

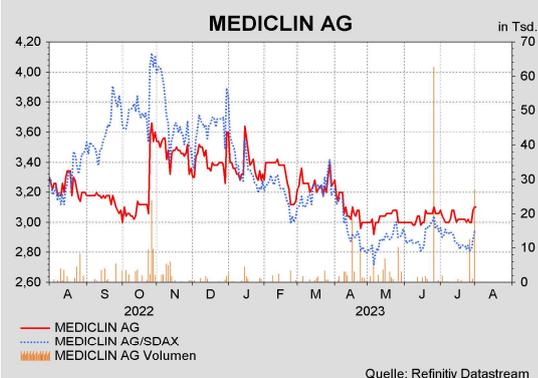
# MEDICLIN AG

## Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,90 € (6,10 €)
Kurspotenzial	90,3%
Kurs (01.08.2023)	3,10 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	147,3 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	88,6	95,2	99,7
EBITDA-Marge	12,9%	12,2%	12,7%	12,9%
EBIT	19,5	36,0	41,3	44,5
EBIT-Marge	2,8%	4,9%	5,5%	5,8%
Ergebnis je Aktie	0,20	0,33	0,37	0,45
Dividende je Aktie	0,00	0,05	0,09	0,11
Buchwert je Aktie	4,41	4,74	5,06	5,41
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	6,9	6,6	5,9	5,4
EV/EBIT	32,1	16,3	13,6	12,0
KGV	18,1	9,4	8,4	6,9
Dividendenrendite	0,0%	1,6%	3,0%	3,6%
Kurs/Buchwert	0,7	0,7	0,6	0,6



### Finanzkalender

- 03.11.2023 Zwischenbericht Q3'2023

### 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

## Auslastung nähert sich Vor-Corona-Niveau – Steigende Kosten drücken auf die Profitabilität – Prognose bestätigt

**MEDICLIN** erzielte im H1'23 einen Umsatz von 364,8 Mio. € (Vj. 355,3 Mio. €). Bereinigt um Schutzschirmleistungen und Desinvestitionen betrug das Umsatzwachstum 7,5% (unbereinigt: 2,7%). Das EBITDA lag aufwandsbedingt mit 37,0 Mio. € unter Vj. (42,6 Mio. €). Aufgrund der verlängerten Mietverträge verbesserte sich das EBIT auf 11,3 Mio. € (Vj. 6,6 Mio. €). Ein positiver einmaliger Steuereffekt von 3,5 - 4,0 Mio. € trug zum EPS von 0,10 € (Vj. 0,05 €) bei. **MEDICLIN bestätigt die Prognose (Umsatzwachstum: 3,0 - 4,0% und EBIT: 36,0 - 44,0 Mio. €), kündigt aber eine Konkretisierung der Prognose mit den Q3-Zahlen an. Wir erwarten, dass MEDICLIN am unteren Ende der EBIT-Prognose rauskommt. Wir reduzieren unser Kursziel auf 5,90 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

Die **Auslastung** von MEDICLIN hat sich im ersten Halbjahr verbessert und erreichte mit 84,8% im Q2'23 ein neues Post-Covid-Hoch.

Im **Segment Postakut** kehrte MEDICLIN auf den Wachstumspfad zurück. Der Umsatz stieg im H1'23 um 1,9% (bereinigt: 5,8%) auf 222,3 Mio. €. Das Segmentergebnis verbesserte sich auf 18,0 Mio. € (Vj. 10,4 Mio. €). Mit einer Marge von 8,1% liegt MEDICLIN im Rahmen der Guidance.

Sorgenkind beliebt das **Segment Akut**. Bei steigenden Umsätzen (130,6 Mio. €, +3,1% yoy, bereinigt: 6,9%) sank das Segmentergebnis aufgrund einer überproportionalen Kostenzunahme auf -5,3 Mio. € (Vj. -4,4 Mio. €). Es wird schwierig, in diesem Segment das angestrebte positive Ergebnis zu erreichen.

