

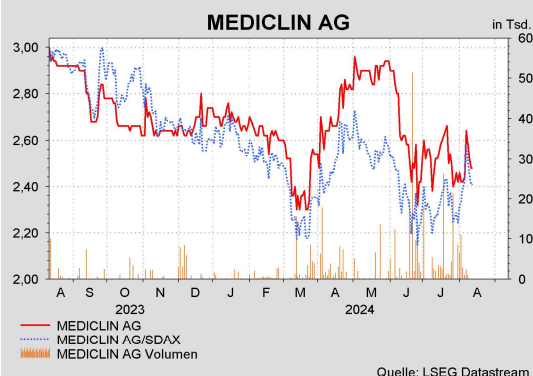
MEDICLIN AG

Kaufen (Kaufen)

| | |
|----------------------|-----------------|
| Kursziel | 4,75 € (5,10 €) |
| Kurspotenzial | 91,5% |
| Kurs (12.08.2024) | 2,48 € |
| ISIN | DE0006595101 |
| Marktkapitalisierung | 117,8 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 | 87,8 | 94,6 | 97,8 |
| EBITDA-Marge | 13,5% | 12,0% | 12,6% | 12,8% |
| EBIT | 12,7 | 36,0 | 41,4 | 43,9 |
| EBIT-Marge | 1,7% | 4,9% | 5,5% | 5,8% |
| Ergebnis je Aktie | -0,23 | 0,28 | 0,39 | 0,46 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,04 | 0,04 | 0,23 |
| Buchwert je Aktie | 4,13 | 4,41 | 4,76 | 5,18 |
| EV/Umsatz | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,5 |
| EV/EBITDA | 5,4 | 5,4 | 4,6 | 4,0 |
| EV/EBIT | 42,2 | 13,3 | 10,6 | 9,0 |
| KGV | - | 8,8 | 6,3 | 5,4 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 1,6% | 1,6% | 9,2% |
| Kurs/Buchwert | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |



Finanzkalender

- 04.11.2024 9M-Bericht

Aktionärsstruktur

52,7% Asklepios Kliniken GmbH & Co. KGaA
35,0% ERGO Group AG
12,3% Freefloat

Analysten

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

MEDICLIN wird für 2024 vorsichtiger – beendeter Streik belastet Ergebnis

MEDICLIN hat mit der Veröffentlichung des Halbjahresberichts 2024 die EBIT-Prognose angepasst. Der Vorstand erwartet nun ein EBIT in der Spanne von 33 bis 39 Mio. €, nach zuvor 37 bis 45 Mio. €. Gründe für die Senkung sind der inzwischen beendete Streik an dem Krankenhaus MEDICLIN Bosenberg Kliniken sowie eine unter der Erwartung liegende Auslastung von 85,2% (Vj. 83,6%). Die Umsatzwachstumsprognose bleibt mit -2 bis 0% unverändert. Nach 6 Monaten lag der Umsatz mit 368,0 Mio. € um 0,9% über Vorjahr. Bereinigt um Schutzschirmleistungen und Desinvestitionen betrug das Wachstum sogar 6,8%. Das EBIT konnte MEDICLIN auf 11,9 Mio. € (Vj. 11,3 Mio. €) steigern. Aufgrund eines Steuereffekts im Vorjahr sank das EPS auf 0,01 € (Vj. 0,10 €). Wir reduzieren unsere Schätzung für das 2024er EBIT auf 36,0 Mio. € (vorher: 39,8 Mio. €) und senken unser Kursziel auf 4,75 € je MEDICLIN-Aktie. Die MEDICLIN Aktie bleibt weiter ein Kauf.

Im Kernsegment **Postakut** stieg der Umsatz um 4,9% (bereinigt: 7,1%) auf 233,3 Mio. €. Gegenläufig entwickelte sich das EBIT, das auf 17,5 Mio. € (Vj. 18,0 Mio. €) zurückging. Grund hierfür waren stark gestiegene Materialaufwendungen (+10,5%) für Catering, Unterhaltsreinigung und Haustechnik.

