

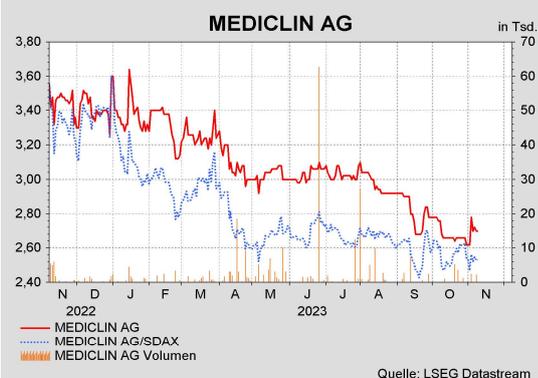
MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,30 € (5,90 €)
Kurspotenzial	96,3%
Kurs (08.11.2023)	2,70 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	128,3 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	90,4	94,7	98,5
EBITDA-Marge	12,9%	12,4%	12,6%	12,7%
EBIT	19,5	36,0	41,3	44,5
EBIT-Marge	2,8%	4,9%	5,5%	5,8%
Ergebnis je Aktie	0,20	0,34	0,38	0,46
Dividende je Aktie	0,00	0,04	0,04	0,04
Buchwert je Aktie	4,41	4,75	5,09	5,51
EV/Umsatz	0,9	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	6,9	6,0	5,3	4,7
EV/EBIT	32,1	15,2	12,3	10,4
KGV	18,1	7,9	7,1	5,9
Dividendenrendite	0,0%	1,5%	1,5%	1,5%
Kurs/Buchwert	0,6	0,6	0,5	0,5



Finanzkalender

- 29.02.2024 vorläufige Zahlen 2023
- 26.03.2024 GB 2023
- 02.05.2024 Q1'2024

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 steigt im Q3'23 auf 86,2% – EBIT-Prognose 2023 von ursprünglich 36 – 44 Mio. € auf 36 – 38 Mio. € konkretisiert

MEDICLIN steigerte den Umsatz in den ersten 9 Monaten um 4,0% auf 547,1 Mio. € (Vj. 526,3 Mio. €). Bereinigt um Schutzschirmleistungen, Desinvestitionen und einer Klinikschließung betrug das Umsatzwachstum sogar 8,7%. Das EBITDA verbesserte sich auf 68,2 Mio. € (Vj. 65,2 Mio. €). Positiv auf das EBIT in Höhe von 29,4 Mio. € (Vj. 10,1 Mio. €) wirkten sich staatliche Energiehilfen und geringere Abschreibungen (IFRS 16) aus. Das EPS betrug 0,32 € (Vj. 0,09 €), wobei MEDICLIN von einem positiven Steuereffekt profitierte. Erwartungsgemäß hat MEDICLIN die EBIT-Prognose auf 36 - 38 Mio. € (vorher: 36 - 44 Mio. €) eingegrenzt. Die Prognose für das Umsatzwachstum wurde mit +3,0 - 4,0% bestätigt. Aufgrund der Erhöhung des risikofreien Zinssatzes senken wir unser Kursziel auf 5,30 €. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

MEDICLIN konnte die **Auslastung** im Q3'23 auf 86,2% (Vj. 79,4%) steigern. Damit erreichte MEDICLIN in den ersten 9 Monaten eine Auslastung von 84,5% (Vj. 78,5%). Im Q4 könnte die Auslastung erstmals wieder über dem Vor-Corona-Niveau (Q4'19: 84,5%) liegen.

Das **Segment Postakut** entwickelt sich weiterhin sehr gut. Der Umsatz stieg in den ersten 9 Monaten um 4,2% (bereinigt: 8,1%) auf 337,0 Mio. €. Auch das Segmentergebnis verbesserte sich deutlich auf 35,1 Mio. € (Vj. 14,3 Mio. €). Die Marge lag mit 10,4% über dem angestrebten Zielkorridor von 8,0 - 10,0%.