Im **Segment Sonstige Aktivitäten** stieg der Umsatz um 14,4% auf 11,9 Mio. € (davon Pflege: 10,2 Mio. €; +13,3% yoy). Höhere Personalaufwendungen ließen das Segmentergebnis auf -1,4 Mio. € (Vj. 0,6 Mio. €) fallen.

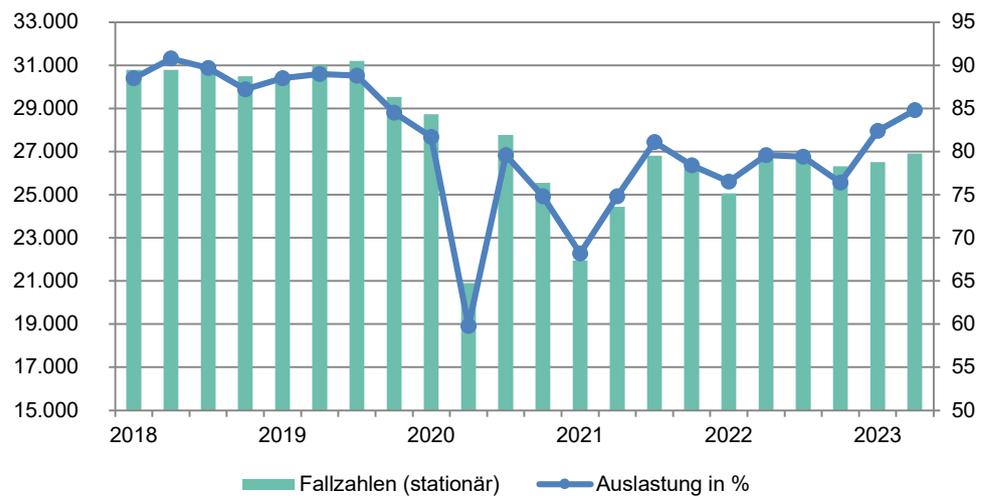
Anfang Juli wurde eine Einigung über die Eckpunkte der **Krankenhausreform** erzielt, die v.a. für Akut-Häuser relevant ist. MEDICLIN begrüßt, dass die Länder weiterhin ein starkes Mitspracherecht haben. Es ist davon auszugehen, dass die Reform auch Auswirkungen auf die Rehabilitation haben wird. MEDICLIN mahnt an, dies bei der endgültigen Ausgestaltung der Reform zu berücksichtigen. Details werden im Herbst erwartet. Aktuell überprüft MEDICLIN alle Standorte auf ihre Zukunftsfähigkeit. Auch der Verkauf von einzelnen Akut-Kliniken wird nicht ausgeschlossen. MEDICLIN wird sich künftig noch stärker auf den Postakutbereich konzentrieren. Potenziale sieht MEDICLIN in der ambulanten Reha und in einer engeren Verzahnung von Akut- und Rehakliniken (Mischkliniken).

Der **Verkauf** der **Robert Janker Klinik** (inkl. MVZ Bonn) spülte 9,5 Mio. € in die Kasse. Der Veräußerungsgewinn betrug 1,5 Mio. €.

### Auslastung auf höchstem Niveau seit Ausbruch der Pandemie

Die Auslastung verbesserte sich im Q2'23 auf 84,8% und nähert sich weiter dem Vorkrisenniveau an. Insgesamt liegt die Auslastung 2023 bisher bei 83,6% (Vj. 78,1%). Deutlich geringer fiel der Anstieg der Fallzahlen aus, die sich im Q2'23 auf 26.911 (Vj. 26.632) erhöhten. Ursächlich hierfür ist der Rückgang der Bettenzahl, die sich im Q2'23 auf 8.132 Betten (Vj. 8.325) reduzierte.

