

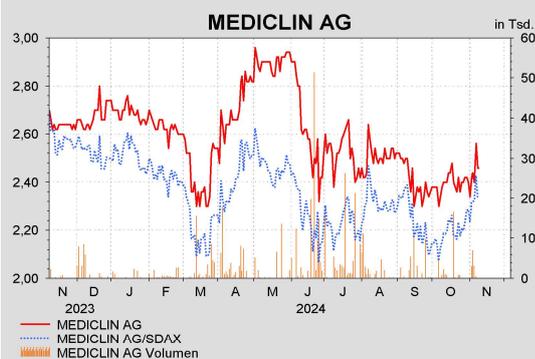
# MEDICLIN AG

## Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>4,75 € (4,75 €)</b>
Kurspotenzial	93,1%
Kurs (08.11.2024)	2,46 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	116,9 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	90,8	94,6	97,8
EBITDA-Marge	13,5%	12,4%	12,6%	12,8%
EBIT	12,7	39,0	41,4	43,9
EBIT-Marge	1,7%	5,3%	5,5%	5,8%
Ergebnis je Aktie	-0,23	0,33	0,39	0,46
Dividende je Aktie	0,00	0,04	0,04	0,23
Buchwert je Aktie	4,13	4,46	4,82	5,23
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	5,4	5,2	4,6	4,0
EV/EBIT	42,2	12,2	10,5	8,9
KGV	-	7,4	6,2	5,4
Dividendenrendite	0,0%	1,6%	1,6%	9,3%
Kurs/Buchwert	0,6	0,6	0,5	0,5



### Finanzkalender

- 28.03.25 Geschäftsbericht 2024
- 02.05.25 Q1-Bericht
- 04.06.25 Hauptversammlung
- 31.07.25 H1-Bericht
- 04.11.25 Q3-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 mit starkem Q3 – Erreichen des oberen Endes der Prognose wahrscheinlich

**MEDICLIN hat sich insbesondere durch einen starken September und den Abbau von Fremdpersonal im Q3'24 besser als erwartet entwickelt. Daher geht MEDICLIN nun davon aus, das obere Ende der Umsatzprognose (Wachstum: -2% bis 0%) und der zum Halbjahr angepassten EBIT-Prognose (33 bis 39 Mio. €) zu erreichen. Nach 9 Monaten weist MEDICLIN einen Umsatz von 558,2 Mio. € (Vj. 547,1; 2,0% yoy) und ein EBIT von 34,5 Mio. € (Vj. 29,4 Mio. €) aus. Das Ergebnis je Aktie liegt bei 0,31 € (Vj. 0,32 €). Wir heben unsere EBIT-Schätzung für 2024 auf 39,0 Mio. € (vorher: 36,0 Mio. €) an, was dem oberen Ende der Prognose entspricht. Sollte sich der positive Trend vom September fortsetzen, könnte MEDICLIN die eigene Prognose sogar übertreffen. Wir bestätigen unser Kaufempfehlung und unser Kursziel von 4,75 € je MEDICLIN-Aktie.**

Im Kernsegment **Postakut** verlief das Q3 sehr gut. Der Umsatz stieg um 11,5% auf 127,9 Mio. €, und das EBIT legte um 19,9% auf 20,5 Mio. € zu. Die EBIT-Marge war im saisonal stärksten Quartal mit 16,0% (Vj. 14,9%) ausgezeichnet. In den ersten 9 Monaten erhöhte sich der Umsatz um 7,2% (bereinigt: 8,6%) auf 361,2 Mio. € und das EBIT um 8,3% auf 38,0 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 10,5% (Vj. 10,4%) entspricht.

Im Segment **Akut** gibt es weiter Probleme mit der Profitabilität. Der Umsatz gab in den ersten 9 Monaten aufgrund des Verkaufs des Herzzentrums Coswig um 8,5% auf 175,5 Mio. € nach. Das Segmentergebnis war mit -3,8 Mio. € (Vj. -5,4 Mio. €) weiter negativ. Im Q3 sank der Umsatz auf 55,2 Mio. € (Vj. 61,2 Mio. €) und das EBIT war mit 0,1 Mio. € unverändert.