Im Segment **Akut** sank der Umsatz um 7,9% auf 120,3 Mio. €. Der Umsatzrückgang ist im Wesentlichen auf Desinvestitionen und Schutzschirmleistungen zurückzuführen, bereinigt um diese Effekte stieg der Umsatz um 0,6%. Das Segmentergebnis verbesserte sich auf -3,9 Mio. € (Vj. -5,3 Mio. €). Für den Verkauf des Herzzentrums Coswig erhielt MEDICLIN 9,5 Mio. €.

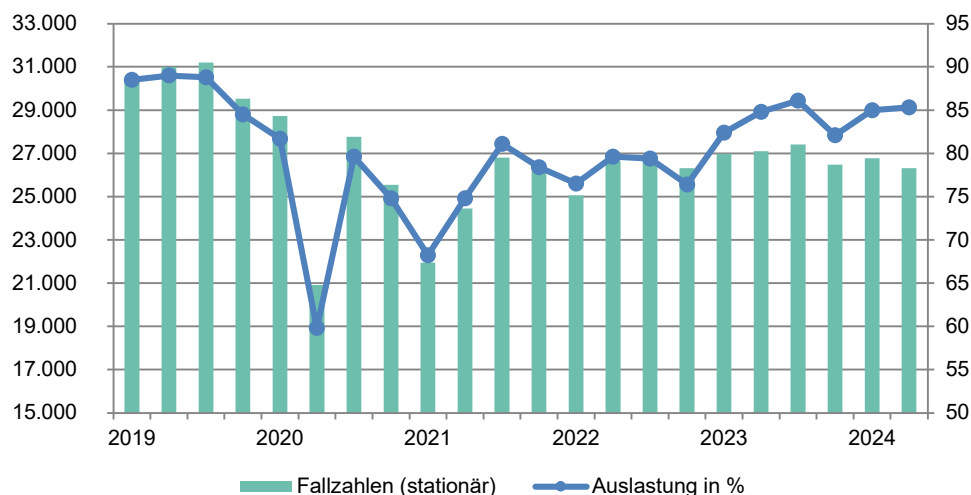
Ein weiterhin starkes Wachstum wurde im Bereich **Pflege** erzielt. Hier stieg der Umsatz um 14,7% auf 11,7 Mio. €. Unter Einbeziehung der sonstigen Aktivitäten betrug das Ergebnis -1,7 Mio. € (Vj. -1,4 Mio. €). Wesentlicher Grund für den Ergebniserückgang ist die ggü. dem Vj. um 175 FTE erhöhte Mitarbeiterzahl im Bereich Service.

MEDICLIN sieht ihr Kernsegment Postakut als Profiteur der **Krankenhausreform**. Der Vorstand geht davon aus, dass es künftig zu deutlich mehr und früher ansetzenden Reha-Leistungen kommen wird. Dies wird voraussichtlich zum Abbau von Akutbetten und zum Ausbau ambulanter Strukturen führen. MEDICLIN sieht die sich verändernden Rahmenbedingungen als Chance und prüft Kooperationen mit verschiedenen Akut-Kliniken. Das Konzept heißt MEDICLIN Campus und sieht vor, dass sich MEDICLIN in bestehende Akut-Klinken einmietet und dort ihre postakuten Leistungen anbietet.

Auslastung steigt im Q2'24 auf 85,3%

Die Fallzahlen lagen im Q2'24 mit 26.309 knapp 3% unter dem Vorjahreswert von 27.100. Trotz der rückläufigen Fallzahlen und der steigenden Bettenanzahl am Quartalsende (8.160; Vj. 8.132) war die Auslastung im Q2'24 mit 85,3% um 0,5 PP höher als im Vorjahr.

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



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Bereinigter Umsatz wächst um 6,8% – Materialaufwand sinkt

MEDICLIN erhöhte den **Umsatz** im H1'24 auf 368,0 Mio. € (Vj. 364,8 Mio. €). Bereinigt um staatliche Schutzschirmleistungen und Desinvestitionen wuchs der Umsatz um 22,8 Mio. € bzw. 6,8%.