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

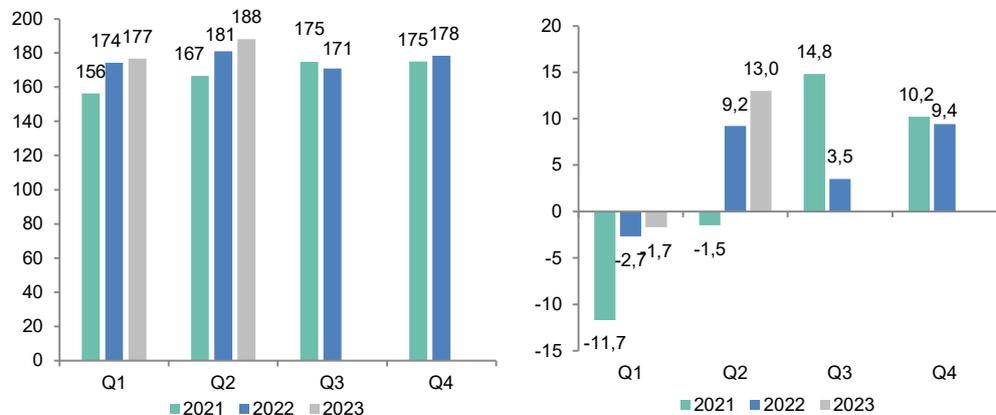


Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

### Umsatz legt zu – Kostenzunahme belastet

MEDICLIN erwirtschaftete im H1'23 einen Umsatz von 364,8 Mio. € (Vj. 355,3 Mio. €). Dies entspricht einem Umsatzwachstum von 2,7%. Bereinigt um die im Vorjahr noch erhaltenen Schutzschirmleistungen und Desinvestitionen (Robert Janker Klinik seit 01.05.; Bad Schlüsselbad Klinik komplettes H1'23) lag das Wachstum bei 7,5%.

#### MEDICLIN: Umsatz und EBIT in Mio. €



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Der **Materialaufwand** erhöhte sich um 7,8% auf 70,4 Mio. € (Vj. 65,3 Mio. €). Ursächlich hierfür waren v.a. die Fremdpersonalkosten (+4,1 Mio. €). Die Energiekosten stiegen aufgrund staatlicher Zuschüsse nur um 0,2 Mio. €. Im H2'23 ist mit weiteren Zuschüssen zu rechnen. Die Materialaufwandsquote beträgt 19,3% (Vj. 18,4%).

Höhere Entgelte sowie eine gestiegene Anzahl an Mitarbeitern (+46 Vollzeitkräfte) führten zu einem Anstieg des **Personalaufwands** auf 235,5 Mio. € (Vj. 222,1 Mio. €). Die Personalaufwandsquote erhöhte sich um 210 bps auf 64,6%.

Das **EBITDA** ging aufgrund der höheren Aufwendungen um 5,6 Mio. € auf 37,0 Mio. € zurück. Die **Abschreibungen** reduzierten sich durch die neuen Mietverträge auf 25,7 Mio. € (Vj. 36,1 Mio. €).

Dies führt zu einem Anstieg des **EBIT** auf 11,3 Mio. € (Vj. 6,6 Mio. €). Das **Finanzergebnis** (-10,3 Mio. €, Vj. -4,1 Mio. €) ist geprägt durch die infolge der Mietverlängerung gestiegenen IFRS16-Zinsen.

Ein positiver einmaliger Steuereffekt (3,5 - 4,0 Mio. €) war für die Verbesserung des **Konzernergebnisses** auf 4,7 Mio. € (Vj. 2,3 Mio. €) verantwortlich. Ursache hierfür waren zu viel gezahlte Steuern in den Vorjahren.

### **Bilanz kaum verändert**

Die Veränderungen in der Bilanz hielten sich, abgesehen von den üblichen Bewegungen, in Grenzen. Neben dem Rückgang der **zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte/Verbindlichkeiten** waren nur die **Forderungen aus LL** auffällig. Diese erhöhten sich von 88,5 Mio. € (31.12.22) auf 100,0 Mio. €.