Im Bereich **Pflege** setzte sich das starke Wachstum fort: Der Umsatz kletterte um 11,3% auf 17,5 Mio. €. Unter Einbeziehung sonstiger Aktivitäten drehte das Segmentergebnis mit 0,3 Mio. € (Vj. -0,3 Mio. €) in den positiven Bereich.

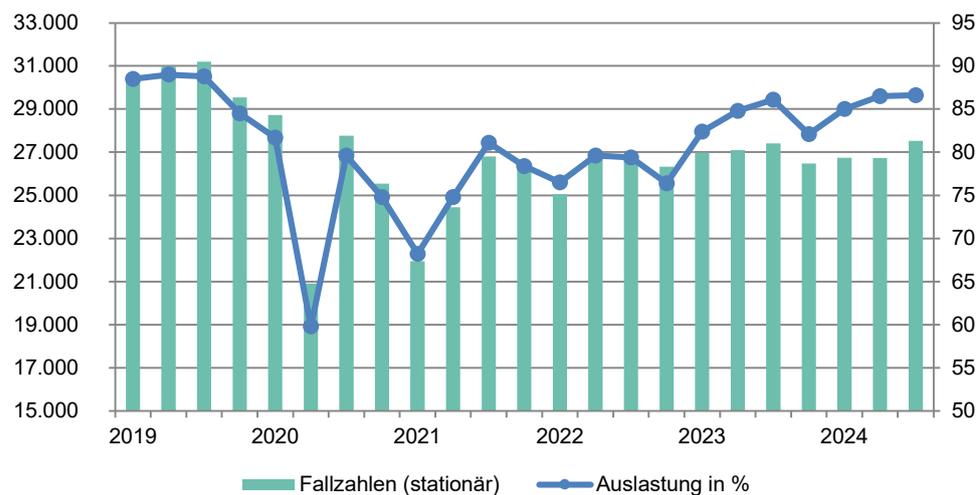
Die **Krankenhausreform** wurde im Bundestag beschlossen, allerdings steht die Zustimmung des Bundesrats noch aus. Die Abstimmung im Bundesrat ist für den 22.11.24 vorgesehen und wird voraussichtlich knapp ausfallen. Der Ausgang ist offen.

MEDICLIN treibt die **Ambulantisierung** weiter voran und setzt ihre Strategie konsequent um. Im Oktober wurde daher am Standort der Staufenburg Klinik in Durbach eine ambulante orthopädische Rehabilitation eröffnet – ein Angebot im Rahmen von MEDICLIN DIRECT.

## Auslastung steigt auf Post-Covid-Hoch

Die Fallzahlen lagen im Q3'24 mit 27.523 leicht über dem Vorjahreswert von 27.405. Die Bettenzahl übertraf mit 8.160 den Vorjahreswert von 8.132 geringfügig. Die Auslastung erreichte im Q3 mit 86,6% (Q3'23: 86,1%) ein neues Post-Covid-Hoch.

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



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

## Umsatz und EBIT steigt

MEDICLIN steigert den **Umsatz** in den ersten 9 Monaten um 2,0% auf 558,2 Mio. € (Vj. 547,1 Mio. €). Bereinigt um staatliche Schutzschirmleistungen und Desinvestitionen war der Umsatzwachstum mit 8,1% (yoy) deutlich höher.

