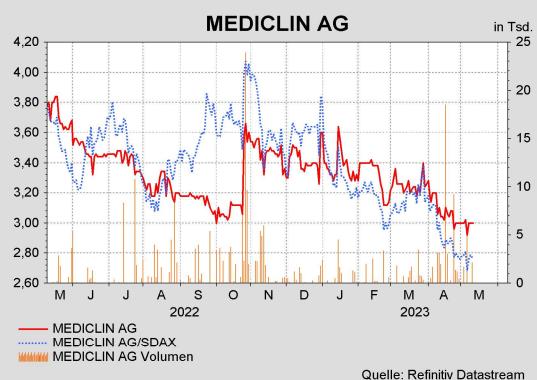


MEDICLIN AG Kaufen (Kaufen)

Kursziel	6,10 € (6,10 €)
Kurspotenzial	103,3%
Kurs (10.05.2023)	3,00 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	142,5 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	11,0	8,3	6,8
Dividendenrendite	0,0%	1,7%	3,0%	3,7%
Kurs/Buchwert	0,7	0,6	0,6	0,6



Finanzkalender

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

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
kschlote@solvantis.de

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

Umsatz wächst – steigende Kosten belasten Ergebnis

MEDICLIN konnte den Umsatz im Q1'2023 um 2,5 Mio. € auf **176,7 Mio. €** erhöhen. Bereinigt um die im Vorjahr enthaltenen Schutzschirmleistungen von 7,7 Mio. € legte der Umsatz um 9,8 Mio. € zu. Gestiegene Material- (+7,6% yoy) und Personalaufwendungen (+4,0%) drückten das EBITDA auf 11,3 Mio. € (Vj. 15,6 Mio. €). Das EBIT verbesserte sich hingegen auf -1,7 Mio. € (Vj. -2,1 Mio. €), da die Abschreibungen aufgrund der im Herbst verlängerten Mietverträge um 5,3 Mio. € auf 13,0 Mio. € zurückgingen. Diese Effekte spiegelten sich auch im Finanzergebnis wider, das sich auf -5,9 Mio. € (Vj. -2,7 Mio. €) belief. Unter dem Strich vergrößerte sich der Verlust im saisonal schwächsten Quartal auf -6,3 Mio. € (-3,9 Mio. €). Trotz des Ergebnisrückgangs bestätigt MEDICLIN den Ausblick für 2023, der ein Umsatzwachstum von 3,0 - 4,0% und eine Verbesserung des EBIT auf 36,0 - 44,0 Mio. € vorsieht. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die MEDICLIN-Aktie mit einem Kursziel von **6,10 €**.

Die **Auslastung** entwickelte sich im Q1'2023 erfreulich. Mit 82,5% (Vorjahr 76,5%) wurde der höchste Wert seit Ausbruch der Pandemie erzielt. Der steigende Trend setzte sich im April fort. Der Vorstand geht davon aus, dass MEDICLIN in absehbarer Zeit das Vorkrisenniveau von knapp 90% wieder erreichen wird.

Im **Segment Postakut** verringerte sich der Umsatz aufgrund des Wegfalls der Schutzschirmleistungen (Vj. 3,9 Mio. €) um 0,6% auf 105,9 Mio. €. Bei gestiegenen Materialkosten (+12,4%) und nahezu konstanten Personalkosten (+0,8%) verbesserte sich das Segmentergebnis auf 2,9 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €).

Gegenläufig entwickelte sich das **Segment Akut**. Der Umsatz erhöhte sich trotz der ausbleibenden Schutzschirmleistungen (Vj. 3,4 Mio. €) um 4,0% auf 65,1 Mio. € und das Segmentergebnis sank auf -4,7 Mio. € (-4,1 Mio. €). Ursächlich hierfür waren höhere Aufwendungen für Material (+11,3%) und Personal (+4,3%).

Im **Segment Sonstige Aktivitäten** stieg der Umsatz um 12,1% auf 5,7 Mio. € (davon Pflege 4,9 Mio. €; +7,3%). Das Segmentergebnis betrug 0,1 Mio. € (Vj. 0,0 Mio. €).

