

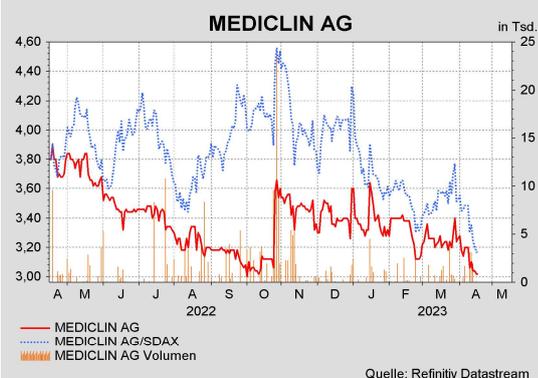
MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	6,10 € (6,10 €)
Kurspotenzial	102,0%
Kurs (17.04.2023)	3,02 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	143,5 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.mediclin.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	704,7	729,4	751,2	773,8
EBITDA	90,9	94,3	98,8	103,2
EBITDA-Marge	12,9%	12,9%	13,2%	13,3%
EBIT	19,5	39,4	43,2	46,4
EBIT-Marge	2,8%	5,4%	5,8%	6,0%
Ergebnis je Aktie	0,20	0,27	0,36	0,44
Dividende je Aktie	0,00	0,05	0,09	0,11
Buchwert je Aktie	4,41	4,68	4,99	5,34
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	6,9	6,2	5,6	5,1
EV/EBIT	32,1	14,8	12,8	11,3
KGV	18,1	11,1	8,4	6,9
Dividendenrendite	0,0%	1,7%	3,0%	3,6%
Kurs/Buchwert	0,7	0,6	0,6	0,6



Finanzkalender

- 04.05.2023 Zwischenbericht Q1'2023
- 15.06.2023 Hauptversammlung
- 31.07.2023 Zwischenbericht H1'2023

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

Aufbruchstimmung bei MEDICLIN – Positiver Ausblick für 2023

Auf der Bilanzpressekonferenz präsentierte MEDICLIN die Zahlen für 2022 und gab einen Einblick in ihre neue Strategie „Vision MEDICLIN Reha“. Diese sieht den Einstieg in den Markt der ambulanten Rehabilitation vor (Details: S. 2). MEDICLIN schloss das Gj. 2022 mit einem Umsatz von 704,7 Mio. € (+4,7% yoy) ab und lag damit im Rahmen unserer Erwartungen (SRe: 705 Mio. €). Das EBIT übertraf mit 19,5 Mio. € (Vj. 11,6 Mio. €) unseren Erwartungen (SRe: 18,3 Mio. €). Unter dem Strich erzielte MEDICLIN ein EPS von 0,20 € (Vj. 0,03). Für 2022 will der Vorstand keine Dividende ausschütten, hat aber für das Gj. 2023 eine Dividende in Aussicht gestellt. Der Ausblick für 2023 sieht ein Umsatzwachstum von 3,0 - 4,0% und ein EBIT von 36,0 - 44,0 Mio. € vor. Während die Guidance für den Umsatz unseren Erwartungen entsprach, war der Ausblick für das EBIT deutlich besser als erwartet (SRe: 32,1 Mio. €). Dem steht im DCF-Modell ein erhöhter risikoloser Zins gegenüber. Insgesamt bestätigen wir unser Kursziel von 6,10 € für die MEDICLIN-Aktie und unsere Kaufempfehlung.

Insgesamt lag die Auslastung 2022 bei 78,0% (Vj. 75,7%). Erfreulich verlief der Start in das Jahr 2023. In den ersten drei Monaten belief sich die Auslastung auf über 80%. Der Vorstand geht davon aus, dass MEDICLIN in absehbarer Zeit das Vorkrisenniveau von knapp 90% wieder erreichen wird.

Im **Segment Postakut** steigerte MEDICLIN den Umsatz um 5,0% auf 431,2 Mio. €. Darin enthalten sind Schutzschirmleistungen von 11,7 Mio. € (Vj. 12,9 Mio. €). Das Segmentergebnis war mit 21,2 Mio. € um 38,6% höher als im Vorjahr. Ein Grund für die deutliche Verbesserung sind die ersten positiven Effekte (3,2 Mio. €) aus der Erneuerung der Mietverträge. 2023 soll der Umsatz in dem Segment um 4,0 - 5,0% wachsen und die EBIT-Marge von 4,9% auf 8,0 - 10,0% gesteigert werden.

Mit -4,4 Mio. € (Vj. -4,0 Mio. €) war das Segmentergebnis im **Segment Akut** weiterhin negativ. Erfreulich war die Entwicklung im Q4'2022 mit einem Segmentergebnis von positiven 1,5 Mio. €. Der Umsatz verbesserte sich 2022 um 3,8 % auf 252,7 Mio. €. Darin enthalten sind Schutzschirmleistungen von 5,2 Mio. € (Vj. 6,8 Mio. €). Der Ausblick für 2023 sieht ein Umsatzwachstum von 1,0 - 2,0% und eine EBIT-Marge zwischen 1,0 - 2,0% vor. Damit soll das Segment Akut nach Verlustjahren erstmals wieder einen positiven Beitrag zum Konzern-EBIT leisten.