Leichte Verbesserungen gab es im **Segment Akut**. Bei steigenden Umsätzen (191,8 Mio. €, +2,3% yoy, bereinigt: +8,3%) war das Segmentergebnis im Q3'23 mit -0,1 Mio. € nur noch leicht negativ. Dazu trugen die staatlichen Energiehilfen bei. Nach 9 Monaten summierte sich der Verlust auf -5,4 Mio. € (Vj. -6,9 Mio. €). Ein nachhaltiger Turnaround ist nicht absehbar. Die Effekte aus der Krankenhausreform bleiben abzuwarten, der Referenten-Entwurf steht noch aus.

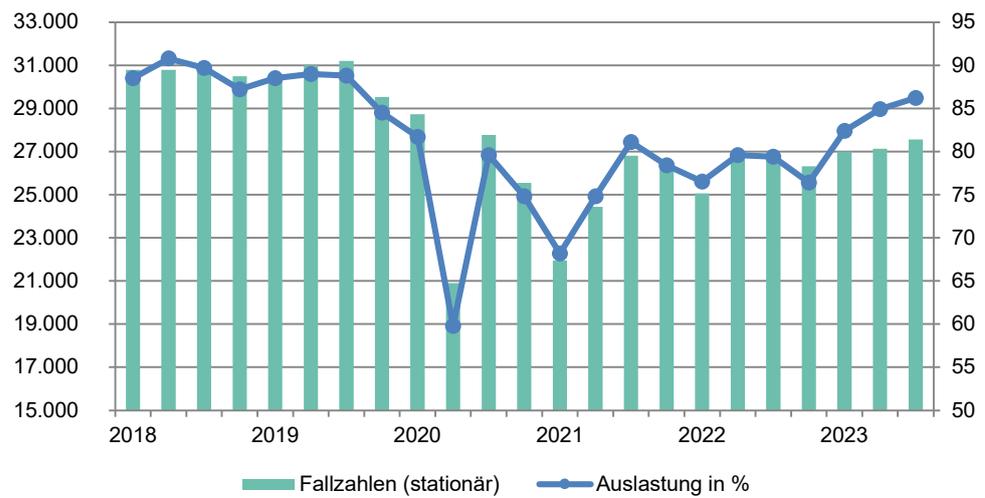
Im **Segment Sonstige Aktivitäten** stieg der Umsatz um 18,3% auf 18,3 Mio. € (davon Pflege: 15,8 Mio. €; +13,2% yoy).

Thomas Piefke trat zum 01.10.2023 die Nachfolge von Dr. Dhein im **Vorstand** der MEDICLIN AG an. Er ist COO der MEDICLIN AG und verantwortet das Segment Postakut. Thomas Piefke leitete zuletzt die Asklepios Nordseeklinik Westerland/Sylt, unter deren Dach eine große Reha- und Akutklinik eng zusammenarbeiten. Diesen Ansatz verfolgen auch einige MEDICLIN-Häuser. Das Zusammenspiel von Reha und Akut soll bei MEDICLIN weiter ausgebaut, intensiviert und optimiert werden. Zum dreiköpfigen Vorstand gehören weiterhin Dr. Joachim Ramming (CEO) und Tino Fritz (CFO).

Auslastung nähert sich den alten Niveaus

Die Auslastung lag im Q3'23 bei 86,2% und damit nur noch 2,6 Prozentpunkte unter dem Vor-Corona-Niveau zum Q3'19. In den ersten 9 Monaten stieg die Auslastung auf 84,5% (Vj. 78,5%). Die Fallzahlen erreichten im Q3'23 mit 27.560 (Vj. 26.811) ein Mehrjahreshoch. Die Bettenzahl sank aufgrund einer Klinikschließung und der Desinvestitionen auf 8.132 Betten (Vj. 8.315).