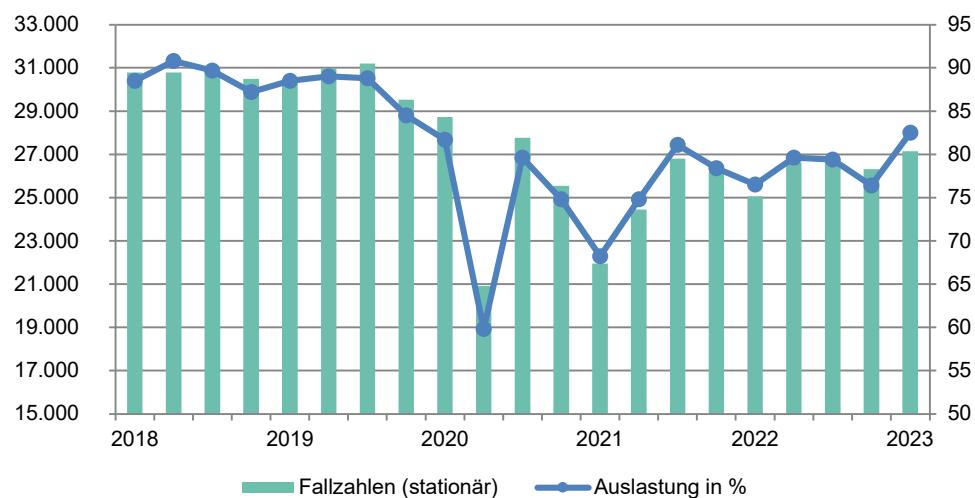
Die Gespräche über den **Verkauf** der **Herzklinik Lahr** und der Klinik Lindenhöhe an das Ortenau Klinikum sind **gescheitert**. Grund für das Scheitern war nicht der Kaufpreis, sondern laut der Gegenseite v.a. die mit der Übernahme verbundenen Folgeinvestitionen. Das Ortenau Klinikum will nun einen Neubau prüfen.

Der **Verkauf** der **Robert Janker Klinik** (inkl. MVZ Bonn) an Mercurius Health wurde hingegen vollzogen. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Wir gehen davon aus, dass der Verkauf die GuV nicht belastet.

Auslastung auf höchstem Niveau seit Ausbruch der Pandemie

Die Fallzahlen erhöhten sich im Q1'2023 auf 27.138 (Vj. 25.052), lagen jedoch weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Die Bettenzahl reduzierte sich durch die Schließung der Schlüsselbad Klinik in Bad Peterstal (147 Betten) auf 8.172 Betten (31.12.2022: 8.315).

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



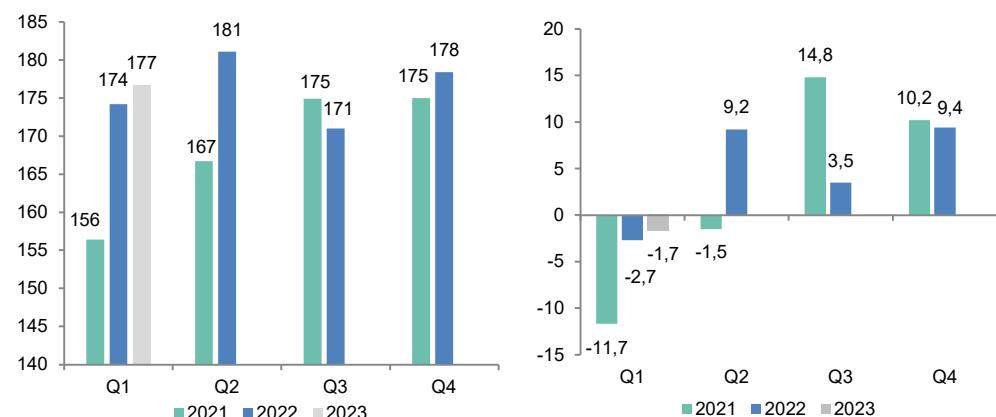
Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die Auslastung erreichte mit 82,5% den höchsten Wert seit Ausbruch der Pandemie. Während die Auslastung im Akutbereich nach wie vor unter 80% lag, hat sich die Auslastung im Bereich der Rehabilitation wieder in Richtung 90% bewegt.

Umsatz und Ergebnis steigen

In den ersten 3 Monaten des Jahres 2023 erzielte MEDICLIN einen Umsatz von 176,7 Mio. €. (Vj. 174,2 Mio. €). Im Vorjahr waren noch Schutzschildleistungen von 7,7 Mio. € enthalten. Daraus ergibt sich ein operatives Umsatzwachstum von 5,9%.