Im **Segment Sonstige Aktivitäten** erhöhte sich der Umsatz um 9,8% auf 20,8 Mio. € und das Segmentergebnis um 2,4 Mio. € auf 2,7 Mio. €. Der im Segment enthaltene Geschäftsbereich Pflege erzielte 2022 bei einer Auslastung von 80,8% einen Umsatz von 18,7 Mio. € (+8,5% yoy).

Vision MEDICLIN REHA

Im Rahmen der Bilanzpressekonferenz stellte MEDICLIN ihre zukünftige Strategie in der Rehabilitation vor. Bereits in den letzten Jahren war ein Trend zu mehr ambulanter Reha zu beobachten. Diese Entwicklung dürfte sich bei einem restriktiveren Akut-Angebot weiter verstärken und zu einer steigenden Nachfrage nach präventiven Angeboten und umfangreicheren therapeutischen Nachbehandlungen führen.

Um von dieser Entwicklung profitieren zu können, will sich MEDICLIN diversifizieren und neue Wege gehen. Dazu soll mit der ambulanten Reha ein neuer Geschäftsbereich aufgebaut werden. Die neue Strategie „Vision MEDICLIN REHA“ hat 4 Schwerpunkte:

- **Ausbau und Erweiterung der digitalen Angebote/Reha-Nachsorge**

Mit MEDICLIN Home steht bereits eine Lösung für die Telerehabilitation zur Verfügung. Das Produkt wurde 2022 eingeführt und wurde bzw. wird inzwischen von 5.000 Patienten genutzt. Die Marge in der Tele Reha ist deutlich höher als im klassischen Geschäft.

- **„Shop in Shop“-Reha: Andocken von stationären und ambulanten Leistungen an einer Akutklinik**

Eine wichtige Rolle im neuen Konzept spielt die Anbindung der ambulanten/stationären Rehabilitation an die Akutkliniken. MEDICLIN setzt dabei auf ein Campus-Modell. In Akutkliniken werden nicht mehr benötigte Kapazitäten für die Rehabilitation umgewidmet. Ziel ist es, die rehabilitativen Angebote stärker mit der Akutmedizin zu verknüpfen.

- **Aufbau und Erweiterung Ambulante Therapien/ Rehabilitation**

Neben der Gründung neuer ambulanter Therapie-/Rehabilitationszentren und physiotherapeutischer Praxen besteht auch die Möglichkeit, bestehende Einrichtungen dieser Art zu übernehmen. MEDICLIN besitzt derzeit noch keine solche Zentren oder Praxen.

- **Stationäre Rehabilitation**

In der stationären Reha will MEDICLIN weiterwachsen und ist auf der Suche nach geeigneten Kliniken. Erste Gespräche mit potenziellen Verkäufern laufen bereits. In die engere Auswahl kommen Kliniken, die folgende Kriterien erfüllen: operativer Gewinn, kein hohes Durchschnittsalter der Belegschaft sowie mindesten 180 Betten. Das Angebot an solchen Kliniken ist derzeit wieder größer als in den letzten Jahren. Gründe dafür sind fehlende Nachfolger und der Liquiditätsbedarf der Klinikbetreiber, um die vereinnahmten Schutzschirmzahlungen zurückzahlen zu können. Finanziert werden soll die Transaktion aus den bestehenden liquiden Mitteln (bereinigte Liquidität: 43,5 Mio. €) und Kreditlinien (74,8 Mio. €).

Positive Effekte erwartet MEDICLIN aus der **Kooperation** mit **Asklepios** und **RHÖN-Klinikum**. Neben den positiven Synergien im administrativen Bereich gibt es operativ große Potenziale. Die Kliniken von Asklepios und RÖHN sind angehalten, ihre Patienten, die eine stationäre Reha benötigen und die objektiven Kriterien (u.a. geeignete Behandlung, nach gesetzlichen Standards zertifiziert, Versorgungs- und Belegungsvertrag mit dem Kostenträger, Entfernung zum Wohnort) erfüllen, MEDICLIN

zu empfehlen. Die Patienten können die Einrichtung frei wählen und sind nicht verpflichtet, der Empfehlung der Klinik zu folgen. Das funktioniert schon, muss aber noch verbessert werden. Dafür müssen die alten Gewohnheiten aufgebrochen werden, was Zeit braucht. Darüber hinaus kann sich MEDICLIN vorstellen, Kooperationen mit Kliniken außerhalb des Konzerns einzugehen.

Lauterbach-Revolution

Das Lauterbach-Konzept sieht weitreichende Änderungen im Akut-Sektor vor. Es soll eine Einteilung in Grundversorgung, Schwerpunktversorgung (Grundversorgung und weitere Leistungen) sowie Maximalversorgung z. B.: Unikliniken geben. Eine wesentliche Änderung ist die Abschaffung des angewandten Fallpauschalen-Systems. Aufgrund fehlender Details kann MEDICLIN noch keine definitiven Aussagen zu den Auswirkungen treffen. Auf Basis der aktuellen Veröffentlichungen erwartet MEDICLIN folgende Veränderungen:

- Im **Akut-Sektor** werden strukturelle Änderungen erwartet, die besonders für einzelne/kleinere und in ländlichen Regionen befindliche Krankenhäuser gravierend sein können.
- Im **Rehabilitations-Sektor** ergeben sich aus den Änderungen im Akut-Sektor Chancen und Risiken. Eine steigende Nachfrage nach präventiven und ambulanten Angeboten sowie eine anspruchsvollere und teils umfangreichere therapeutische Nachbehandlung eröffnet Chancen. Risiken sind der Fachkräftemangel und die unzureichende Finanzierung seitens der Kostenträger.