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

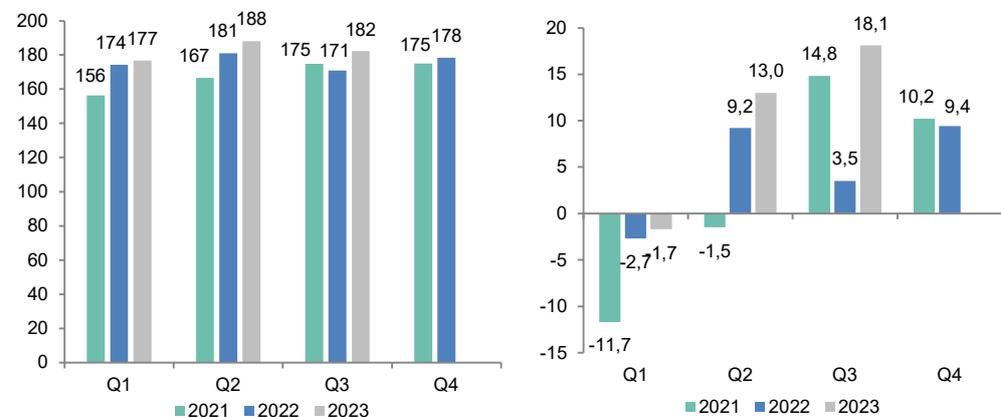


Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Gesamtleistung wächst mehr als die Kosten

MEDICLIN erhöhte den Umsatz der ersten 9 Monate um 4,0% oder 20,8 Mio. € auf 547,1 Mio. €. Bereinigt um Schutzschirmleistungen (2022), Desinvestitionen (Robert Janker Klinik, MVZ zum 01.05.2023) und einer Schließung (Schlüsselbad Klinik zum 31.12.2022) wuchs der Umsatz in den ersten drei Quartalen 2023 um 8,7% ggü. Vj.

MEDICLIN: Umsatz und EBIT in Mio. €



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Im Konzern erhöhte sich der **Materialaufwand** in den ersten 9 Monaten 2023 um 5,2% oder 5,2 Mio. € auf 104,3 Mio. €. Treiber waren die Fremdpersonalkosten, die um 6,5 Mio. € auf 11,0 Mio. € zulegten. Dagegen gaben die Energiekosten aufgrund von erhaltenen Zuschüssen und Preissenkungen um 2,4 Mio. € auf 11,9 Mio. € nach. Die Materialaufwandsquote stieg leicht auf 19,1% (Vj. 18,8%).

Die Erhöhung des Personalaufwands um 6,1% oder 19,9 Mio. € auf 347,2 Mio. € waren ausschlaggebend für eine um 1,3 Prozentpunkte auf 63,5% erhöhte **Personalaufwandsquote**. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen um 11,7% oder 5,2 Mio. € auf 49,5 Mio. €

Das **EBITDA** wuchs in den ersten 9 Monaten um 4,7% oder 3,1 Mio. € auf 68,2 Mio. €. Der Zuwachs bei der Gesamtleistung überkompensierte höhere Aufwendungen bei Material, Personal und sonstigen Kosten. Die **Abschreibungen** reduzierten sich durch die neuen Mietverträge auf 38,5 Mio. € (Vj. 55,1 Mio. €).

In den ersten drei Quartalen ergab sich ein deutlich verbessertes **EBIT** von 29,4 Mio. € nach 10,1 Mio. € im Vorjahr. Das **Finanzergebnis** (-15,9 Mio. €, Vj. -5,8 Mio. €) ist geprägt durch gestiegene IFRS 16-Zinsen infolge der verlängerten Mietverträge.

Insgesamt stellte sich das **Konzernergebnis** auf 15,2 Mio. € (Vj. 4,4 Mio. €), wozu auch die Erstattung zu viel gezahlter Steuern in den Vorjahren beitrug.

Bilanzsumme behauptet

Insgesamt war die **Bilanzsumme** am 30.09.2023 mit 912 Mio. € ggü. dem 31.12.2022 mit 916 Mio. € wenig verändert. Die **langfristigen Vermögenswerte** (68,5%) sind um rund 30 Mio. € zurückgegangen, was durch die Abschreibung von **Nutzungsrechten** (IFRS 16) und den **Verkauf der Janker Klinik** begründet ist. Kompensierend wirkten erhöhte **Anzahlungen und Anlagen im Bau** (Müritz, Seepark Klinik). Bei den **kurzfristigen Vermögenswerten** (Anteil 31,5%) legten die **Zahlungsmittel** um rund 22 Mio. € zu. **Forderungen aus LL** stiegen um gut 9 Mio. €. Gründe waren der erhöhte Umsatz, Überlieger zum 30.09.2023 und Preissteigerungen.