Die **Zahlungsmittel** blieben mit 89,3 Mio. € (31.12.22: 88,0 Mio. €) nahezu unverändert. Darin enthalten sind Fördermittel von 18,1 Mio. € für den Bau der Hedon Klinik sowie 22,5 Mio. € an Schutzschirmleistungen, die 2023 abfließen werden.

Das **Eigenkapital** erhöhte sich um 4,7 Mio. € auf 214,0 Mio. € (Vj. 209,3 Mio. €). Die EK-Quote verbesserte sich dadurch auf 23,6% (31.12.22: 22,8%).

MEDICLIN gibt die **adjustierte Nettofinanzverschuldung** mit 30,1 Mio. € (31.12.22: 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 (31.12.22: 0,4x) und liegt damit deutlich unter der maximalen Zielgröße von 3,5x.

### **Investitionen nehmen zu**

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** belief sich im H1'23 auf 22,5 Mio. € (Vj. 8,9 Mio. €). Im Vorjahr belastete die Rückzahlung von Schutzschirmleistungen in Höhe von 15,5 Mio. € den Cashflow.

Die Brutto-Investitionen waren mit 16,7 Mio. € (Vj. 9,5 Mio. €) deutlich höher als im Vorjahr. Aufgrund des Verkaufs (+9,5 Mio. €) der Robert-Janker-Klinik und des MVZ MEDICLIN Bonn blieben die **Netto-Investitionen** mit 2,0 Mio. € (Vj. -1,2 Mio. €) niedrig.

Geringere Mietzahlungen führten zu einer Verbesserung des **Cashflows aus Finanzierungstätigkeit** auf -22,7 Mio. € (Vj. -27,4 Mio. €).

## Bewertung

Wir erwarten, dass MEDICLIN nur noch das untere Ende der EBIT-Prognose (SRe: 36 Mio. €, vorher: 39,4 Mio. €) erreichen wird. Auch für die Folgejahre haben wir unsere Schätzungen aufgrund steigender Kosten leicht reduziert. Das Umsatzwachstum sehen wir unverändert bei 3,5% p.a. Darüber hinaus haben wir Anpassungen bei den Investitionen und Abschreibungen in den Jahren 2023ff vorgenommen. In unserem DCF-Modell erhalten wir nun einen fairen Wert von 5,87 € (vorher: 6,09 €).

Wir setzen das Kursziel für die MEDICLIN-Aktie auf 5,90 € (vorher: 6,10 €) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

### MEDICLIN: DCF-Modell in (Tsd. €)

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
<b>Umsatz</b>	<b>729.361</b>	<b>751.242</b>	<b>773.779</b>	<b>785.386</b>	<b>797.167</b>	<b>809.124</b>	<b>821.261</b>	<b>833.580</b>	<b>846.084</b>	<b>858.775</b>	<b>871.657</b>	
Veränderung in %	3,5%	3,0%	3,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>88.618</b>	<b>95.172</b>	<b>99.704</b>	<b>104.165</b>	<b>107.146</b>	<b>110.036</b>	<b>111.832</b>	<b>113.668</b>	<b>113.425</b>	<b>113.153</b>	<b>115.028</b>	
EBITDA-Marge	12,2%	12,7%	12,9%	13,3%	13,4%	13,6%	13,6%	13,6%	13,4%	13,2%	13,2%	
<b>EBIT</b>	<b>36.000</b>	<b>41.318</b>	<b>44.492</b>	<b>47.123</b>	<b>47.830</b>	<b>48.547</b>	<b>49.276</b>	<b>50.015</b>	<b>48.650</b>	<b>47.233</b>	<b>47.941</b>	
EBIT-Marge	4,9%	5,5%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,8%	5,5%	5,5%	
<b>NOPLAT</b>	<b>30.301</b>	<b>34.778</b>	<b>37.449</b>	<b>39.664</b>	<b>40.259</b>	<b>40.862</b>	<b>41.475</b>	<b>42.097</b>	<b>40.949</b>	<b>39.756</b>	<b>40.352</b>	<b>37.051</b>
Reinvestment Rate	-82,5%	-51,2%	-42,9%	-40,4%	-44,3%	-57,6%	-58,4%	-59,1%	-62,5%	-66,2%	-67,1%	4,3%
<b>FCFF</b>	<b>55.305</b>	<b>52.567</b>	<b>53.503</b>	<b>55.693</b>	<b>58.106</b>	<b>64.405</b>	<b>65.682</b>	<b>66.992</b>	<b>66.553</b>	<b>66.089</b>	<b>67.433</b>	<b>602.348</b>
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%	142,0%	150,9%	160,7%	171,3%	182,8%	195,4%	208,8%
<b>Barwerte der FCFF</b>	<b>52.273</b>	<b>46.925</b>	<b>45.071</b>	<b>44.233</b>	<b>43.478</b>	<b>45.365</b>	<b>43.513</b>	<b>41.688</b>	<b>38.855</b>	<b>36.153</b>	<b>34.512</b>	<b>288.426</b>