Der Schwerpunkt von MEDICLIN liegt in der Rehabilitation (Umsatzanteil: 61,2%), den die Veränderungen nur indirekt treffen werden. Wie auch immer diese aussehen werden, der Vorstand sieht MEDICLIN dafür gut aufgestellt.

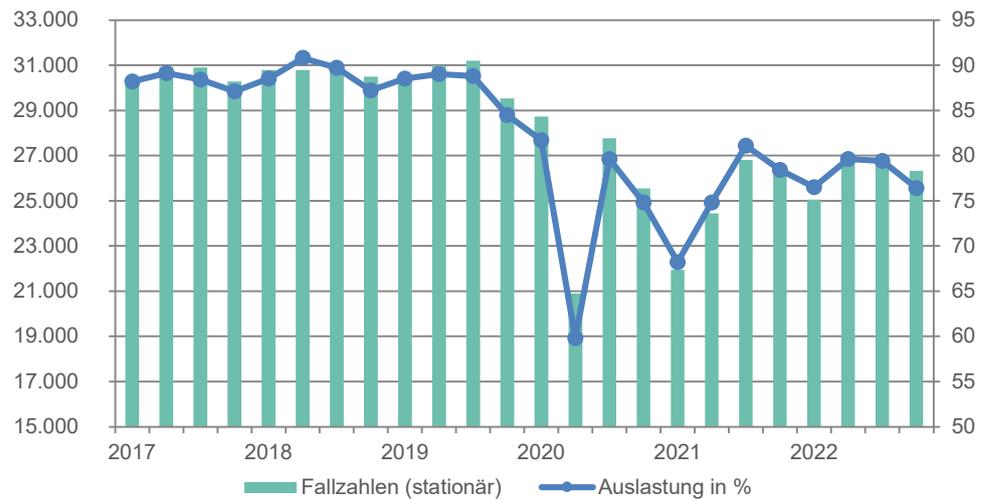
Erste Gespräche über Verkauf der Herzklinik im Ortenaukreis

Für den Ortenaukreis gibt es eine Agenda 2030, die eine Reduzierung der Kliniken von acht auf fünf vorsieht. Der Kreis hat Interesse bekundet, das Lahrer Herzzentrum und die Kinder-/Jugendpsychiatrie Lindenhöhe zu kaufen. Grund für den Kauf ist, dass der Kreis nur dann Fördermittel bekommt, wenn es nur ein Herzzentrum im Kreis gibt. Die profitable Herzklinik macht einen Umsatz von 50 Mio. €. Die Klinik wurde damals für 1 € gekauft und hatte 30 Mio. € Schulden. Mit diesen 30 Mio. € steht die Klinik auch in den Büchern von MEDICLIN. Der Umsatz der Psychiatrie Lindenhöhe beläuft sich auf 20 Mio. €. Der Mietvertrag läuft hier noch bis 2026. MEDICLIN ist offen für Verkaufsgespräche, sieht aber keinen Druck und keine Vorteile, die Klinik und die Psychiatrie abzugeben. Aktuell ist noch offen, ob ein Deal zustande kommt.

Fallzahlen und Auslastung sind weiter Unterdruck

Der hohe Krankenstand bei Patienten und Personal belasteten im Q4'2022 die Fallzahlen. Die Fallzahlen lagen mit 26.321 (Vj. 26.197) weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Die Bettenzahl war zum 31.12. mit 8.315 (Q3'2022: 8.315) unverändert.

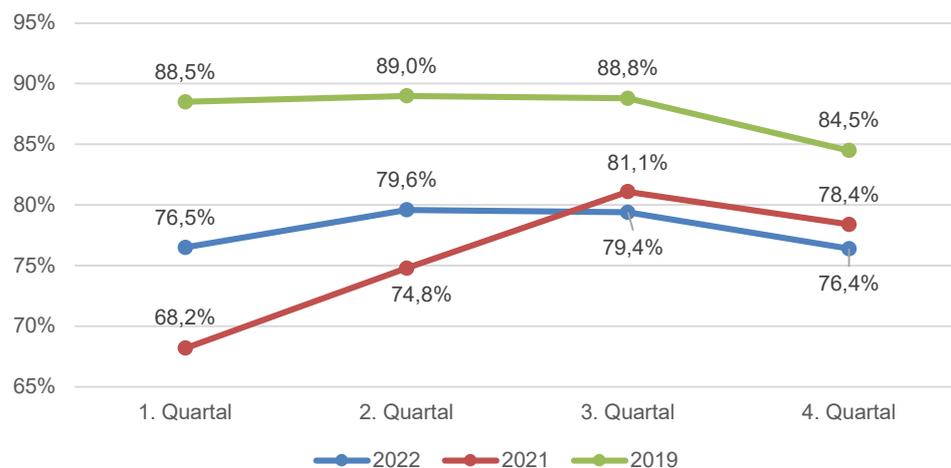
MEDICLIN: Fallzahlen (stationär, linke Achse), Auslastung (rechte Achse)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die Auslastung stieg im Vergleich zum Vorjahr von 75,7% auf 78,0%. Damit befindet sich die Auslastung weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau.

