unverändert.

Bewertung

Wir haben unser DCF-Modell nach den Zahlen und dem Vergleich überarbeitet und ein Jahr vorgestellt. Unsere Schätzungen für 2022 lassen wir beim EBIT trotz des positiven Effekts durch den Vergleich unverändert, da das H2'2022 schwächer sein wird als ursprünglich gedacht. Unsere Schätzungen für 2023 erhöhen wir von 24,8 Mio. € auf 32,1 Mio. €. Damit liegt der Anstieg unterhalb der angekündigten Einsparungen, da wir 2023 von weiteren Belastungen durch Covid-19 ausgehen. In den Jahren 2024 ff haben wir ebenfalls die EBIT-Margen leicht erhöht. Die Erhöhung liegt aber unter der angekündigten Einsparung von mehr als 11 Mio. €. Infolge der Mietverlängerung ist das Finanzergebnis deutlich schlechter als bisher erwartet. Dadurch ist der Effekt auf das EPS in den kommenden Jahren geringer als die EBIT-Steigerung. Mögliche staatliche Hilfen aufgrund der hohen Inflation werden dabei noch nicht beachtet.

Infolge der gestiegenen Zinsen steigt der WACC im TV auf 6,5% (vorher: 5,3%). Dadurch fällt der positive Effekt auf den Fair Value deutlich geringer aus als die von uns in früheren Updates angesprochenen 4,00 €, die im Falle einer erfolgreichen Klage möglich gewesen wären. Im DCF-Modell erhalten wir nun einen fairen Wert von 6,12 €. Wir sehen nun den fairen Wert bei 6,10 € je MEDICLIN-Aktie und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

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

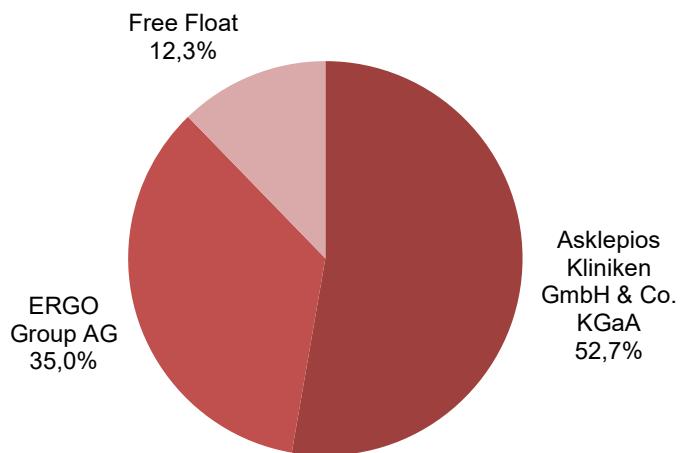
Ticker	Kurs		KGV 2021	KGV 2022e	KGV 2023e	EV/EBITDA 2022e	EV/EBITDA 2023e	EV/EBIT 2022e	EV/EBIT 2023e	Ebit-Marge 2022e	Ebit-Marge 2023e	Kurs/ Buchwert 2022e	Kurs/ Buchwert 2023e	Kurs/ EV/Sales 2022e	Kurs/ EV/Sales 2023e	Dividenden rendite 2022e
	10.11.2022	Währung														
LNA Sante SA	30,35	EUR	20,5	10,9	10,2	9,1	8,1	18,6	17,0	8,6%	8,4%	1,1	1,1	1,6	1,4	1,5%
Orpea SA	7,99	EUR	87,4	-8,4	10,1	12,5	11,7	62,1	43,1	3,9%	5,4%	0,1	0,1	2,4	2,3	8,3%
Korian SE	10,58	EUR	27,8	10,0	7,8	6,8	6,3	18,4	16,3	8,3%	8,8%	0,3	0,3	1,5	1,4	4,3%
Fresenius SE & Co KGaA	24,04	EUR	10,9	7,8	7,1	5,5	5,0	9,4	8,4	9,5%	9,8%	0,7	0,7	0,9	0,8	3,6%
Durchschnitt (ungewichtet)			36,7	5,0	8,8	8,5	7,8	27,1	21,2	7,6%	8,1%	0,6	0,5	1,6	1,5	4,4%
MEDIAN			24,2	8,9	9,0	8,0	7,2	18,5	16,6	8,5%	8,6%	0,5	0,5	1,6	1,4	3,9%
Mediclin AG*	3,48	EUR	127,4	19,7	9,3	6,3	5,8	31,0	16,9	2,6%	4,4%	0,8	0,7	0,8	0,7	0,0%
Abweichung vom Median			426,8%	122,8%	3,9%	-20,5%	-19,8%	67,6%	1,8%	-69,3%	-49,0%	52,1%	44,6%	-48,6%	-48,1%	-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. Anzeichen dafür, dass der Mitgründer ERGO seine Anteile nach dem erfolgreichen Vergleich verkauft, gibt es nicht. Im Gegenteil, es ist nicht auszuschließen, dass ERGO nun wieder 2 Vertreter in den Aufsichtsrat entsenden wird. In der Vergangenheit hatten sie mal 2 Aufsichtsratssitze inne. Grundsätzlich dürfte der Großaktionär Asklepios daran interessiert sein, weitere MEDICLIN-Anteile zu kaufen.