Aufgrund des gestiegenen Konzernergebnisses erhöhte sich das **Eigenkapital** um 17,0 Mio. € auf 226,3 Mio. € (Vj. 209,3 Mio. €) und die EK-Quote legte auf 24,8% (Vj. 22,8%) zu. **Langfristige Schulden** (Anteil 56,7%) waren vor allem aufgrund geringerer Verbindlichkeiten aus Leasingverhältnissen um gut 19 Mio. € auf 517 Mio. € rückläufig. Bei den **kurzfristigen Schulden** (Anteil 18,5%) glichen sich die Veränderungen weitgehend aus. Am auffälligsten war der Rückgang der Verbindlichkeiten aus LL. um gut 4 Mio. € auf rund 10 Mio. €.

Brutto-Investitionen über Vorjahr

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** belief sich bis zum 30.09.2023 auf 49,9 Mio. € (Vj. 34,5 Mio. €). Dazu trug vor allem das höhere Konzernergebnis bei.

Die Brutto-Investitionen waren mit 24,9 Mio. € (Vj. 17,5 Mio. €) deutlich höher als im Vorjahr. Aufgrund der Desinvestitionen (+9,5 Mio. €, Vj. ./.) und Einzahlungen aus Investitionsfördermitteln von 17,8 Mio. € (Vj. 14,7 Mio. €) ergab sich ein **Cashflow aus Investitionstätigkeit** von +2,5 Mio. € (Vj. -2,5 Mio. €).

Eine geringere Tilgung von Verbindlichkeiten aus Leasingverhältnissen überkompensierte höhere Zinszahlungen für Verbindlichkeiten aus Leasingverhältnissen. Dahinter verbergen sich verbesserte Konditionen der neuen Klinik-Mietverträge sowie längere Laufzeiten der Mietverträge. Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** verbesserte sich auf -34,1 Mio. € (Vj. -41,9 Mio.€).

Die zahlungswirksame Veränderung der **liquiden Mittel** summierte sich auf 17,4 Mio. € (Vj. -9,9 Mio. €), was zum 30.09.2023 zu liquiden Mittel von 109,6 Mio. € (Vj. 110,2 Mio. €) führte. Darin sind Fördermittel von 18,1 Mio. € für den Bau der Hedon Klinik und zu viel erhaltene Schutzschirmleistungen in Höhe von 22,5 Mio. € enthalten. Letztere dürften 2024 abfließen.

MEDICLIN gibt die **adjustierte durchschnittliche Nettofinanzverschuldung** der letzten 4 Quartalsstichtage mit 25,8 Mio. € (31.12.2022: 30,8 Mio. €) an. Darin sind die Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen nicht enthalten. Das Verhältnis dieser Nettofinanzverschuldung zum adjustierten EBITDA ermäßigte sich auf 0,3x (31.12.2022: 0,4x) und liegt damit weit unter der maximalen Zielgröße von 3,5x.

Bewertung

Wir haben kleinere Veränderungen an unserem DCF-Modell vorgenommen, wobei nur die Erhöhung des risikofreien Zinssatzes von 2,5% auf 3,0% wesentliche Auswirkungen auf den fairen Wert hatte. Diesen sehen wir bei MEDICLIN nun bei 5,31 € (vorher: 5,87 €).

Wir setzen das Kursziel für die MEDICLIN-Aktie auf 5,30 € (vorher: 5,90 €) und bestätigen 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	90.388	94.694	98.471	101.805	103.244	104.713	106.208	107.729	107.161	106.558	108.100	
EBITDA-Marge	12,4%	12,6%	12,7%	13,0%	13,0%	12,9%	12,9%	12,9%	12,7%	12,4%	12,4%	
EBIT	36.000	41.318	44.492	47.123	47.830	48.547	49.276	50.015	48.650	47.233	47.941	
EBIT-Marge	4,9%	5,5%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,8%	5,5%	5,5%	
NOPLAT	30.301	34.778	37.449	39.664	40.259	40.862	41.475	42.097	40.949	39.756	40.352	37.051
Reinvestment Rate	-102,2%	-57,6%	-52,9%	-54,1%	-54,3%	-54,5%	-54,7%	-55,0%	-57,6%	-60,5%	-60,8%	4,3%
FCFF	61.260	54.820	57.249	61.136	62.125	63.139	64.175	65.232	64.531	63.800	64.874	563.679
WACC	6,0%	6,1%	6,3%	6,5%	6,6%	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	7,2%	7,3%	7,3%
Kumuliertes WACC	106,0%	112,4%	119,5%	127,2%	135,6%	144,7%	154,5%	165,2%	176,8%	189,5%	203,3%	218,1%
Barwerte der FCFF	57.809	48.757	47.913	48.053	45.816	43.645	41.537	39.488	36.497	33.674	31.915	258.464