MEDICLIN: Auslastung 2019, 2021 und 2022

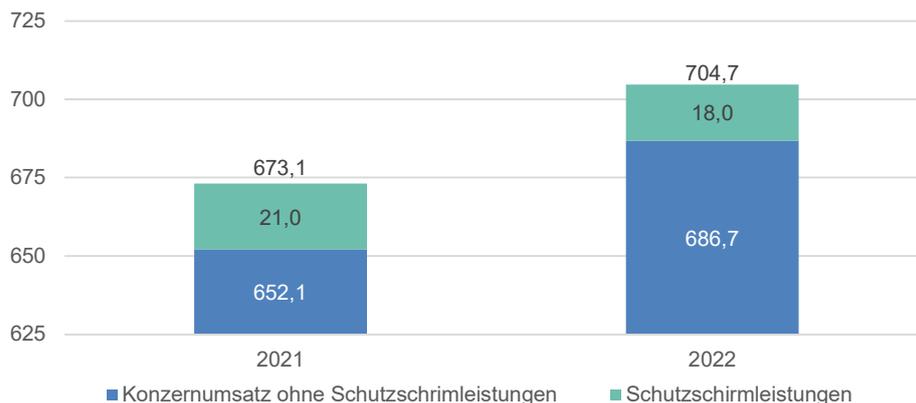


Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Umsatz und Ergebnis steigen

Im Jahr 2022 erwirtschaftete MEDICLIN einen Umsatz von 704,7 Mio. € (Vj. 673,1 Mio. €). Darin enthalten waren Schutzschirmleistungen von 18,0 Mio. € (Vj. 21,0 Mio. €).

MEDICLIN: Umsatz in Mio. €



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die hohe Inflation ließ die **Materialaufwendungen** um 10,6 Mio. € auf 132,8 Mio. € (Vj. 122,1 Mio. €) steigen. Wesentlicher Treiber waren die um 7,7 Mio. € höheren Energiekosten. Abgesehen davon nahmen die Aufwendungen für Implantate auslastungsbedingt um 1,8 Mio. € zu und die Aufwendungen für Catering um 1,9 Mio. €. Die Materialaufwandsquote betrug 18,8% (Vj. 18,1%).

Die **Personalaufwendungen** stiegen hingegen nur um 3,1% auf 436,3 Mio. €. Der unterproportionale Anstieg beruht auf einer geringeren Anzahl an Vollzeitkräften (durchschnittliche Vollzeitkräfte: 7.025, Vj. 7.115). Die Personalaufwandsquote verbesserte sich auf 61,9% (Vj. 62,9%).

Die **sonstigen Aufwendungen** erhöhten sich um 10,6% auf 62,3 Mio. €. Neben 2,2 Mio. € höheren Instandhaltungsaufwendungen belasteten auch die um 0,9 Mio. € gestiegenen Rechts- und Beratungskosten. Mit 17,6 Mio. € (Vj. 13,9 Mio. €) waren die **sonstigen Erträge** deutlich höher.

Daraus ergibt sich ein **EBITDA** von 90,9 Mio. € (Vj. 85,2 Mio. €). Die Abschreibungen waren mit 71,4 Mio. € (Vj. 73,7 Mio. €) geringer als im Vorjahr. Hier werden die ersten Effekte (rund 3 Mio. €) aus der Erneuerung der Mietverträge sichtbar.

Das **EBIT** verbesserte sich somit auf 19,5 Mio. € (Vj. 11,6 Mio. €). Aufgrund der erneuerten Mietverträge (IFRS16 Effekte) verschlechterte sich das **Finanzergebnis** auf -9,7 Mio. € (Vj. -9,1 Mio. €)

Unter dem Strich stieg das **Konzernergebnis** auf 9,4 Mio. € (Vj. 1,5 Mio. €), was einem EPS von 0,20 € (Vj. 0,03 €) entspricht.

Vergleich verlängert Bilanz – EK-Quote steigt auf 22,8%

Die Bilanzsumme erhöhte sich 2022 um 4,0% auf 916,1 Mio. €. Den größten Anstieg gab es bei den **Nutzungsrechten**, die um 13,4% auf 367,0 Mio. € zulegten. Hintergrund war der Abschluss eines neuen Mietvertrags für 20 Kliniken (Details S. 11). Die Forderungen nach Krankenhausentgeltgesetz/Bundespflegesatzverordnung nahmen von 14,0 Mio. € auf 38,0 Mio. € zu. Der Anstieg ist vorübergehend und wird wieder zurückgehen.

Die **Zahlungsmittel** beliefen sich zum 31.12.2022 auf 88,0 Mio. € (Vj. 119,5 Mio. €). Darin enthalten sind Fördermittel von 17,9 Mio. € für den Bau der Hedon Klinik und 26,6 Mio. € an Schutzschirmleistungen, die 2023 abfließen werden.

Die gestiegenen Zinsen führten dazu, dass die **Pensionsrückstellungen** um 34,4% auf 40,2 Mio. € (Vj. 61,3 Mio. €) sanken. In Kombination mit dem Jahresüberschuss ergab sich ein **Eigenkapital** von 209,3 Mio. € (Vj. 183,08 Mio. €). Die EK-Quote belief sich auf 22,8% (Vj. 20,8%). Die Mietverlängerung führte dazu, dass sich die **langfristigen Leasingverbindlichkeiten** auf 384,9 Mio. € (Vj. 288,8 Mio. €) erhöhten. Aufgrund der geringeren jährlichen Zahlungen, sinken die **kurzfristigen Leasingverbindlichkeiten** um 57,4% auf 23,4 Mio. €.

