

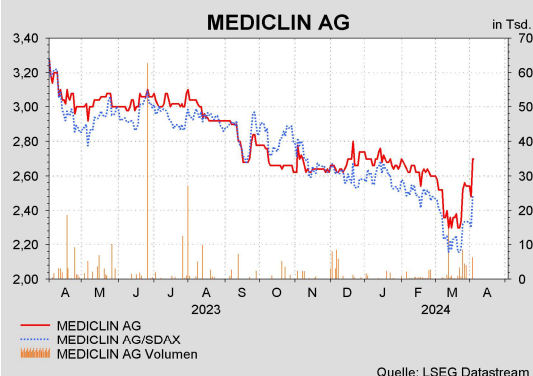
MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	5,10 € (5,10 €)
Kurspotenzial	88,9%
Kurs (03.04.2024)	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 €	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	730,1	730,0	751,9	763,2
EBITDA	98,7	93,8	97,3	101,0
EBITDA-Marge	13,5%	12,8%	12,9%	13,2%
EBIT	12,7	39,8	43,2	45,8
EBIT-Marge	1,7%	5,5%	5,8%	6,0%
Ergebnis je Aktie	-0,23	0,35	0,43	0,49
Dividende je Aktie	0,00	0,04	0,04	0,24
Buchwert je Aktie	4,13	4,48	4,86	5,31
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	5,4	5,0	4,4	3,8
EV/EBIT	42,2	11,9	10,0	8,5
KGV	-	7,7	6,3	5,5
Dividendenrendite	0,0%	1,5%	1,5%	9,1%
Kurs/Buchwert	0,6	0,6	0,6	0,5



Finanzkalender

- 02.05.2024 Q1'2024-Bericht
- 06.06.2024 Hauptversammlung
- 31.07.2024 H1'Bericht

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

MEDICLIN weiter auf Wachstumskurs – Ausrichtung auf Reha nimmt weiter Gestalt an

MEDICLIN bestätigte die bereits veröffentlichten vorläufigen Zahlen 2023: Der Umsatz erreichte 730,1 Mio. € (+3,6% yoy) und das EBIT gab aufgrund der Wertminderungen bei den Akut-Kliniken auf 12,7 Mio. € (Vj. 19,5 Mio. €) nach. Neu ist der Ausblick für 2024, der ein Umsatzwachstum von 3 - 5% und ein EBIT von 38 - 46 Mio. € vorsieht. Dabei ist zu beachten, dass der Verkauf von Coswig (Herzzentrum) und der Kauf von Sendesaal (Reha-Klinik) darin noch nicht enthalten sind. In unserer Prognose für 2024 haben wir hingegen beide Transaktionen integriert. MEDICLIN wird voraussichtlich mit den H1-Zahlen die Prognose aufgrund der Transaktionen anpassen. Wir bestätigen unser Kursziel von 5,10 € je MEDICLIN-Aktie. Die Aktie bleibt ein Kauf.

Am 22.03.2024 wurde bekannt, dass MEDICLIN die Reha-Klinik **Sendesaal** in Bremen von der Specht Gruppe kaufen will. Die Verträge sind noch nicht unterzeichnet. Das Closing soll voraussichtlich im Q2'24 erfolgen. Der Kaufpreis dürfte im niedrigen einstelligen Mio. €-Bereich liegen. Mit 174 Betten und bis zu 70 ambulanten Plätzen erwirtschaftet die Reha-Klinik einen Umsatz von ~10 Mio. €. Wir gehen davon aus, dass MEDICLIN in Zukunft weitere Reha-Kliniken übernehmen wird. Über den Verkauf von Coswig hatten wir bereits in den letzten Updates berichtet. Dieser wurde zum 01.04.2024 vollzogen. Der Verkaufspreis betrug ca. 15 Mio. €.