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	475.103	EBIT-Marge	5,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	258.464	Steuersatz	15,8%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>35,2%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	6,8%	5,33	5,56	5,81	6,07	6,37	
Unternehmenswerts	733.567	WACC	7,3%	7,0%	5,11	5,32	5,55	5,79	6,06	
Netto-Finanzschulden	481.460			7,3%	4,91	5,10	5,31	5,53	5,78	
Minderheiten	0			7,5%	4,72	4,90	5,09	5,29	5,52	
Beteiligungen	0			7,8%	4,54	4,71	4,88	5,08	5,28	
Wert des Eigenkapitals	252.108			EBIT-Marge						
				4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%		
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50			6,8%	4,56	5,18	5,81	6,43	7,05	
Wert pro Aktie	5,31			7,0%	4,36	4,95	5,55	6,14	6,73	
				7,3%	4,17	4,74	5,31	5,88	6,45	
				7,5%	4,00	4,54	5,09	5,63	6,18	
				7,8%	3,83	4,36	4,88	5,41	5,93	

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 € 08.11.2023	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	25,73	10,7	10,1	8,4	6,6	5,7	12,2	9,7	8,6%	9,8%	0,7	0,7	1,1	1,0	3,5%
Rhoen Klinikum AG	11,30	40,7	45,2	35,3	8,3	8,2	30,2	26,1	1,8%	2,0%	0,6	0,6	0,5	0,5	1,0%
Durchschnitt	25,7	27,7	21,8	7,4	6,9	21,2	17,9	5,2%	5,9%	0,7	0,6	0,8	0,7	2,2%	
Median	25,7	27,7	21,8	7,4	6,9	21,2	17,9	5,2%	5,9%	0,7	0,6	0,8	0,7	2,2%	
Mediclin AG*	2,70	18,1	7,9	7,1	6,0	5,3	15,2	12,3	4,9%	5,5%	0,6	0,5	0,7	0,7	1,5%
Abweichung vom Median		-29,6%	-71,4%	-67,7%	-18,8%	-23,1%	-28,4%	-31,5%	-5,0%	-6,8%	-15,6%	-18,3%	-5,9%	-8,4%	-33,9%

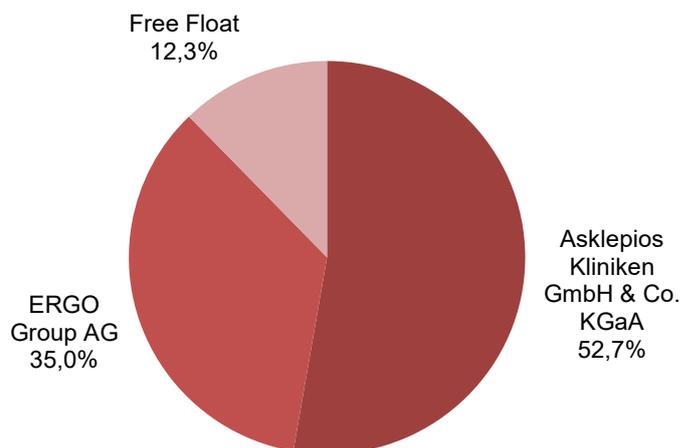
* MEDICLIN AG Zahlen sind Solventis-Schätzungen