MEDICLIN gibt die **adjustierte Nettofinanzverschuldung** Ende 2022 mit 30,8 Mio. € (Vj. 40,3 Mio. €) an. In der adj. Nettofinanzverschuldung sind die Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen nicht enthalten. Das Verhältnis von adjustierter Nettofinanzverschuldung zu adjustiertem EBITDA verbesserte sich auf 0,4x (Vj. 1,2x) und liegt damit deutlich unter der maximalen Zielgröße von 3,5x.

Investitionen gehen weiter zurück

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** verringerte sich auf 34,6 Mio. € (Vj. 82,0 Mio. €). Ein Grund dafür war, die Rückzahlungen von Schutzschirmleistungen in Höhe von rund 19 Mio. €.

2022 wurden die Brutto-Investitionen auf 28,5 Mio. € (Vj. 18,1 Mio. €) gesteigert. Das ging mit vermehrten Fördermitteln von 19,1 Mio. € nach 9,6 Mio. € im Vj. einher. So konnte der **Cashflow für Investitionstätigkeiten** auf -6,2 Mio. € (Vj. -7,1 Mio. €) etwas verbessert werden.

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** war mit -56,1 Mio. € (Vj. -55,3 Mio. €) wenig verändert.

Segment Postakut: Erste positive Effekte aus der Erneuerung der Mietverträge

2022 war das Segment Postakut verantwortlich für 61,2% (Vj. 61,0%) des Konzernumsatzes. Der Umsatz in dem Segment stieg von 410,8 Mio. € auf 431,2 Mio. €. Darin enthalten sind 11,7 Mio. € (Vj. 12,9 Mio. €) Schutzschirmleistungen. Die Materialaufwendungen legten aufgrund höherer Aufwendungen für Energie (+5,3 Mio. €), Catering (+2,7 Mio. €) und Unterhaltsreinigung (1,3 Mio. €) auf 85,5 Mio. € (Vj. 78,5 Mio. €) zu. Dadurch stieg die Materialaufwandsquote auf 19,8% (Vj. 19,1%). Weniger Vollzeitkräfte (3.740, Vj. 3.838) führten zu einer auf 53,3% (Vj. 54,5%) verringerten Personalaufwandsquote. Die Personalaufwendungen stiegen dabei um 2,7% auf 230,0 Mio. €. Das Segmentergebnis konnte auf 21,2 Mio. € (Vj. 15,3 Mio. €) verbessert werden. Die Brutto-Investitionen wurden 2022 mit 16,5 Mio. € ggü. Vj. (7,2 Mio. €) mehr als verdoppelt. Die Bettenzahl blieb mit 6.118 fast unverändert. Im Jahr 2022 wurden 70.688 Patienten stationär behandelt.

Segment Akut: Segmentergebnis weiter negativ

Im Segment Akut legte der Umsatz um 9,4 Mio. € auf 252,7 Mio. € zu. Darin enthalten sind Schutzschirmleistungen von 5,2 Mio. € (Vj. 6,8 Mio. €). Höhere Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (+2,6 Mio. €) und bezogene Leistungen ließen den Materialaufwand um 6,2% auf 69,6 Mio. € steigen. Daraus ergibt sich eine Materialaufwandsquote von 27,5% (Vj. 26,9%). Die Personalaufwendungen lagen mit 148,1 Mio. € um 2,7% über Vorjahr. Der unterproportionale Anstieg führte zu einem Rückgang der Personalaufwandsquote auf 58,6% (Vj. 59,0%). Der Segmentverlust nahm um 0,4 Mio. € auf -4,4 Mio. € zu. Die Brutto-Investitionen waren mit 9,6 Mio. € (Vj. 5,3 Mio. €) deutlich höher. Die Bettenzahl ging auf 1.715 (Vj. 1.720) leicht zurück. Insgesamt wurden 34.069 Patienten stationär behandelt.

Geschäftsbereich Pflege: Höherer Umsatz in der Pflege

Im vergangenen Jahr belief sich der Umsatz im Geschäftsfeld Pflege auf 18,7 Mio. € (Vj. 17,3 Mio. €). Die Auslastung in der Pflege lag bei 80,8% (Vj. 79,9%). MEDICLIN verfügt weiterhin über 482 Pflegeplätze.

Ausblick 2023

Mit dem abgeschlossenen Vergleich blickt MEDICLIN optimistisch auf das Jahr 2023. Der Konzernumsatz soll 2023 um 3,0 - 4,0% wachsen. Im Segment Postakut wird ein Plus von 3,0 - 5,0% in Aussicht gestellt und im Segment Akut von 1,0 - 2,0%.

Für 2023 erwartet MEDICLIN höhere Aufwendungen für Energie und Personal. Dem gegenüber stehen um 19 Mio. € geringere IFRS16-Abschreibungen, die überwiegend das Segment Postakut betreffen.