Trotz des Umsatzwachstums verringerte sich der **Materialaufwand** um 7,5% auf 96,5 Mio. €. Die Materialaufwandsquote verbesserte sich auf 17,3% (Vj. 19,1%). Bei den wesentlichen Komponenten des Materialaufwands ergaben sich folgende Veränderungen:

- Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe: -4,0 Mio. €
  - medizinisches Material -3,1 Mio. €
  - Implantate -2,1 Mio. €
  - Lebensmittelkosten +1,0 Mio. €
- bezogene Leistungen -3,7 Mio. €
  - medizinisches Fremdpersonal -4,4 Mio. €
  - Energiekosten: +1,1 Mio. €

Im Q3 verringerte sich die Mitarbeiterzahl weiter auf 6.882 (Q2: 6.910, Vj. 7.014). Dennoch erhöhte sich der **Personalaufwand** um 1,9% auf 353,7 Mio. €. Die Personalkostenquote blieb mit 63,4% (Vj. 63,5%) aber nahezu unverändert.

Das **EBITDA** verbesserte sich auf 71,6 Mio. € (Vj. 68,2 Mio. €). Aufgrund geringerer **Abschreibungen** (-1,7 Mio. € yoy) stieg das **EBIT** überproportional auf 34,5 Mio. € (Vj. 29,4 Mio. €). Bei einem nahezu unveränderten **Finanzergebnis** (-16,1 Mio. €,

Vj. 15,9 Mio. €) und höheren **Steuern** (-3,5 Mio. €, Vj. +1,8 Mio. €) blieb das **Konzernergebnis** mit 15,0 Mio. € im Bereich des Vorjahres (15,3 Mio. €).

### Liquidität deutlich erhöht

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** verbesserte sich in den ersten 9 Monaten auf 59,5 Mio. € (Vj. 49,9 Mio. €). Wesentlicher Treiber waren Verbesserungen beim Working Capital.

Die Brutto-Investitionen stiegen auf 34,5 Mio. € (Vj. 29,4 Mio. €). Die Fördermittel fielen mit 11,4 Mio. € (Vj. 17,8 Mio. €) geringer aus. Insgesamt war der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** mit -8,5 Mio. € (Vj. -2,5 Mio. €) negativ. MEDICLIN profitierte dabei wie schon im Vorjahr von Verkaufserlösen (2024: Herzzentrum Coswig, 2023: u. a. Robert Janker Klinik) von 9,5 Mio. €.

Die Abflüsse aus **Finanzierungstätigkeit** waren mit -36,3 Mio. € um 2,2 Mio. € höher als im Vorjahr (-34,1 Mio. €).

Die **liquiden Mittel** beliefen sich zum 31.03.24 auf 130,0 Mio. € (31.12.23: 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.

### Eigenkapital steigt wieder

Zum 30.09.24 betrug die **Bilanzsumme** 904,1 Mio. € (31.12.23: 880,5 Mio. €). Die **Forderungen aus LL** waren mit 95,0 Mio. € (31.12.23: 81,6 Mio. €) weiter hoch.

Auf der Passivseite führte die erfreuliche operative Entwicklung zu einem auf 212,2 Mio. € (31.12.23: 196,0 Mio. €) erhöhtem **Eigenkapital**. Die EK-Quote verbesserte sich auf 23,5% (31.12.23: 22,3%). Die **sonstigen Verbindlichkeiten** stiegen auf hohe 86,2 Mio. € (31.12.23: 68,5 Mio. €).

Die Zunahme der liquiden Mittel führte bei MEDICLIN zu einer **adjustierten Nettofinanzverschuldung** von -4,6 Mio. € (Vj. 17,2 Mio. €). Die adjustierte Nettofinanzverschuldung wird ohne Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen berechnet. Das Verhältnis von adjustierter Nettofinanzverschuldung zu adjustiertem EBITDA verbesserte sich auf -0,1x (Vj. 0,3x) und liegt damit deutlich unter der maximalen Zielgröße von 3,5x.