MEDICLIN strebt für 2024 im Segment **Postakut** ein Umsatzwachstum von 4 - 6% (Vj. 451,2 Mio. €) an. Die EBIT-Marge soll zwischen 10 - 12% (Vj. 11,7%) liegen. In der Guidance ist die Akquisition der Reha-Klinik Sendesaal noch nicht berücksichtigt. Wir erwarten, dass die Klinik in diesem Jahr bei Closing zur Jahresmitte einen Umsatz von ~5 Mio. € und einen kleinen positiven EBIT-Beitrag leisten wird. Durch Optimierungen sollte MEDICLIN zukünftig auch hier die Segmentmarge erreichen. Somit besteht für die Umsatzprognose ein leichtes Upside-Potenzial und für die EBIT-Margen-Prognose ein kleines Downside-Risiko. Das Niveau von 2023 wird nicht leicht zu erreichen sein, da 2023 Energiehilfen von 8,4 Mio. € und Leistungen aus dem Schutzschirm von 7,4 Mio. € enthalten sind. Die Leistungen aus dem Schutzschirm fallen komplett weg und die Energiehilfen werden 2024 deutlich geringer ausfallen. MEDICLIN sollte von einer steigenden Auslastung profitieren. Diese lag im Q1'24 mit 88% über dem Vorjahreswert von 86,2%.

Im Segment **Akut** wird vor dem Verkauf von Coswig (Umsatz: ~45 Mio. €) ein Umsatzwachstum von 0 - 1% (Vj. 254,0 Mio. €) und eine EBIT-Marge von 0 - 1% erwartet. Der Umsatzbeitrag von Coswig sollte in diesem Jahr ~11 Mio. € betragen. Der EBIT-Beitrag sollte leicht positiv ausfallen. Ohne Coswig dürfte MEDICLIN die Umsatzprognose um 30 - 35 Mio. € senken, womit im Sommer zu rechnen ist. Bei der EBIT-Margen-Prognose rechnen wir mit einer leichten Reduzierung.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 11

Reorganisation

2023 wurde eine Reorganisation der Konzernstruktur angestoßen. Bislang war der Großteil des operativen Geschäfts in der MediClin GmbH & Co. KG gebündelt. Nun werden die 26 Einrichtungen in eigenständige Gesellschaften ausgegliedert. Ziel ist es, die Unternehmensstrukturen transparenter zu gestalten, die Reaktionsfähigkeit zu erhöhen und die Wirtschaftlichkeit zu verbessern. Die derzeitigen kaufmännischen Direktoren werden jeweils die Geschäftsführung in den Gesellschaften übernehmen und erhalten damit auch mehr Eigenständigkeit. Die Reorganisation soll 2024 abgeschlossen werden.

Status Krankenhausreform

Die Krankenhausreform ist noch nicht beschlossen. Ein Referentenentwurf wurde im März fertiggestellt. Der Gesetzesentwurf soll am 24.04.2024 im Kabinett verabschiedet werden.

Die Auswirkungen auf MEDICLIN sind noch nicht exakt absehbar. Aufgrund des hohen Postakut-Anteils sind die Auswirkungen auf MEDICLIN geringer als bei Betreibern von reinen Akut-Kliniken. Die Antwort von MEDICLIN auf die schwierigen Rahmenbedingungen ist das Campus-Konzept. Dieses wird bereits in den gemischten Kliniken in Plau und Bad Döbeln umgesetzt und funktioniert hervorragend. An weiteren Akutstandorten führt MEDICLIN Umfeldanalysen durch und sucht Kooperationspartner, um in den neuen Level/Leistungsgruppen gut abzuschneiden.

MEDICLIN Future

MEDICLIN Future ist die Weiterentwicklung des im letzten Jahr vorgestellten Konzepts Vision MEDICLIN REHA. MEDICLIN Future besteht aus den drei Komponenten Campus, Direct und Home. Ziel ist es, die Wirtschaftlichkeit zu optimieren und im Bereich Reha führend zu sein. Bereits heute gehört MEDICLIN zu den größten Reha-Klinikbetreibern in Deutschland (Stand 2017: Nr. 5 nach Anzahl der Standorte, Quelle: Pflegemarkt.com).

Das **MEDICLIN CAMPUS** Konzept soll eine nahtlose Weiterbehandlung nach dem Krankenhausaufenthalt sicherstellen und ermöglicht Patienten in Akutkliniken einen unkomplizierten Übergang in die standortnahe, stationäre Rehabilitation. Das Konzept wird derzeit bereits in den Akutkliniken in Plau und Bad Döbeln eingesetzt.