Die **Materialaufwendungen** verringerten sich auf 66,2 Mio. € (Vj. 70,4 Mio. €), was einer Quote von 18,0% (Vj. 19,3%) entspricht. Innerhalb dieser Position ergaben sich u. a. folgende Veränderungen:

- Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe: -1,7 Mio. €
 - medizinisches Material -2,8 Mio. €
 - Lebensmittelkosten +1,0 Mio. €
- bezogene Leistungen -2,5 Mio. €
 - medizinisches Fremdpersonal -2,4 Mio. €
 - Laborkosten -0,8 Mio. €

Die **Personalaufwendungen** stiegen trotz rückläufiger Mitarbeiterzahlen (6.910, Vj. 7.041) auf 240,6 Mio. € (Vj. 235,5 Mio. €). Die Personalkostenquote nahm auf 65,4% (Vj. 64,6%) zu.

Während das **EBITDA** mit 36,4 Mio. € (Vj. 37,0 Mio. €) leicht unter Vorjahr lag, übertraf das **EBIT** aufgrund geringerer Abschreibungen (-1,2 Mio. € ggü. Vj.) mit 11,9 Mio. € den Vorjahreswert von 11,3 Mio. €.

Unter dem Strich ging das **Konzernergebnis** auf 0,6 Mio. € (Vj. 4,7 Mio. €) zurück. Im Vorjahr profitierte MEDICLIN noch von einem positiven Steuereffekt von 3,8 Mio. € (H1'24: -0,7 Mio. €).

Adjustierte Nettofinanzverschuldung sinkt weiter

Zum 30.06.2024 betrug die **Bilanzsumme** 889,6 Mio. € (31.12.2023: 880,5 Mio. €). Wie schon zum 31.03.2024 lagen die **Forderungen aus LL.** mit 100,1 Mio. € (31.12.2023: 81,6 Mio. €) und die **sonstigen Vermögenswerte** (26,6 Mio. €, 31.12.2023: 15,2 Mio. €) deutlich über den Werten vom 31.12.2023. Durch den Verkauf des Herzzentrums Coswig ging die Position **zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte** auf 0,1 Mio. € (31.12.2023: 21,3 Mio. €) zurück.

Auf der Passivseite ergaben sich nennenswerte Veränderungen bei den **sonstigen Verbindlichkeiten** (87,0 Mio. €, 31.12.2023: 68,5 Mio. €) und den **Verbindlichkeiten in Verbindung mit zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten** 0,0 Mio. € (Vj. 6,2 Mio. €). Das **Eigenkapital** blieb mit 198,5 Mio. € (31.12.2023: 196,0 Mio. €) nahezu unverändert, was einer Eigenkapitalquote von 22,3% (31.12.2023: 22,3%) entspricht.

MEDICLIN gibt die **adjustierte Nettofinanzverschuldung** zum 31.03.2023 mit 1,4 Mio. € (Vj. 17,2 Mio. €) an. In der adj. Nettofinanzverschuldung sind die Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen nicht enthalten. Das Verhältnis von adjustierter Nettofinanzverschuldung zu adjustiertem EBITDA verbesserte sich auf 0,0x (Vj. 0,3x) und liegt damit deutlich unter der maximalen Zielgröße von 3,5x.

Coswig Verkauf spülte 9,5 Mio. € in die Kasse

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** lag im H1'24 mit 22,8 Mio. € (Vj. 22,5 Mio. €) leicht über Vorjahr.

Die Brutto-Investitionen beliefen sich im H1'24 auf 19,7 Mio. € (Vj. 16,7 Mio. €). Insgesamt war der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** mit -1,1 Mio. € (Vj. -2,0 Mio. €) nahezu ausgeglichen. MEDICLIN profitierte dabei wie schon im Vorjahr von Verkaufserlösen in Höhe von 9,5 Mio. €.

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** betrug -23,5 Mio. € (Vj. -22,6 Mio. €).

Die **liquiden Mittel** beliefen sich zum 31.03.2024 auf 113,5 Mio. € (31.12.2023: 115,3 Mio. €). Darin enthalten sind Fördermittel von 18,2 Mio. € für den Erweiterungsbau der Hedon Klinik in Lingen/Ems und 19,6 Mio. € an Schutzschirmleistungen.