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
Umsatz	704.697	4,7%	729.361	3,5%	751.242	3,0%	773.779	3,0%
sonstige betriebliche Erträge	17.628	26,4%	26.970	53,0%	27.974	3,7%	23.269	-16,8%
Materialaufwand	132.777	8,7%	138.870	4,6%	139.280	0,3%	143.459	3,0%
Rohergebnis nach GKV	589.547	4,4%	617.461	4,7%	639.936	3,6%	653.590	2,1%
Personalaufwand	436.328	3,1%	461.504	5,8%	477.604	3,5%	486.255	1,8%
sonstige betriebliche Aufwendungen	62.295	10,6%	65.569	5,3%	67.639	3,2%	68.864	1,8%
EBITDA	90.924	6,7%	90.388	-0,6%	94.694	4,8%	98.471	4,0%
EBITDA-Marge	12,90%	1,9%	12,39%	-4,0%	12,60%	1,7%	12,73%	1,0%
Abschreibungen	71.404	-3,1%	54.388	-23,8%	53.375	-1,9%	53.978	1,1%
EBIT	19.520	68,8%	36.000	84,4%	41.318	14,8%	44.492	7,7%
EBIT-Marge	2,77%	61,2%	4,94%	78,2%	5,50%	11,4%	5,75%	4,5%
Zinserträge	881	1726,1%	2.687	205,1%	3.025	12,6%	3.308	9,4%
Zinsaufwand	10.623	13,9%	23.296	119,3%	22.131	-5,0%	21.025	-5,0%
Finanzergebnis	-9.743	-6,9%	-20.609	-111,5%	-19.106	7,3%	-17.716	7,3%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	9.777	299,7%	15.391	57,4%	22.212	44,3%	26.776	20,5%
EBT-Marge	1,39%	281,8%	2,11%	52,1%	2,96%	40,1%	3,46%	17,0%
Steuern	58	-94,0%	-1.314	-2362,3%	3.516	367,7%	4.239	20,5%
Steuerquote	0,59%	-98,5%	-8,53%	-1537,0%	15,83%	285,5%	15,83%	0,0%
Ergebnis n. Steuern	9.719	554,4%	16.705	71,9%	18.696	11,9%	22.537	20,5%
Anteile Dritter	278	1067,1%	478	71,9%	535	11,9%	645	20,5%
Konzernjahresüberschuss	9.441	546,0%	16.227	71,9%	18.160	11,9%	21.892	20,5%
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	0,20	546,0%	0,34	71,9%	0,38	11,9%	0,46	20,5%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2022	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	176.961	-4,2%	161.532	-8,7%	157.398	-2,6%	153.611	-2,4%
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%
Summe Anlagevermögen	654.104	6,3%	620.245	-5,2%	597.629	-3,6%	575.179	-3,8%
Kasse	88.039	-26,3%	106.703	21,2%	120.199	12,6%	131.542	9,4%
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%
Summe Umlaufvermögen	248.393	-2,8%	270.465	8,9%	286.983	6,1%	301.440	5,0%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	13.615	32,6%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	916.112	4,0%	890.709	-2,8%	884.612	-0,7%	876.620	-0,9%
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%	61.673	30,3%	77.934	26,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-5.591	62,8%	1.195	121,4%	3.129	161,9%	6.860	119,3%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	209.207	14,1%	225.433	7,8%	241.694	7,2%	261.686	8,3%
Anteile in Fremdbesitz	116	145,5%	116	0,0%	116	0,0%	116	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	209.323	14,4%	225.549	7,8%	241.810	7,2%	261.802	8,3%
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%	366.528	-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%
Summe langfristige Schulden	535.946	10,5%	520.448	-2,9%	504.208	-3,1%	487.624	-3,3%
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%	18.928	-29,3%	5.743	-69,7%
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%
Summe kurzfristige Schulden	168.298	-20,2%	144.712	-14,0%	138.594	-4,2%	127.194	-8,2%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	2.545	-3,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	916.112	4,0%	890.709	-2,8%	884.612	-0,7%	876.620	-0,9%

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: **09.11.2023, 09:40 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **09.11.2023, 10:00 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
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
09.11.23	Schlote, Löchner	Kaufen	5,30 €	2,70 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.22 - 30.09.23)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	57	93,4%	48	Kaufen
Halten	2	3,3%	2	Halten
Verkaufen	0	0,0%	0	Verkaufen
Ausgesetzt	2	3,3%	2	Ausgesetzt
Insgesamt	57	93,4%	48	Insgesamt

Weder die Solventis AG, 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

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- 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 AG

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 AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Joachim Schmitt, Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löchner, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / 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 AG, 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 entsprechen den Vorschriften von § 85 WpStG 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 AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG 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 AG 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.