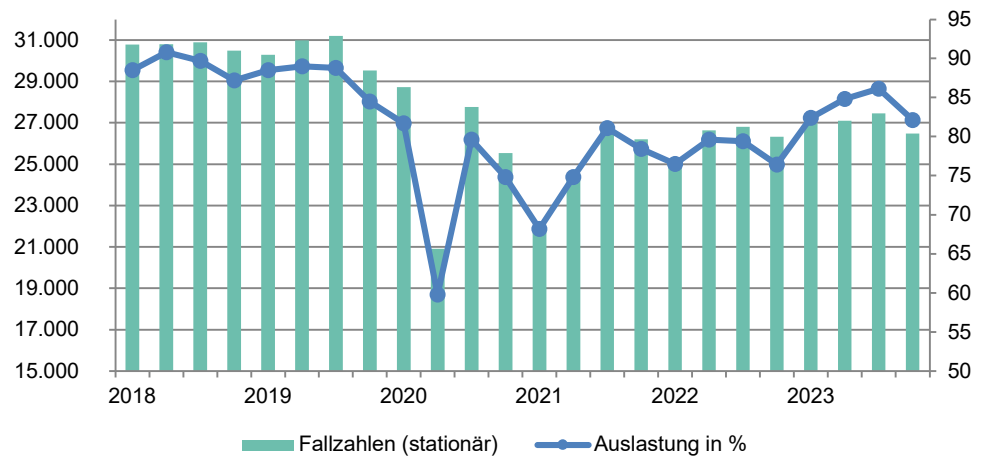
MEDICLIN DIRECT bietet eine wohnortnahe ambulante Therapie und Nachsorge. Ziel ist es, die ambulanten Angebote sowohl prä- als auch poststationär strukturiert auszubauen. MEDICLIN reagiert damit auf die zunehmende Ambulantisierung, die auch im Reha Bereich zu beobachten ist.

MEDICLIN HOME enthält die digitale Plattform für Therapieangebote.

Fallzahlen und Auslastung stellen Vorstand zufrieden

Die Fallzahlen lagen im Q4'23 mit 26.476 (Vj. 26.321) weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Neben einer geringeren Auslastung ist dies auch auf eine verminderte Bettenzahl zurückzuführen, die zum 31.12.2023 8.132 (31.12.2022: 8.315) betrug.

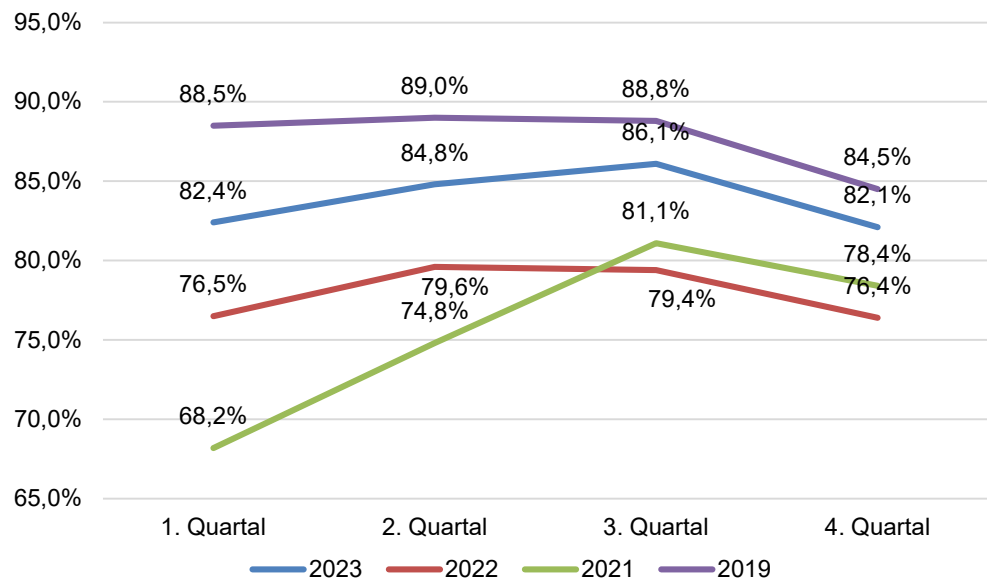
MEDICLIN: Fallzahlen (stationär, linke Achse), Auslastung (rechte Achse)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die Auslastung im Konzern stieg ggü. Vj. von 78,0% auf 83,9%. Damit nähert sich die Auslastung dem Vorkrisenniveau. Im Segment Postakut betrug die Auslastung in den einzelnen Quartalen: Q1: 86,2% (Vj. 78,1%), Q2: 88,7% (Vj. 82,0%), Q3: 90,2% (Vj. 83,0%) und Q4: 85,5% (Vj. 79,0%). Im Segment Akut spielt die Auslastung keine wesentliche Rolle.