Bewertung

Auf Basis des Halbjahresberichts haben wir Anpassungen an unserem DCF-Modell vorgenommen. Wir senken unsere EBIT-Schätzung für 2024 von 39,8 Mio. € auf 36,0 Mio. €. Für die beiden Folgejahre haben wir die EBIT-Marge um jeweils 0,25 PP reduziert. Darüber hinaus haben wir u. a. noch Änderungen am Working Capital vorgenommen. Dadurch erhalten wir nun einen fairen Wert von 4,76 € (vorher: 5,08 €). **Wir reduzieren unser Kursziel auf 4,75 € (vorher: 5,10 €) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

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 | 87.770 | 94.643 | 97.840 | 99.904 | 100.028 | 101.364 | 102.352 | 102.032 | 102.001 | 103.097 | |
| EBITDA-Marge | 12,0% | 12,6% | 12,8% | 12,9% | 12,7% | 12,7% | 12,6% | 12,4% | 12,2% | 12,2% | |
| EBIT | 36.000 | 41.355 | 43.883 | 46.478 | 47.175 | 47.882 | 48.601 | 47.274 | 45.897 | 46.586 | |
| EBIT-Marge | 4,9% | 5,5% | 5,8% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | 5,8% | 5,5% | 5,5% | |
| NOPLAT | 30.301 | 34.808 | 36.936 | 39.120 | 39.707 | 40.303 | 40.907 | 39.791 | 38.632 | 39.211 | 36.003 |
| Reinvestment Rate | -57,5% | -55,3% | -53,5% | -47,3% | -46,2% | -46,3% | -45,5% | -48,4% | -47,1% | -46,4% | 6,2% |
| FCFF | 47.728 | 54.040 | 56.686 | 57.617 | 58.068 | 58.963 | 59.507 | 59.065 | 56.831 | 57.419 | 537.581 |
| WACC | 6,0% | 6,2% | 6,5% | 6,6% | 6,7% | 6,8% | 6,9% | 7,0% | 7,2% | 7,3% | 7,3% |
| Kumuliertes WACC | 106,0% | 112,7% | 119,9% | 127,8% | 136,4% | 145,7% | 155,7% | 166,7% | 178,6% | 191,6% | 205,6% |
| Barwerte der FCFF | 45.010 | 47.970 | 47.260 | 45.070 | 42.575 | 40.479 | 38.209 | 35.434 | 31.818 | 29.964 | 261.492 |