MEDICLIN: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Kommende Termine

- 28.02.2023 vorläufige Zahlen Gj. 2022
- 31.03.2023 Bilanzpresse- und Analystenkonferenz Gj. 2022
- 03.05.2023 Zwischenbericht Q1'2023
- 15.06.2023 Hauptversammlung
- 31.07.2023 Zwischenbericht H1'2023
- 03.11.2023 Zwischenbericht Q3'2023

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%	14.083	1,0%	15.090	0,0%	15.090	0,0%
Materialaufwand	122.132	8,4%	135.286	10,8%	136.570	2,1%	139.075	1,8%
Rohergebnis	564.949	1,2%	583.797	3,3%	608.195	3,7%	631.228	3,8%
Personalaufwand	423.404	0,3%	431.873	2,0%	456.853	4,0%	475.179	4,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	56.323	-4,0%	61.955	10,0%	57.630	-1,4%	56.507	-1,9%
EBITDA	85.222	10,0%	89.970	5,6%	93.713	4,2%	99.543	6,2%
EBITDA-Marge	12,66%	7,8%	12,76%	0,8%	12,84%	0,6%	13,18%	2,6%
Abschreibungen	73.659	-4,8%	71.640	-2,7%	61.607	-14,0%	61.782	0,3%
EBIT	11.563	7571,4%	18.330	58,5%	32.106	75,2%	37.761	17,6%
EBIT-Marge	1,72%	7420,0%	2,60%	51,4%	4,40%	69,2%	5,00%	13,6%
Erträge aus Beteiligungen	160	214,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	48	-6,0%	26	-46,6%	110	327,3%	255	131,2%
Zinsaufwand	9.325	-9,8%	8.300	-11,0%	10.892	31,2%	10.700	-1,8%
Finanzergebnis	-9.117	11,0%	-8.274	9,2%	-10.782	-30,3%	-10.445	3,1%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	2.446	124,2%	10.056	311,1%	21.323	112,1%	27.316	28,1%
EBT-Marge	0,36%	123,8%	1,43%	292,5%	2,92%	104,9%	3,62%	23,8%
Steuern	961	191,2%	1.592	65,6%	3.375	112,1%	4.324	28,1%
Steuerquote	39,28%	276,2%	15,83%	-59,7%	15,83%	-0,0%	15,83%	0,0%
Ergebnis n. Steuern	1.485	116,4%	8.464	469,9%	17.948	112,1%	22.991	28,1%
Anteile Dritter	24	163,0%	89	272,8%	189	112,1%	241	28,1%
Konzernjahresüberschuss	1.461	116,2%	8.375	473,1%	17.759	112,1%	22.750	28,1%
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%	0,18	473,1%	0,37	112,1%	0,48	28,1%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2021	yoY	2022e	yoY	2023e	yoY	2024e	yoY
Aktiva								
Sachanlagen	184.758	-6,8%	172.960	-6,4%	176.014	1,8%	179.564	2,0%
Leasing Nutzungsrechte	323.502	-13,4%	340.298	5,2%	318.621	-6,4%	297.330	-6,7%
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%	619.253	0,6%	600.001	-3,1%	581.904	-3,0%
Kasse	119.516	19,0%	107.755	-9,8%	109.231	1,4%	126.405	15,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	81.214	6,4%	85.058	4,7%	87.561	2,9%	90.626	3,5%
Vorräte	8.515	-8,9%	8.460	-0,6%	8.756	3,5%	9.063	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%	49.131	13,9%	49.131	0,0%	49.131	0,0%
Summe Umlaufvermögen	255.663	25,4%	253.691	-0,8%	257.965	1,7%	278.510	8,0%
Vermögen nicht fortgeführt Aktivitäten	10.271	n.m.	13.500	31,4%	0	-100,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	881.239	-0,7%	886.444	0,6%	857.966	-3,2%	860.415	0,3%
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%	31.255	36,6%	46.639	49,2%
Kumulierte übriges comprehensive income	-15.032	8,9%	13.835	192,0%	23.219	67,8%	28.210	21,5%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	183.278	3,5%	213.606	16,5%	231.366	8,3%	251.741	8,8%
Anteile in Fremdbesitz	-255	19,5%	-200	21,5%	-200	0,0%	-200	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	183.023	3,5%	213.406	16,6%	231.166	8,3%	251.541	8,8%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	61.336	-10,2%	39.000	-36,4%	40.365	3,5%	41.778	3,5%
Übrige Rückstellungen	23.763	-0,6%	3.846	-83,8%	3.981	3,5%	4.120	3,5%