MEDICLIN: Auslastung Konzern 2019, 2021, 2022 und 2023

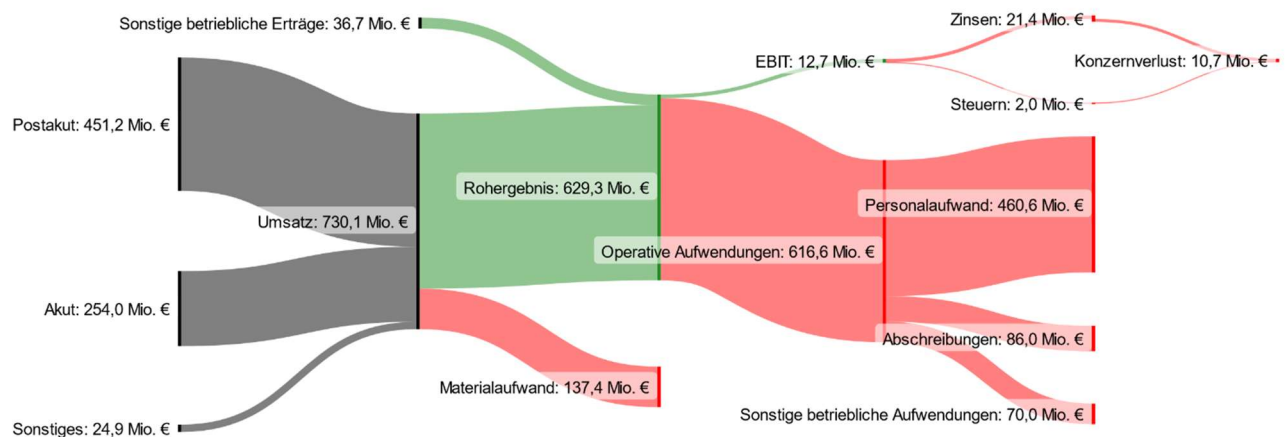


Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Umsatz legt like-for-like deutlich zu – Wertminderung belastet

MEDICLIN steigerte 2023 den **Umsatz** auf 730,1 Mio. € (Vj. 704,7 Mio. €). Das entspricht einem Umsatzwachstum von 3,6%. Bereinigt um Schutzschirmleistungen (2023: 7,6 Mio. €, 2022: 18,0 Mio. €) betrug das Wachstum sogar 5,2%.

MEDICLIN: GuV Chart



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Die **Materialaufwendungen** legten um 4,6 Mio. € auf 137,4 Mio. € (Vj. 132,8 Mio. €) zu. Wesentliche Treiber waren höhere Aufwendungen für Küche/Catering (+2,7 Mio. €) und Implantate (+1,7 Mio. €). Die Materialaufwandsquote blieb mit 18,8% konstant.

Die **Personalaufwendungen** nahmen um 5,6% auf 460,6 Mio. € zu. Dies ist auf gesetzliche Personalanforderungen und Tariferhöhungen zurückzuführen. Es ergab sich eine höhere Personalaufwandsquote von 63,1% (Vj. 61,9%).