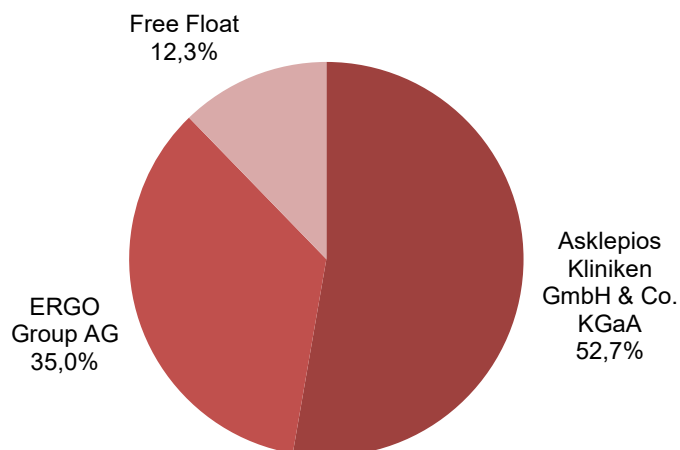
| Berechnung Wert pro Aktie | | Modellparameter TV | | Sensitivitätsanalyse | | | | | | |
|-----------------------------------|----------------|--------------------|-------|----------------------|-------|--------------|-------------|-------|------|------|
| Summe Barwerte Planphase | 403.788 | EBIT-Marge | 5,0% | Wachstumsrate | | | | | | |
| Barwert Terminal Value | 261.492 | Steuersatz | 15,8% | 0,50% | 0,75% | 1,00% | 1,25% | 1,50% | | |
| <u>in % des Unternehmenswerts</u> | <u>39,3%</u> | Ewiges Wachstum | 1,0% | 6,8% | 4,78 | 5,01 | 5,26 | 5,53 | 5,83 | |
| Unternehmenswerts | 665.280 | WACC | 7,3% | WACC | 7,0% | 4,56 | 4,77 | 5,00 | 5,25 | 5,52 |
| Netto-Finanzschulden | 439.370 | | | 7,3% | 4,35 | 4,55 | 4,76 | 4,98 | 5,23 | |
| Minderheiten | 0 | | | 7,5% | 4,16 | 4,34 | 4,53 | 4,74 | 4,97 | |
| Beteiligungen | 0 | | | 7,8% | 3,98 | 4,15 | 4,33 | 4,52 | 4,73 | |
| Wert des Eigenkapitals | 225.911 | | | EBIT-Marge | | | | | | |
| Anzahl an Aktien (in Mio.) | 47,50 | | | 6,8% | 4,0% | 4,5% | 5,0% | 5,5% | 6,0% | |
| Wert pro Aktie | 4,76 | | | WACC | 6,8% | 3,98 | 4,62 | 5,26 | 5,90 | 6,54 |
| | | | | 7,0% | 3,77 | 4,39 | 5,00 | 5,61 | 6,22 | |
| | | | | 7,3% | 3,58 | 4,17 | 4,76 | 5,34 | 5,93 | |
| | | | | 7,5% | 3,41 | 3,97 | 4,53 | 5,10 | 5,66 | |
| | | | | 7,8% | 3,24 | 3,79 | 4,33 | 4,87 | 5,41 | |

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% | 18.420 | -49,8% | 18.974 | 3,0% | 19.262 | 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% | 614.903 | -2,3% | 633.351 | 3,0% | 642.855 | 1,5% |
| Personalaufwand | 460.604 | 5,6% | 467.288 | 1,5% | 477.549 | 2,2% | 483.141 | 1,2% |
| sonstige betriebliche Aufwendungen | 70.034 | 12,4% | 59.844 | -14,6% | 61.158 | 2,2% | 61.874 | 1,2% |
| EBITDA | 98.727 | 8,6% | 87.770 | -11,1% | 94.643 | 7,8% | 97.840 | 3,4% |
| EBITDA-Marge | 13,52% | 0,6 pp | 12,02% | -1,5 pp | 12,59% | 0,6 pp | 12,82% | 0,2 pp |
| Abschreibungen | 86.005 | 20,4% | 51.770 | -39,8% | 53.289 | 2,9% | 53.957 | 1,3% |
| EBIT | 12.722 | -34,8% | 36.000 | 183,0% | 41.355 | 14,9% | 43.883 | 6,1% |
| EBIT-Marge | 1,74% | -1,0 pp | 4,93% | 3,2 pp | 5,50% | 0,6 pp | 5,75% | 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% | 15.794 | 281,8% | 22.129 | 40,1% | 25.579 | 15,6% |
| EBT-Marge | -1,19% | -2,6 pp | 2,16% | 3,4 pp | 2,94% | 0,8 pp | 3,35% | 0,4 pp |
| Steuern | 2.035 | 3405,0% | 2.500 | 22,9% | 3.503 | 40,1% | 4.049 | 15,6% |
| 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% | 13.294 | 224,0% | 18.626 | 40,1% | 21.530 | 15,6% |
| Anteile Dritter | 52 | -81,3% | -65 | -224,0% | -91 | -40,1% | -105 | -15,6% |
| Konzernjahresüberschuss | -10.776 | -214,1% | 13.359 | 224,0% | 18.717 | 40,1% | 21.635 | 15,6% |
| 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% | 0,28 | 224,0% | 0,39 | 40,1% | 0,46 | 15,6% |