Da die positiven Effekte deutlich überwiegen, soll das Konzern-EBIT auf 36,0 - 44,0 Mio. € steigen. Im Segment Postakut soll sich die Marge von 4,9% auf 8,0 - 10,0% verbessern. Ein Turnaround wird im Segment Akut erwartet, hier soll die EBIT-Marge zwischen 1,0 - 2,0% liegen.

Das Investitionsvolumen soll 2023 ggü. 2022 unverändert bleiben

Bewertung

Wir haben unser DCF-Modell mit Veröffentlichung der Zahlen angepasst. Unsere Schätzungen für 2023 erhöhen wir von 32,1 Mio. € auf 38,3 Mio. € und liegen damit innerhalb der Prognose (36,0-44,0 Mio. €). Das Umsatzwachstum sehen wir weiter bei 3,5% (Prognose: 3,0-4,0%). In den Folgejahren erhöhen wir die EBIT-Marge bis auf 6,0%. Die EBIT-Marge im TV bleibt mit 5,0% unverändert.

Infolge der gestiegenen Zinsen erhöhen wir den risikofreien Zins von 2,0% auf 2,5%. Im DCF-Modell erhalten wir nun einen fairen Wert von 6,09 € (vorher: 6,12 €). Wir sehen den fairen Wert unverändert bei 6,10 € je MEDICLIN-Aktie und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

MEDICLIN: DCF-Modell in (Tsd. €)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
Umsatz	729.361	751.242	773.779	785.386	797.167	809.124	821.261	833.580	846.084	858.775	871.657	
Veränderung in %	3,5%	3,0%	3,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITDA	94.273	98.824	103.228	105.728	108.719	111.608	113.314	115.074	114.767	114.442	116.274	
EBITDA-Marge	12,9%	13,2%	13,3%	13,5%	13,6%	13,8%	13,8%	13,8%	13,6%	13,3%	13,3%	
EBIT	39.385	43.196	46.427	47.123	47.830	48.547	49.276	50.015	48.650	47.233	47.941	
EBIT-Marge	5,4%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,8%	5,5%	5,5%	
NOPLAT	33.151	36.358	39.077	39.664	40.259	40.862	41.475	42.097	40.949	39.756	40.352	37.051
Reinvestment Rate	-80,9%	-63,8%	-40,5%	-39,3%	-43,1%	-61,5%	-61,9%	-62,5%	-65,8%	-69,5%	-70,2%	6,1%
FCFF	59.958	59.569	54.919	55.232	57.625	65.977	67.163	68.397	67.895	67.378	68.678	589.004
WACC	5,8%	5,9%	6,0%	6,1%	6,1%	6,2%	6,3%	6,5%	6,6%	6,7%	6,9%	6,9%
Kumuliertes WACC	105,8%	112,0%	118,7%	125,9%	133,6%	141,9%	150,8%	160,6%	171,2%	182,7%	195,3%	208,8%
Barwerte der FCFF	56.676	53.185	46.277	43.884	43.142	46.505	44.529	42.598	39.669	36.882	35.165	282.097

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	488.512	EBIT-Marge	5,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	282.097	Steuersatz	15,8%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	36,6%	Ewiges Wachstum	1,0%	6,4%	6,12	6,38	6,67	6,98	7,33	
Unternehmenswerts	770.608	WACC	6,9%	WACC	6,6%	5,86	6,10	6,36	6,65	6,97
Netto-Finanzschulden	481.460			6,9%	5,62	5,85	6,09	6,35	6,64	
Minderheiten	0			7,1%	5,41	5,61	5,83	6,07	6,34	
Beteiligungen	0			7,4%	5,20	5,39	5,60	5,82	6,06	
Wert des Eigenkapitals	289.149				EBIT-Marge					
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50				4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%	
Wert pro Aktie	6,09			WACC	6,4%	5,28	5,98	6,67	7,36	8,05
				6,6%	5,04	5,71	6,37	7,03	7,69	
				6,9%	4,83	5,46	6,09	6,72	7,35	
				7,1%	4,63	5,23	5,84	6,44	7,05	
				7,4%	4,44	5,02	5,60	6,18	6,76	

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Peergroup-Vergleich

Der Peergroup-Vergleich offenbart, dass die EBIT-Marge von MEDICLIN unter der von Fresenius liegt. Dies ist auch der Fall, wenn man spezifisch auf die Marge von Helios Deutschland blickt, die 2022 bei 8,9% lag.