Die **sonstigen Aufwendungen** stiegen um 7,7 Mio. € auf 70,0 Mio. €. Ausschlaggebend waren hier höhere Aufwendungen für EDV von 2,9 Mio. €. Die sonstigen Erträge stiegen aufgrund der Energiehilfen (13,9 Mio. €, Vj. 2,1 Mio. €) auf 36,7 Mio. € (Vj. 17,6 Mio. €).

Daraus ergibt sich ein **EBITDA** von 98,7 Mio. € (Vj. 90,9 Mio. €). Infolge der Wertminderungen im Segment Akut (33,1 Mio. €) erhöhten sich die Abschreibungen auf 86,0 Mio. € (Vj. 71,4 Mio. €). Ohne die Wertminderungen wären die Abschreibungen aufgrund geringerer IFRS16-Abschreibungen gefallen.

Das **EBIT** ging auf 12,7 Mio. € (Vj. 19,5 Mio. €) zurück. Aufgrund der erneuerten Mietverträge (IFRS16 Effekte, 19,0 Mio. € Vj. 8,4 Mio. €) verschlechterte sich das **Finanzergebnis** auf -21,4 Mio. € (Vj. -9,7 Mio. €).

Unter dem Strich ergibt sich ein **Konzernergebnis** nach Dritten von -10,8 Mio. € (Vj. +9,4 Mio. €).

Wertminderungen prägen die Bilanz

Ende 2023 betrug die Bilanzsumme 880,5 Mio. € (Vj. 916,1 Mio. €). Der Rückgang ist im Wesentlichen auf Wertminderungen des Geschäfts-/Firmenwertes (33,1 Mio. €) zurückzuführen. Der verbleibende Geschäfts-/Firmenwert beläuft sich auf 16,7 Mio. €.

Das Eigenkapital reduzierte sich durch den Jahresfehlbetrag auf 196,0 Mio. € nach 209,3 Mio. € im Vorjahr. Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 22,3%.

MEDICLIN gibt die **adjustierte Nettofinanzverschuldung** Ende 2023 mit 17,2 Mio. € (Vj. 30,8 Mio. €) an. In der adj. Nettofinanzverschuldung sind die Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen nicht enthalten. Das Verhältnis von adjustierter Nettofinanzverschuldung zu adjustiertem EBITDA verbesserte sich auf 0,3x (Vj. 0,4x) und liegt damit deutlich unter der maximalen Zielgröße von 3,5x.

Brutto-Investitionen ziehen an – Liquidität weiter hoch

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** verbesserte sich auf 78,0 Mio. € (Vj. 34,6 Mio. €). Dies ist u. a. auf geringere Rückzahlungen für Schutzschirmleistungen zurückzuführen.

Die Brutto-Investitionen legten auf 38,8 Mio. € (Vj. 28,5 Mio. €) zu. Insgesamt war der **Cashflow für Investitionstätigkeiten** mit -9,5 Mio. € (Vj. -6,2 Mio. €) aufgrund von Desinvestitionen von 8,6 Mio. € erneut negativ.

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** verbesserte sich auf -45,5 Mio. € (Vj. -56,1 Mio. €).

Die **Zahlungsmittel** beliefen sich zum 31.12.2023 auf 115,3 Mio. € (Vj. 88,0 Mio. €). Darin enthalten sind Fördermittel von 18,1 Mio. € für den Bau der Hedon Klinik und 19,6 Mio. € an Schutzschirmleistungen, die 2024 abfließen sollen.

Segment Postakut: Wachstum setzt sich fort

Das Segment Postakut setzte die positive Entwicklung der letzten Jahre fort. Der Umsatz konnte um 4,6% auf 451,2 Mio. € gesteigert werden. Darin enthalten sind 7,4 Mio. € (Vj. 11,7 Mio. €) Schutzschirmleistungen. Das Segmentergebnis erhöhte sich auf 52,7 Mio. € (Vj. 21,2 Mio. €). Neben der höheren Auslastung profitierte MEDICLIN auch von geringeren IFRS16 Abschreibungen (Einsparung: 16,8 Mio. €) und Energiehilfen (8,4 Mio. €, Vj. 1,4 Mio. €).