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

| | 2023 | yoy | 2024e | yoy | 2025e | yoy | 2026e | yoy |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| Aktiva | | | | | | | | |
| Sachanlagen | 174.368 | -1,5% | 168.125 | -3,6% | 165.354 | -1,6% | 163.255 | -1,3% |
| Leasing Nutzungsrechte | 340.010 | -7,3% | 317.309 | -6,7% | 300.673 | -5,2% | 283.251 | -5,8% |
| Immaterielle Vermögenswerte | 6.115 | 7,9% | 6.283 | 2,8% | 6.463 | 2,9% | 6.446 | -0,3% |
| 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% | 551.900 | -5,0% | 532.672 | -3,5% | 513.134 | -3,7% |
| 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% | 91.250 | 11,9% | 92.108 | 0,9% | 92.726 | 0,7% |
| Vorräte | 7.296 | -17,7% | 9.490 | 30,1% | 9.775 | 3,0% | 9.921 | 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% | 291.856 | 4,8% | 296.502 | 1,6% | 299.072 | 0,9% |
| Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten | 21.347 | 56,8% | 0 | -100,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Summe Aktiva | 880.502 | -3,9% | 843.756 | -4,2% | 829.174 | -1,7% | 812.207 | -2,0% |
| 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% | 36.076 | 46,5% | 52.893 | 46,6% |
| Kumuliertes übriges comprehensive income | -16.367 | -192,7% | 7.767 | 147,5% | 13.126 | 69,0% | 16.044 | 22,2% |
| Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz | 195.918 | -6,4% | 209.277 | 6,8% | 226.093 | 8,0% | 245.828 | 8,7% |
| Anteile in Fremdbesitz | 111 | -3,9% | 111 | 0,0% | 111 | 0,0% | 111 | 0,0% |
| Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz | 196.029 | -6,4% | 209.388 | 6,8% | 226.205 | 8,0% | 245.940 | 8,7% |
| 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% | 66.419 | 0,0% | 55.588 | -16,3% | 34.838 | -37,3% |
| langfristige Leasingverbindlichkeiten | 362.443 | -5,8% | 338.245 | -6,7% | 320.511 | -5,2% | 301.940 | -5,8% |
| 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% | 489.027 | -4,7% | 462.993 | -5,3% | 424.975 | -8,2% |
| 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% | 8.379 | -68,9% | 0 | -100,0% | 0 | 0,0% |
| kurzfristige Leasingverbindlichkeiten | 24.000 | 2,5% | 22.397 | -6,7% | 21.223 | -5,2% | 19.993 | -5,8% |
| Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen | 12.626 | -12,9% | 13.140 | 4,1% | 14.286 | 8,7% | 15.264 | 6,8% |
| 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% | 145.341 | -11,9% | 139.977 | -3,7% | 141.292 | 0,9% |
| Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten | 6.216 | 144,3% | 0 | -100,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Summe Passiva | 880.502 | -3,9% | 843.756 | -4,2% | 829.174 | -1,7% | 812.207 | -2,0% |

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: **13.08.2024, 8:25 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **13.08.2024, 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 |
|------------------------|------------------|--------------|----------|---------------------------------------|----------------------|
| 09.11.2023 | Schlote, Löchner | Kaufen | 5,30 € | 2,70 € | 12 Monate |
| 22.01.2024 | Schlote, Löchner | Kaufen | 5,10 € | 2,68 € | 12 Monate |
| 06.03.2024 | Schlote, Löchner | Kaufen | 5,10 € | 2,52 € | 12 Monate |
| 04.04.2024 | Schlote, Löchner | Kaufen | 5,10 € | 2,70 € | 12 Monate |
| 06.05.2024 | Schlote, Löchner | Kaufen | 5,10 € | 2,92 € | 12 Monate |

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

| Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.23 - 30.06.24) | | in % | Auftragsresearch | in % |
|--|----|--------|------------------|-------|
| Kaufen | 57 | 95,0% | 45 | 75,0% |
| Halten | 2 | 3,3% | 2 | 3,3% |
| Verkaufen | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Ausgesetzt | 1 | 1,7% | 1 | 1,7% |
| Insgesamt | 60 | 100,0% | 48 | 80,0% |

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: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

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.