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	472.067	EBIT-Marge	5,0%	<b>Wachstumsrate</b>						
Barwert Terminal Value	288.426	Steuersatz	15,8%	0,50%	0,75%	<b>1,00%</b>	1,25%	1,50%		
<b>in % des Unternehmenswerts</b>	<b>37,9%</b>	Ewiges Wachstum	1,0%	6,4%	5,90	6,17	6,47	6,79	7,15	
<b>Unternehmenswerts</b>	<b>760.493</b>	WACC	6,9%	WACC	6,6%	5,64	5,89	6,16	6,45	6,78
Netto-Finanzschulden	481.460			<b>6,9%</b>	5,40	5,63	<b>5,87</b>	6,14	6,44	
Minderheiten	0			7,1%	5,18	5,39	5,61	5,86	6,13	
Beteiligungen	0			7,4%	4,97	5,16	5,37	5,60	5,85	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>279.033</b>			<b>EBIT-Marge</b>						
				4,00%	4,50%	<b>5,00%</b>	5,50%	6,00%		
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50			6,4%	5,08	5,77	6,47	7,17	7,86	
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>5,87</b>			WACC	6,6%	4,83	5,49	6,16	6,82	7,49
				<b>6,9%</b>	4,60	5,24	<b>5,87</b>	6,51	7,14	
				7,1%	4,40	5,01	5,61	6,22	6,83	
				7,4%	4,21	4,79	5,37	5,96	6,54	

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**

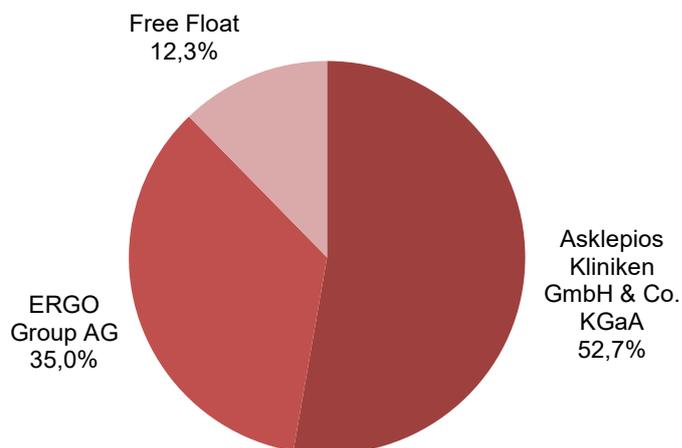
Unternehmen	Kurs in € 01.08.2023	KGV 2022	KGV 2023e	KGV 2024e	EV/EBITDA 2023e	EV/EBITDA 2024e	EV/EBIT 2023e	EV/EBIT 2024e	Ebit- Marge 2023e	Ebit- Marge 2024e	Kurs/ Buchwert 2023e	Kurs/ Buchwert 2024e	EV/Sales 2023e	EV/Sales 2024e	Dividenden rendite 2023e
Fresenius SE & Co KGaA	28,68	10,7	10,7	9,1	6,3	5,4	11,7	9,3	8,3%	9,5%	0,8	0,8	1,0	0,9	3,5%
Rhoen Klinikum AG	12,40	40,7	39,4	33,1	9,1	9,0	27,7	24,0	2,1%	2,3%	0,7	0,7	0,6	0,6	1,0%
Durchschnitt		25,7	25,0	21,1	7,7	7,2	19,7	16,6	5,2%	5,9%	0,7	0,7	0,8	0,7	2,2%
Median		25,7	25,0	21,1	7,7	7,2	19,7	16,6	5,2%	5,9%	0,7	0,7	0,8	0,7	2,2%
Mediclin AG*	3,10	18,1	9,4	8,4	6,6	5,9	16,4	13,6	4,9%	5,5%	0,7	0,6	0,8	0,7	1,6%
Abweichung vom Median		-29,6%	-62,7%	-60,3%	-14,1%	-18,4%	-16,8%	-18,3%	-4,8%	-7,5%	-11,8%	-14,4%	4,5%	3,4%	-28,1%