Durch die Schließung der Klinik in Bad Peterstal sank die Bettenzahl auf 5.990 (Vj. 6.118). Im Jahr 2023 wurden 73.721 (Vj. 70.688) Patienten stationär behandelt.

Segment Akut: Wertminderung auf Akut Kliniken belastet

Das Segment Akut verzeichnete trotz ausbleibender Schutzschirmleistungen (Vj. 5,2 Mio. €) und des Verkaufs der Robert Janker Klinik und des MVZ Bonn ein Umsatzwachstum von 0,5% auf 254,0 Mio. €. Bereinigt um diese beiden Effekte lag das Wachstum bei 6,7%. Aufgrund der Wertminderung auf den Geschäfts-/Firmenwert von Akutkliniken (33,1 Mio. €) sank das EBIT auf -39,9 Mio. € (Vj. -8,2 Mio. €). Bereinigt um diese drei negativen Effekte hätte das Segmentergebnis -4,1 Mio. € betragen. Einen positiven Effekt auf das EBIT hatten die Energiehilfen, die 2024 6,8 Mio. € (Vj. 0,8 Mio. €) ausmachten. Die Bettenzahl war mit 1.660 (Vj. 1.715) geringer. 2023 wurden insgesamt 34.235 (34.069) stationäre Fälle verzeichnet.

Geschäftsbereich Pflege: Höhere Auslastung führt zu Umsatzanstieg

Im Geschäftsfeld Pflege konnte MEDICLIN aufgrund einer höheren Auslastung von 85,4% (Vj. 80,8%) den Umsatz auf 21,3 Mio. € (Vj. 18,7 Mio. €) steigern. Die Anzahl der Pflegeplätze blieb mit 482 unverändert.

Bewertung

Wir haben mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes unser DCF-Modell überarbeitet. Den Umsatz sehen wir nun inkl. der Transaktionen bei 730,0 Mio. €. Das EBIT erwarten wir nun bei 39,8 Mio. €. Die Wachstumsraten und EBIT-Margen Schätzungen lassen wir für die nächsten Jahre unverändert. Den fairen Wert sehen wir bei 5,08 € nach 5,06 €. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die MEDICLIN-Aktie mit Kursziel 5,10 €.

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
Umsatz	730.000	751.900	763.179	774.626	786.246	798.039	810.010	822.160	834.492	847.010	
Veränderung in %	0,0%	3,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
EBITDA	93.768	97.287	100.980	102.721	104.417	106.089	107.751	107.361	106.922	108.559	
EBITDA-Marge	12,8%	12,9%	13,2%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%	13,1%	12,8%	12,8%	
EBIT	39.785	43.234	45.791	46.478	47.175	47.882	48.601	47.274	45.897	46.586	
EBIT-Marge	5,5%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,8%	5,5%	5,5%	
NOPLAT	33.487	36.390	38.542	39.120	39.707	40.303	40.907	39.791	38.632	39.211	36.003
Reinvestment Rate	-92,6%	-48,7%	-50,8%	-51,8%	-52,6%	-53,3%	-53,8%	-56,7%	-59,8%	-60,3%	5,1%
FCFF	64.483	54.095	58.134	59.387	60.591	61.765	62.924	62.351	61.734	62.862	526.213
WACC	6,1%	6,3%	6,6%	6,7%	6,8%	6,9%	7,1%	7,2%	7,3%	7,5%	7,5%
Kumuliertes WACC	106,1%	112,8%	120,3%	128,4%	137,1%	146,6%	157,0%	168,3%	180,7%	194,2%	208,8%
Barwerte der FCFF	60.762	47.936	48.329	46.269	44.192	42.122	40.076	37.042	34.167	32.367	252.054