MEDICLIN: Peergroup-Vergleich

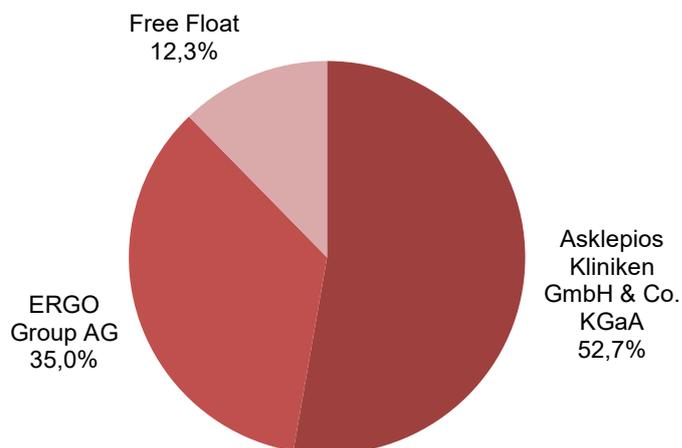
Unternehmen	Kurs in € 17.04.2023	KGV 2022	KGV 2023e	KGV 2024e	EV/EBITDA 2023e	EV/EBITDA 2024e	EV/EBIT 2023e	EV/EBIT 2024e	Ebit- Marge 2023e	Ebit- Marge 2024e	Kurs/ Buchwert 2023e	Kurs/ Buchwert 2024e	EV/Sales 2023e	EV/Sales 2024e	Dividenden rendite 2023e
Fresenius SE & Co KGaA	25,66	10,7	9,6	8,2	5,9	5,1	10,8	8,8	8,4%	9,5%	0,7	0,7	0,9	0,8	3,5%
Rhoen Klinikum AG	13,10	40,7	37,4	29,8	9,6	9,2	27,5	24,0	2,2%	2,4%	0,7	0,7	0,6	0,6	0,0%
Durchschnitt	25,7	23,5	19,0	7,7	7,1	19,1	16,4	5,3%	6,0%	0,7	0,7	0,8	0,7	1,8%	
Median	25,7	23,5	19,0	7,7	7,1	19,1	16,4	5,3%	6,0%	0,7	0,7	0,8	0,7	1,8%	
Mediclin AG*	3,02	18,1	11,1	8,4	6,2	5,6	14,8	12,8	5,4%	5,8%	0,6	0,6	0,8	0,7	1,7%
Abweichung vom Median		-29,6%	-52,9%	-56,0%	-19,9%	-21,6%	-22,7%	-21,9%	2,1%	-3,5%	-10,1%	-12,6%	6,1%	3,9%	-5,5%

* 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 verkauft, gibt es nicht. Grundsätzlich dürfte der Großaktionär Asklepios daran interessiert sein, weitere MEDICLIN-Anteile zu kaufen.

MEDICLIN: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Kommende Termine

- 04.05.2023 Zwischenbericht Q1'2023
 - 15.06.2023 Hauptversammlung
 - 31.07.2023 Zwischenbericht H1'2023
 - 03.11.2023 Zwischenbericht Q3'2023
-

Vergleich zur Beilegung der Mietstreitigkeiten und zur vorzeitigen Erneuerung der Mietverträge für 20 Klinikstandorte

1. **Beendigung der obengenannten Klage** gegen die (ehemaligen) Aktionäre ERGO Group AG, DKV Deutsche Krankenversicherung AG und Provinzial Rheinland Lebensversicherung AG. Diese Gesellschaften sind auch maßgeblich an dem MEDICLIN-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 Zahlungsabflüsse für die Miete sinken ab 2023 um ~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 damit zusammenhängenden Rückstellungen werden in die Leasingverbindlichkeiten umgebucht 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. Im Vergleich zu den Vorjahren waren die Kosten 2022 mit einer knappen Mio. € deutlich höher.

Die gesenkte Miete führt zu rund 19 Mio. € geringeren IFRS 16 Abschreibungen. Inklusiv der zuvor genannten Effekte erhöht sich das **EBIT** um mehr als 19 Mio. €.

Aufgrund der neuen Mietverträge wird das **Finanzergebnis** in den nächsten Jahren 13 - 14 Mio. € schlechter ausfallen als bisher. Zurückzuführen ist dies auf die rechnerisch höheren Zinsen (IFRS 16) zu Beginn eines Leasingvertrages. Ohne eine vorzeitige Verlängerung wären diese Zinsen bis 2027 deutlich geringer gewesen.

2022 gab es bereits erste positive Effekte (3,2 Mio. €) auf die GuV, die sich gemessen am EBIT auf einen niedrigen einstelligen Mio. €-Betrag belaufen und **ab 2023** höher ausfallen werden. Dies ist in der aktuellen Prognose des Unternehmens berücksichtigt.

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

In der **Bilanz** erhöhen sich durch den Vergleich die Leasingverbindlichkeiten Ende 2022 auf 366,9 Mio. € (30.09.2022: 316,2 Mio. €).