\* 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

**MEDICLIN: GuV (in Tsd. €)**

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
<b>Umsatz</b>	<b>704.697</b>	<b>4,7%</b>	<b>729.361</b>	<b>3,5%</b>	<b>751.242</b>	<b>3,0%</b>	<b>773.779</b>	<b>3,0%</b>
sonstige betriebliche Erträge	17.628	26,4%	18.380	4,3%	18.941	3,1%	19.516	3,0%
Materialaufwand	132.777	8,7%	135.224	1,8%	137.778	1,9%	141.911	3,0%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>589.547</b>	<b>4,4%</b>	<b>612.518</b>	<b>3,9%</b>	<b>632.405</b>	<b>3,2%</b>	<b>651.384</b>	<b>3,0%</b>
Personalaufwand	436.328	3,1%	466.098	6,8%	478.127	2,6%	490.984	2,7%
sonstige betriebliche Aufwendungen	62.295	10,6%	57.802	-7,2%	59.106	2,3%	60.696	2,7%
<b>EBITDA</b>	<b>90.924</b>	<b>6,7%</b>	<b>88.618</b>	<b>-2,5%</b>	<b>95.172</b>	<b>7,4%</b>	<b>99.704</b>	<b>4,8%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>12,90%</b>	<b>1,9%</b>	<b>12,15%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>12,67%</b>	<b>4,3%</b>	<b>12,89%</b>	<b>1,7%</b>
Abschreibungen	71.404	-3,1%	52.618	-26,3%	53.854	2,3%	55.212	2,5%
<b>EBIT</b>	<b>19.520</b>	<b>68,8%</b>	<b>36.000</b>	<b>84,4%</b>	<b>41.318</b>	<b>14,8%</b>	<b>44.492</b>	<b>7,7%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>2,77%</b>	<b>61,2%</b>	<b>4,94%</b>	<b>78,2%</b>	<b>5,50%</b>	<b>11,4%</b>	<b>5,75%</b>	<b>4,5%</b>
Zinserträge	881	1726,1%	2.095	137,9%	2.306	10,1%	2.476	7,4%
Zinsaufwand	10.623	13,9%	23.296	119,3%	22.131	-5,0%	21.025	-5,0%
Finanzergebnis	-9.743	-6,9%	-21.201	-117,6%	-19.825	6,5%	-18.549	6,4%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>9.777</b>	<b>299,7%</b>	<b>14.799</b>	<b>51,4%</b>	<b>21.493</b>	<b>45,2%</b>	<b>25.944</b>	<b>20,7%</b>
EBT-Marge	1,39%	281,8%	2,03%	46,2%	2,86%	41,0%	3,35%	17,2%
Steuern	58	-94,0%	-1.407	-2523,8%	3.402	341,8%	4.107	20,7%
Steuerquote	0,59%	-98,5%	-9,51%	-1701,3%	15,83%	266,5%	15,83%	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>9.719</b>	<b>554,4%</b>	<b>16.206</b>	<b>66,7%</b>	<b>18.091</b>	<b>11,6%</b>	<b>21.837</b>	<b>20,7%</b>
Anteile Dritter	278	1067,1%	464	66,7%	518	11,6%	625	20,7%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>9.441</b>	<b>546,0%</b>	<b>15.742</b>	<b>66,7%</b>	<b>17.573</b>	<b>11,6%</b>	<b>21.211</b>	<b>20,7%</b>
Anzahl Aktien	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%	47.500.000	0,0%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>0,20</b>	<b>546,0%</b>	<b>0,33</b>	<b>66,7%</b>	<b>0,37</b>	<b>11,6%</b>	<b>0,45</b>	<b>20,7%</b>