MEDICLIN: Umsatz und EBIT in Mio. €



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Der **Materialaufwand** stieg aufgrund der hohen Inflation um 7,6% auf 36,4 Mio. € (Vj. 33,8 Mio. €). Wesentliche Treiber waren höhere Aufwendungen für Energie (+0,8 Mio. €), Fremdpersonal (1,8 Mio. €) und Wasser/Abwasser (+0,2 Mio. €). Es ist davon auszugehen, dass der Anstieg der Energiekosten in den kommenden Quartalen geringer ausfallen wird. Aktuell kauft MEDICLIN den Strom überwiegend auf dem Spotmarkt ein. Der Anstieg beim Fremdpersonal ist auf den hohen Krankenstand, den Fachkräftemangel und die höhere Auslastung zurückzuführen. Die Materialaufwandsquote legte auf 20,6% (Vj. 19,4%) zu.

Höhere Entgelte und mehr Vollzeitkräfte (+58) führten zu einem Anstieg des **Personalaufwands** auf 117,6 Mio. € (Vj. 113,0 Mio. €). Die Personalaufwandsquote nahm auf 66,5% (Vj. 64,9%) zu.

Die **sonstigen Erträge** nahmen aufgrund von Energiezuschüssen (0,9 Mio. €) und Zuschüssen (0,5 Mio. €) aus einem Ausbildungsfonds auf 4,7 Mio. € (Vj. 2,5 Mio. €) zu. Höhere Aufwendungen für u.a. IT und Instandhaltung ließen die **sonstigen Aufwendungen** auf 16,1 Mio. € (Vj. 14,3 Mio. €) ansteigen.

Die höheren Aufwendungen führten zu einem Rückgang des **EBITDA** auf 11,3 Mio. € (Vj. 15,6 Mio. €). Infolge der Mietvertragsverlängerung sanken die **Abschreibungen** auf 13,0 Mio. € (Vj. 18,3 Mio. €).

Dadurch verbesserte sich das **EBIT** auf -1,7 Mio. € (Vj. -2,7 Mio. €). Aufgrund der erneuerten Mietverträge (IFRS16 Effekte) verschlechterte sich das **Finanzergebnis** auf -5,9 Mio. € (Vj. -2,1 Mio. €)

Unter dem Strich ergibt sich ein **Konzernergebnis** von -6,3 Mio. € (Vj. -39 Mio. €).

Bilanz kaum verändert

Die Bilanz hat sich in den ersten drei Monaten kaum verändert. Die **Bilanzsumme** reduzierte sich um 3,5 Mio. € auf 912,6 Mio. €. Die größte Veränderung auf der Aktivseite gab es erneut bei den **Nutzungsrechten**, die ggü. 31.12.2022 um 6,6 Mio. € auf 360,4 Mio. € zurückgingen. Die **Zahlungsmittel** waren mit 89,8 Mio. € (31.12.2022: 88,0 Mio. €) leicht gestiegen. Darin enthalten sind Fördermittel von 17,9 Mio. € für den Bau der Hedon Klinik und 26,7 Mio. € an Schutzschirmleistungen, die 2023 abfließen werden.

Das **Eigenkapital** verringerte sich aufgrund des Verlusts auf 202,5 Mio. € (Vj. 209,3 Mio. €). Die EK-Quote reduzierte sich dadurch auf 22,2% (31.12.2022: 22,8%). Abgesehen davon gab es nur bei den **langfristigen Leasingverbindlichkeiten** eine wesentliche Veränderung. Diese sanken von 384,9 Mio. € auf 379,4 Mio. €.

MEDICLIN gibt die **adjustierte Nettofinanzverschuldung** mit 30,4 Mio. € (31.12.2022: 30,8 Mio. €) an. In der adj. Nettofinanzverschuldung sind die Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen nicht enthalten. Das Verhältnis von adjustierter Nettofinanzverschuldung zu adjustiertem EBITDA erhöhte sich auf 0,5x (31.12.2022: 0,4x) und liegt damit deutlich unter der maximalen Zielgröße von 3,5x.

Investitionen nehmen zu

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** erhöhte sich auf 17,6 Mio. € (Vj. 13,5 Mio. €). Die Brutto-Investitionen haben sich im Q1'2023 auf 8,1 Mio. € (Vj. 3,8 Mio. €) erhöht. Nach Fördermitteln beliefen sich die **Netto-Investitionen** auf 5,7 Mio. € (Vj. 2,8 Mio. €). Der Großteil der Investitionen floss in den Ausbau des Müritz-Klinikums. Aufgrund geringerer Mietzahlungen verbesserte sich der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** auf 10,8 Mio. € (Vj. 13,5 Mio. €).