MEDICLIN: GuV (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Umsatz	704.697	4,7%	729.361	3,5%	751.242	3,0%	773.779	3,0%
sonstige betriebliche Erträge	17.628	26,4%	18.319	3,9%	18.893	3,1%	19.473	3,1%
Materialaufwand	132.777	8,7%	136.682	2,9%	140.783	3,0%	145.006	3,0%
Rohergebnis	589.547	4,4%	610.998	3,6%	629.352	3,0%	648.246	3,0%
Personalaufwand	436.328	3,1%	459.554	5,3%	471.830	2,7%	484.717	2,7%
sonstige betriebliche Aufwendungen	62.295	10,6%	57.171	-8,2%	58.698	2,7%	60.301	2,7%
EBITDA	90.924	6,7%	94.273	3,7%	98.824	4,8%	103.228	4,5%
EBITDA-Marge	12,90%	1,9%	12,93%	0,2%	13,15%	1,8%	13,34%	1,4%
Abschreibungen	71.404	-3,1%	54.888	-23,1%	55.628	1,3%	56.801	2,1%
EBIT	19.520	68,8%	39.385	101,8%	43.196	9,7%	46.427	7,5%
EBIT-Marge	2,77%	61,2%	5,40%	95,0%	5,75%	6,5%	6,00%	4,3%
Erträge aus Beteiligungen	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	881	1726,1%	853	-3,2%	953	11,7%	1.028	7,9%
Zinsaufwand	10.623	13,9%	24.378	129,5%	23.159	-5,0%	22.001	-5,0%
Finanzergebnis	-9.743	-6,9%	-23.525	-141,5%	-22.206	5,6%	-20.973	5,6%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	9.777	299,7%	15.861	62,2%	20.990	32,3%	25.454	21,3%
EBT-Marge	1,39%	281,8%	2,17%	56,7%	2,79%	28,5%	3,29%	17,7%
Steuern	58	-94,0%	2.511	4224,2%	3.323	32,3%	4.029	21,3%
Steuerquote	0,59%	-98,5%	15,83%	2565,6%	15,83%	0,0%	15,83%	0,0%
Ergebnis n. Steuern	9.719	554,4%	13.350	37,4%	17.668	32,3%	21.424	21,3%
Anteile Dritter	278	1067,1%	382	37,4%	506	32,3%	614	21,3%
Konzernjahresüberschuss	9.441	546,0%	12.968	37,4%	17.162	32,3%	20.811	21,3%
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 €)	0,20	546,0%	0,27	37,4%	0,36	32,3%	0,44	21,3%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	176.961	-4,2%	180.423	2,0%	186.115	3,2%	195.810	5,2%
Leasing Nutzungsrechte	366.977	13,4%	348.918	-4,9%	330.456	-5,3%	311.582	-5,7%
Immaterielle Vermögenswerte	5.666	-19,9%	4.796	-15,4%	4.266	-11,0%	3.958	-7,2%
Firmenwerte	49.869	0,0%	49.869	0,0%	49.869	0,0%	49.869	0,0%
Finanzanlagen	788	-7,1%	788	0,0%	788	0,0%	788	0,0%
Latente Steuern	10.487	-1,6%	10.487	0,0%	10.487	0,0%	10.487	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	43.355	12,3%	43.355	0,0%	43.355	0,0%	43.355	0,0%
Summe Anlagevermögen	654.104	6,3%	638.635	-2,4%	625.336	-2,1%	615.848	-1,5%
Kasse	88.039	-26,3%	84.498	-4,0%	94.477	11,8%	101.994	8,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	88.489	9,0%	91.586	3,5%	94.334	3,0%	97.164	3,0%
Vorräte	8.869	4,2%	9.180	3,5%	9.455	3,0%	9.739	3,0%
Steuerforderungen	1.401	-57,4%	1.401	0,0%	1.401	0,0%	1.401	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	61.594	42,8%	61.594	0,0%	61.594	0,0%	61.594	0,0%
Summe Umlaufvermögen	248.393	-2,8%	248.259	-0,1%	261.261	5,2%	271.892	4,1%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	13.615	32,6%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	916.112	4,0%	886.894	-3,2%	886.598	-0,0%	887.740	0,1%
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	37.906	77,0%	47.347	24,9%	57.939	22,4%	70.811	22,2%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-5.591	62,8%	-2.064	63,1%	2.130	203,2%	5.779	171,3%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	209.207	14,1%	222.174	6,2%	236.961	6,7%	253.481	7,0%
Anteile in Fremdbesitz	116	145,5%	116	0,0%	116	0,0%	116	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	209.323	14,4%	222.290	6,2%	237.077	6,7%	253.597	7,0%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	40.228	-34,4%	41.636	3,5%	42.885	3,0%	44.172	3,0%
Übrige Rückstellungen	2.451	-89,7%	2.537	3,5%	2.613	3,0%	2.692	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	67.542	-2,6%	67.542	0,0%	67.542	0,0%	67.542	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	384.948	33,3%	366.004	-4,9%	346.638	-5,3%	326.839	-5,7%
Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht	39.165	-0,9%	40.536	3,5%	41.752	3,0%	43.004	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.612	-19,2%	1.668	3,5%	1.718	3,0%	1.770	3,0%
Summe langfristige Schulden	535.946	10,5%	519.923	-3,0%	503.149	-3,2%	486.019	-3,4%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	12.606	-6,8%	13.047	3,5%	13.438	3,0%	13.841	3,0%
Finanzverbindlichkeiten	26.770	-0,3%	26.770	0,0%	26.770	0,0%	26.770	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	23.411	-57,4%	22.259	-4,9%	21.081	-5,3%	19.877	-5,7%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	14.495	11,3%	15.003	3,5%	15.453	3,0%	15.916	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	91.017	-11,2%	67.602	-25,7%	69.630	3,0%	71.719	3,0%
Summe kurzfristige Schulden	168.298	-20,2%	144.680	-14,0%	146.372	1,2%	148.124	1,2%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	2.545	-3,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	916.112	4,0%	886.894	-3,2%	886.598	-0,0%	887.740	0,1%

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: **18.04.2023, 10:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **18.04.2023, 11:15 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
03.05.22	Schlote, Löchner	Kaufen	5,55 €	3,84 €	12 Monate
02.08.22	Schlote, Löchner	Kaufen	5,40 €	3,30 €	12 Monate
11.11.22	Schlote, Löchner	Kaufen	6,10 €	3,48 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.22 - 31.03.23)	in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	60	51	81,0%
Halten	3	3	4,8%
Verkaufen	0	0	0,0%
Insgesamt	63	54	85,7%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote, Dennis Watz.

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 Mitgliedstaat 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.