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

**MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)**

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Sachanlagen	176.961	-4,2%	184.745	4,4%	192.453	4,2%	203.216	5,6%
Leasing Nutzungsrechte	366.977	13,4%	349.418	-4,8%	331.466	-5,1%	313.112	-5,5%
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%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>654.104</b>	<b>6,3%</b>	<b>643.457</b>	<b>-1,6%</b>	<b>632.684</b>	<b>-1,7%</b>	<b>624.785</b>	<b>-1,2%</b>
Kasse	88.039	-26,3%	83.006	-5,7%	91.439	10,2%	98.243	7,4%
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%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>248.393</b>	<b>-2,8%</b>	<b>246.767</b>	<b>-0,7%</b>	<b>258.223</b>	<b>4,6%</b>	<b>268.141</b>	<b>3,8%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	13.615	32,6%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>916.112</b>	<b>4,0%</b>	<b>890.225</b>	<b>-2,8%</b>	<b>890.907</b>	<b>0,1%</b>	<b>892.926</b>	<b>0,2%</b>
<b>Passiva</b>								
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%	60.714	28,2%	73.893	21,7%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-5.591	62,8%	710	112,7%	2.541	257,6%	6.180	143,2%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>209.207</b>	<b>14,1%</b>	<b>224.949</b>	<b>7,5%</b>	<b>240.147</b>	<b>6,8%</b>	<b>256.965</b>	<b>7,0%</b>
Anteile in Fremdbesitz	116	145,5%	116	0,0%	116	0,0%	116	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>209.323</b>	<b>14,4%</b>	<b>225.065</b>	<b>7,5%</b>	<b>240.262</b>	<b>6,8%</b>	<b>257.081</b>	<b>7,0%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
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%	366.528	-4,8%	347.698	-5,1%	328.445	-5,5%
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%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>535.946</b>	<b>10,5%</b>	<b>520.448</b>	<b>-2,9%</b>	<b>504.208</b>	<b>-3,1%</b>	<b>487.624</b>	<b>-3,3%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
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%	22.290	-4,8%	21.145	-5,1%	19.974	-5,5%
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%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>168.298</b>	<b>-20,2%</b>	<b>144.712</b>	<b>-14,0%</b>	<b>146.437</b>	<b>1,2%</b>	<b>148.221</b>	<b>1,2%</b>
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	2.545	-3,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe Passiva</b>	<b>916.112</b>	<b>4,0%</b>	<b>890.225</b>	<b>-2,8%</b>	<b>890.907</b>	<b>0,1%</b>	<b>892.926</b>	<b>0,2%</b>

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### 1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

### 2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **02.08.2023, 14:20 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **02.08.2023, 15:00 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
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
11.05.23	Schlote, Löchner	Kaufen	6,10 €	3,00 €	12 Monate
02.08.23	Schlote, Löchner	Kaufen	5,90 €	3,10 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.22 - 30.06.23)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	58	93,5%	49	79,0%
Halten	3	4,8%	3	4,8%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,6%	1	1,6%
Insgesamt	62	100,0%	53	85,5%

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 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.**