Bewertung

Unser DCF-Modell haben wir unverändert gelassen. Das Q1 ist saisonal gesehen das mit Abstand schwächste Quartal. Im Q2'2023 dürfte MEDICLIN bereits deutlich besser abschneiden.

Wir sehen den fairen Wert unverändert bei 6,10 € je MEDICLIN-Aktie und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

MEDICLIN: DCF-Modell in (Tsd. €)

	Terminale Value											
	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	
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%	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		EBIT-Marge		5,0%		Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value		Steuersatz		15,8%		0,50%		0,75%	1,00%	1,25%		
in % des Unternehmenswerts		Ewiges Wachstum		1,0%		WACC	6,4%	6,12	6,38	6,67		
Unternehmenswerts		770.608		6,9%			6,6%	5,86	6,10	6,36		
Netto-Finanzschulden		WACC		6,9%			6,9%	5,62	5,85	6,09		
Minderheiten		7,1%		7,1%			7,1%	5,41	5,61	5,83		
Beteiligungen		7,4%		7,4%			7,4%	5,20	5,39	5,60		
Wert des Eigenkapitals		289.149		EBIT-Marge			4,00% 4,50% 5,00% 5,50%					
Anzahl an Aktien (in Mio.)		47,50		WACC	6,4%		4,00%	5,28	5,98	6,67		
Wert pro Aktie		6,09			6,6%		4,50%	5,04	5,71	6,37		
					6,9%		5,00%	4,83	5,46	6,09		
					7,1%		5,50%	4,63	5,23	5,84		
					7,4%		6,00%	4,44	5,02	5,60		
					8,05		7,36	6,72	7,03	7,69		
				7,35		7,05		6,44	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 € 10.05.2023	KGV 2022	KGV 2023e	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	28,22	10,7	10,4	9,1	6,2	5,3	11,5	9,1	8,2%	9,5%	0,8	0,8	0,9	0,9	3,5%
Rhoen Klinikum AG	13,10	40,7	37,4	29,8	9,5	9,1	27,3	23,8	2,2%	2,4%	0,7	0,7	0,6	0,6	1,0%
Durchschnitt	25,7	23,9	19,4	7,8	7,2	19,4	16,5	5,2%	6,0%	0,8	0,7	0,8	0,7	2,2%	
Median	25,7	23,9	19,4	7,8	7,2	19,4	16,5	5,2%	6,0%	0,8	0,7	0,8	0,7	2,2%	
Mediclin AG*	3,00	18,1	11,0	8,3	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%	-54,1%	-57,2%	-21,1%	-22,2%	-23,7%	-22,2%	3,7%	-3,4%	-15,2%	-17,6%	3,5%	2,2%	-25,7%	

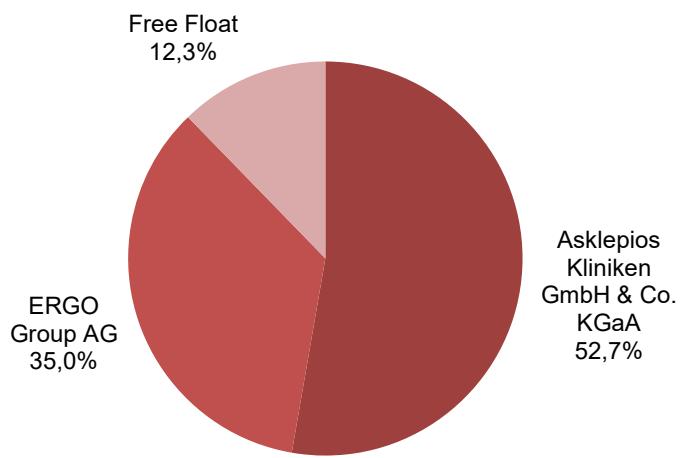
* MEDICLIN AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

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

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

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%
Kumulierte 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: **11.05.2023, 9:50 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.05.2023, 11:00 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
18.04.23	Schlote, Löchner	Kaufen	6,10 €	3,02 €	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	95,2%	51	81,0%
Halten	3	4,8%	3	4,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	63	100,0%	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 könende (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 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.