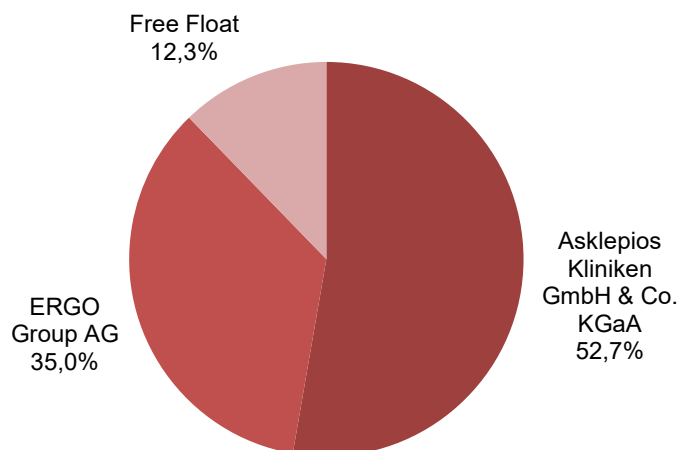
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	433.262	EBIT-Marge	5,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	252.054	Steuersatz	15,8%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
in % des Unternehmenswerts	36,8%	Ewiges Wachstum	1,0%	7,0%	5,11	5,32	5,55	5,80	6,08	
Unternehmenswerts	685.316	WACC	7,5%	WACC	7,2%	4,90	5,09	5,31	5,54	5,79
Netto-Finanzschulden	443.970			7,5%	4,70	4,88	5,08	5,29	5,52	
Minderheiten	0			7,7%	4,52	4,69	4,87	5,07	5,28	
Beteiligungen	0			8,0%	4,35	4,51	4,68	4,86	5,06	
Wert des Eigenkapitals	241.346				EBIT-Marge					
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50			7,0%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	
Wert pro Aktie	5,08			WACC	7,0%	4,33	4,94	5,55	6,16	6,77
				7,2%	4,14	4,72	5,31	5,89	6,47	
				7,5%	3,96	4,52	5,08	5,64	6,20	
				7,7%	3,80	4,34	4,87	5,41	5,95	
				8,0%	3,64	4,16	4,68	5,20	5,71	