## Bewertung

Auf Basis der 9-Monatszahlen erhöhen wir unsere EBIT-Schätzung für 2024 von 36,0 Mio. € auf 39,0 Mio. €. Der faire Wert bleibt mit 4,76 € unverändert. **Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit Kursziel von 4,75 €.**

### MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
<b>Umsatz</b>	<b>730.000</b>	<b>751.900</b>	<b>763.179</b>	<b>774.626</b>	<b>786.246</b>	<b>798.039</b>	<b>810.010</b>	<b>822.160</b>	<b>834.492</b>	<b>847.010</b>	
Veränderung in %	0,0%	3,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>90.770</b>	<b>94.643</b>	<b>97.840</b>	<b>99.904</b>	<b>100.028</b>	<b>101.364</b>	<b>102.352</b>	<b>102.032</b>	<b>102.001</b>	<b>103.097</b>	
EBITDA-Marge	12,4%	12,6%	12,8%	12,9%	12,7%	12,7%	12,6%	12,4%	12,2%	12,2%	
<b>EBIT</b>	<b>39.000</b>	<b>41.355</b>	<b>43.883</b>	<b>46.478</b>	<b>47.175</b>	<b>47.882</b>	<b>48.601</b>	<b>47.274</b>	<b>45.897</b>	<b>46.586</b>	
EBIT-Marge	5,3%	5,5%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,8%	5,5%	5,5%	
<b>NOPLAT</b>	<b>32.826</b>	<b>34.808</b>	<b>36.936</b>	<b>39.120</b>	<b>39.707</b>	<b>40.303</b>	<b>40.907</b>	<b>39.791</b>	<b>38.632</b>	<b>39.211</b>	<b>36.003</b>
Reinvestment Rate	-53,1%	-55,3%	-53,5%	-47,3%	-46,2%	-46,3%	-45,5%	-48,4%	-47,1%	-46,4%	6,2%
<b>FCFF</b>	<b>50.253</b>	<b>54.040</b>	<b>56.686</b>	<b>57.617</b>	<b>58.068</b>	<b>58.963</b>	<b>59.507</b>	<b>59.065</b>	<b>56.831</b>	<b>57.419</b>	<b>535.412</b>
WACC	6,1%	6,3%	6,5%	6,6%	6,7%	6,8%	6,9%	7,1%	7,2%	7,3%	7,3%
Kumuliertes WACC	106,1%	112,7%	120,0%	128,0%	136,5%	145,9%	156,0%	167,0%	179,0%	192,1%	206,1%
<b>Barwerte der FCFF</b>	<b>47.381</b>	<b>47.949</b>	<b>47.228</b>	<b>45.030</b>	<b>42.528</b>	<b>40.424</b>	<b>38.148</b>	<b>35.370</b>	<b>31.753</b>	<b>29.896</b>	<b>259.781</b>