Finanzverbindlichkeiten	69.342	-2,6%	67.800	-2,2%	67.800	0,0%	67.800	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	288.843	-13,7%	350.000	21,2%	327.705	-6,4%	305.807	-6,7%
Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht	39.532	3,5%	39.255	-0,7%	40.629	3,5%	42.051	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%	501.989	3,5%	482.641	-3,9%	463.792	-3,9%
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%	17.001	-36,7%	17.001	0,0%	17.001	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	54.936	1,7%	37.000	-32,6%	34.643	-6,4%	32.328	-6,7%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	13.022	15,2%	12.338	-5,3%	12.769	3,5%	13.216	3,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	102.449	60,8%	88.000	-14,1%	65.080	-26,0%	67.358	3,5%
Summe kurzfristige Schulden	210.775	23,0%	168.508	-20,1%	144.159	-14,4%	145.082	0,6%
Schulden nicht fortgeführt Aktivitäten	2.632	n.m.	2.540	-3,5%	0	-100,0%	0	0,0%
Summe Passiva	881.239	-0,7%	886.444	0,6%	857.966	-3,2%	860.415	0,3%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal Value
Umsatz	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 %	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	89.970	93.713	99.543	102.745	106.154	108.767	111.217	112.461	113.703	114.942	116.179	117.416	
EBITDA-Marge	12,8%	12,8%	13,2%	13,1%	13,4%	13,5%	13,6%	13,6%	13,5%	13,4%	13,4%	13,3%	
EBIT	18.330	32.106	37.761	40.646	43.635	44.290	44.954	45.629	46.313	47.008	47.713	48.429	
EBIT-Marge	2,6%	4,4%	5,0%	5,2%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
NOPLAT	15.428	27.023	31.783	34.211	36.728	37.279	37.838	38.406	38.982	39.566	40.160	40.762	37.427
Reinvestment Rate	54,6%	-62,5%	-47,7%	-41,0%	-10,1%	-13,2%	-37,4%	-36,8%	-36,1%	-35,3%	-34,5%	-33,7%	4,8%
FCFF	7.007	43.909	46.955	48.226	40.428	42.215	52.004	52.527	53.037	53.537	54.027	54.508	649.480
WACC	5,3%	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%	5,6%	5,8%	5,8%	5,9%	6,0%	6,2%	6,3%	6,5%
Kumulierte WACC	105,3%	111,0%	117,1%	123,6%	130,6%	138,1%	146,2%	154,9%	164,2%	174,4%	185,3%	197,3%	
Barwerte der FCFF	41.683	42.294	41.175	32.697	32.321	37.650	35.929	34.245	32.597	30.986	29.421	329.204	
Summe Barwerte FCFF	390.997												
Barwert Terminal Value	329.204												
in % des Unternehmenswertes	45,7%												
Wert des Unternehmens	720.200												
Netto-Finanzschulden	429.600												
Wert des Eigenkapitals	290.600												
Wert pro Aktie (in €)	6,12												

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: **11.11.2022, 10:40 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.11.2022, 11:20 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
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
02.08.22	Schlote, Löchner	Kaufen	5,40 €	3,30 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.21 - 30.09.22)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	42	91,3%	41	89,1%
Halten	4	8,7%	4	8,7%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	46	100,0%	45	97,8%

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 können (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 Schlotte.

b) Ersteller

Klaus Schlotte, 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 Angebots situation 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) verwendet. 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.