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. Die ERGO Group AG (kurz ERGO), Teilkonzern der Münchener Rückversicherungsgesellschaft 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. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Umsatz	730.071	3,6%	730.000	-0,0%	751.900	3,0%	763.179	1,5%
sonstige betriebliche Erträge	36.675	108,1%	18.360	-49,9%	18.953	3,2%	19.228	1,5%
Materialaufwand	137.381	3,5%	133.517	-2,8%	137.523	3,0%	139.585	1,5%
Rohergebnis nach GKV	629.365	6,8%	614.843	-2,3%	633.330	3,0%	642.822	1,5%
Personalaufwand	460.604	5,6%	461.918	0,3%	475.188	2,9%	480.328	1,1%
sonstige betriebliche Aufwendungen	70.034	12,4%	59.157	-15,5%	60.856	2,9%	61.514	1,1%
EBITDA	98.727	8,6%	93.768	-5,0%	97.287	3,8%	100.980	3,8%
EBITDA-Marge	13,52%	0,6 pp	12,84%	-0,7 pp	12,94%	0,1 pp	13,23%	0,3 pp
Abschreibungen	86.005	20,4%	53.983	-37,2%	54.053	0,1%	55.189	2,1%
EBIT	12.722	-34,8%	39.785	212,7%	43.234	8,7%	45.791	5,9%
EBIT-Marge	1,74%	-1,0 pp	5,45%	3,7 pp	5,75%	0,3 pp	6,00%	0,3 pp
Zinserträge	2.538	188,2%	3.025	19,2%	3.308	9,4%	3.554	7,4%
Zinsaufwand	23.949	125,4%	23.230	-3,0%	22.533	-3,0%	21.857	-3,0%
Finanzergebnis	-21.411	-119,8%	-20.206	5,6%	-19.225	4,9%	-18.304	4,8%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	-8.689	-188,9%	19.579	325,3%	24.009	22,6%	27.487	14,5%
EBT-Marge	-1,19%	-2,6 pp	2,68%	3,9 pp	3,19%	0,5 pp	3,60%	0,4 pp
Steuern	2.035	3405,0%	3.099	52,3%	3.801	22,6%	4.351	14,5%
Steuerquote	-23,42%	-24,0 pp	15,83%	39,3 pp	15,83%	0,0 pp	15,83%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	-10.724	-210,3%	16.480	253,7%	20.208	22,6%	23.136	14,5%
Anteile Dritter	52	-81,3%	-80	-253,7%	-98	-22,6%	-112	-14,5%
Konzernjahresüberschuss	-10.776	-214,1%	16.560	253,7%	20.307	22,6%	23.248	14,5%
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	-0,23	-214,1%	0,35	253,7%	0,43	22,6%	0,49	14,5%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	174.368	-1,5%	167.253	-4,1%	163.763	-2,1%	160.242	-2,2%
Leasing Nutzungsrechte	340.010	-7,3%	315.373	-7,2%	298.289	-5,4%	280.619	-5,9%
Immaterielle Vermögenswerte	6.115	7,9%	6.879	12,5%	7.461	8,5%	7.883	5,7%
Firmenwerte	16.685	-66,5%	16.685	0,0%	16.685	0,0%	16.685	0,0%
Finanzanlagen	781	-0,8%	781	0,0%	781	0,0%	781	0,0%
Latente Steuern	11.030	5,2%	11.030	0,0%	11.030	0,0%	11.030	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	31.686	-26,9%	31.686	0,0%	31.686	0,0%	31.686	0,0%
Summe Anlagevermögen	580.675	-11,2%	549.687	-5,3%	529.695	-3,6%	508.926	-3,9%
Kasse	115.286	30,9%	116.800	1,3%	120.304	3,0%	122.109	1,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	81.581	-7,8%	81.573	-0,0%	84.020	3,0%	85.281	1,5%
Vorräte	7.296	-17,7%	7.296	-0,0%	7.515	3,0%	7.627	1,5%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	74.316	20,7%	74.316	0,0%	74.316	0,0%	74.316	0,0%
Summe Umlaufvermögen	278.479	12,1%	279.985	0,5%	286.155	2,2%	289.333	1,1%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	21.347	56,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	880.502	-3,9%	829.672	-5,8%	815.850	-1,7%	798.258	-2,2%
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	35.393	-6,6%	24.617	-30,4%	39.277	59,6%	57.684	46,9%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-16.367	-192,7%	10.969	167,0%	14.715	34,2%	17.657	20,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	195.918	-6,4%	212.478	8,5%	230.885	8,7%	252.233	9,2%
Anteile in Fremdbesitz	111	-3,9%	111	0,0%	111	0,0%	111	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	196.029	-6,4%	212.589	8,4%	230.996	8,7%	252.344	9,2%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	41.731	3,7%	41.727	-0,0%	42.979	3,0%	43.623	1,5%
Übrige Rückstellungen	2.233	-8,9%	2.233	-0,0%	2.300	3,0%	2.334	1,5%
Finanzverbindlichkeiten	66.419	-1,7%	60.228	-9,3%	41.464	-31,2%	19.542	-52,9%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	362.443	-5,8%	336.181	-7,2%	317.970	-5,4%	299.134	-5,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	40.407	-0,9%	40.403	-0,0%	41.615	3,0%	42.239	1,5%
Summe langfristige Schulden	513.233	-4,2%	480.772	-6,3%	446.328	-7,2%	406.873	-8,8%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	12.339	-2,1%	12.337	-0,0%	12.708	3,0%	12.898	1,5%
Finanzverbindlichkeiten	26.962	0,7%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	24.000	2,5%	22.261	-7,2%	21.055	-5,4%	19.808	-5,9%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	12.626	-12,9%	12.625	-0,0%	13.004	3,0%	13.199	1,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	85.555	-6,0%	85.547	-0,0%	88.113	3,0%	89.435	1,5%
Summe kurzfristige Schulden	165.023	-1,9%	136.311	-17,4%	138.526	1,6%	139.041	0,4%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	6.216	144,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	880.502	-3,9%	829.672	-5,8%	815.850	-1,7%	798.258	-2,2%

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: **04.04.2024, 8:10 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **04.04.2024, 9:00 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
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
22.01.24	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,68 €	12 Monate
06.03.24	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,52 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.23 - 31.03.24)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	61	92,4%	51	77,3%
Halten	3	4,5%	3	4,5%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	2	3,0%	2	3,0%
Insgesamt	66	100,0%	56	84,8%

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/vom 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: 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 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 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.