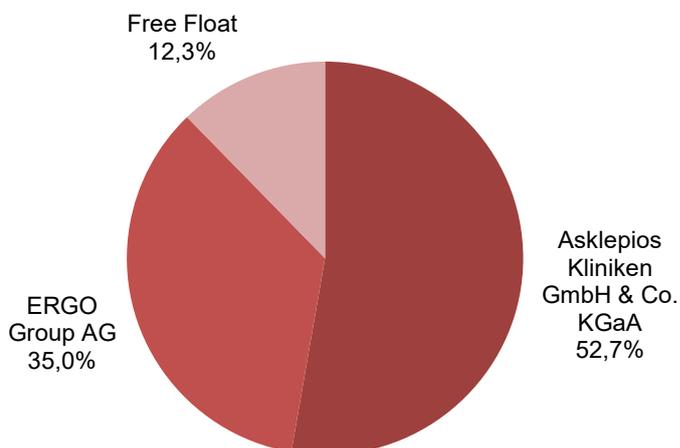
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	405.707	EBIT-Marge	5,0%	<b>Wachstumsrate</b>						
Barwert Terminal Value	259.781	Steuersatz	15,8%		0,50%	0,75%	<b>1,00%</b>	1,25%	1,50%	
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	39,0%	Ewiges Wachstum	1,0%	6,8%	4,79	5,01	5,26	5,53	5,82	
<b>Unternehmenswerts</b>	<b>665.488</b>	WACC	7,3%	WACC	7,0%	4,56	4,77	5,00	5,24	5,51
Netto-Finanzschulden	439.370			<b>7,3%</b>	4,36	4,55	<b>4,76</b>	4,99	5,23	
Minderheiten	0			7,5%	4,17	4,35	4,54	4,75	4,97	
Beteiligungen	0			7,8%	3,99	4,16	4,34	4,53	4,74	
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>226.118</b>				<b>EBIT-Marge</b>					
					4,0%	4,5%	<b>5,0%</b>	5,5%	6,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50			WACC	6,8%	3,99	4,62	5,26	5,89	6,53
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>4,76</b>			7,0%	3,78	4,39	5,00	5,61	6,22	
				<b>7,3%</b>	3,59	4,18	<b>4,76</b>	5,34	5,93	
				7,5%	3,42	3,98	4,54	5,10	5,66	
				7,8%	3,26	3,80	4,34	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
<b>Umsatz</b>	<b>730.071</b>	<b>3,6%</b>	<b>730.000</b>	<b>-0,0%</b>	<b>751.900</b>	<b>3,0%</b>	<b>763.179</b>	<b>1,5%</b>
sonstige betriebliche Erträge	36.675	108,1%	18.420	-49,8%	18.974	3,0%	19.262	1,5%
Materialaufwand	137.381	3,5%	128.042	-6,8%	137.523	7,4%	139.585	1,5%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>629.365</b>	<b>6,8%</b>	<b>620.378</b>	<b>-1,4%</b>	<b>633.351</b>	<b>2,1%</b>	<b>642.855</b>	<b>1,5%</b>
Personalaufwand	460.604	5,6%	470.109	2,1%	477.549	1,6%	483.141	1,2%
sonstige betriebliche Aufwendungen	70.034	12,4%	59.499	-15,0%	61.158	2,8%	61.874	1,2%
<b>EBITDA</b>	<b>98.727</b>	<b>8,6%</b>	<b>90.770</b>	<b>-8,1%</b>	<b>94.643</b>	<b>4,3%</b>	<b>97.840</b>	<b>3,4%</b>
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>13,52%</b>	<b>0,6 pp</b>	<b>12,43%</b>	<b>-1,1 pp</b>	<b>12,59%</b>	<b>0,2 pp</b>	<b>12,82%</b>	<b>0,2 pp</b>
Abschreibungen	86.005	20,4%	51.770	-39,8%	53.289	2,9%	53.957	1,3%
<b>EBIT</b>	<b>12.722</b>	<b>-34,8%</b>	<b>39.000</b>	<b>206,6%</b>	<b>41.355</b>	<b>6,0%</b>	<b>43.883</b>	<b>6,1%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>1,74%</b>	<b>-1,0 pp</b>	<b>5,34%</b>	<b>3,6 pp</b>	<b>5,50%</b>	<b>0,2 pp</b>	<b>5,75%</b>	<b>0,3 pp</b>
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%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>-8.689</b>	<b>-188,9%</b>	<b>18.794</b>	<b>316,3%</b>	<b>22.129</b>	<b>17,7%</b>	<b>25.579</b>	<b>15,6%</b>
EBT-Marge	-1,19%	-2,6 pp	2,57%	3,8 pp	2,94%	0,4 pp	3,35%	0,4 pp
Steuern	2.035	3405,0%	2.975	46,2%	3.503	17,7%	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
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>-10.724</b>	<b>-210,3%</b>	<b>15.819</b>	<b>247,5%</b>	<b>18.626</b>	<b>17,7%</b>	<b>21.530</b>	<b>15,6%</b>
Anteile Dritter	52	-81,3%	-77	-247,5%	-91	-17,7%	-105	-15,6%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>-10.776</b>	<b>-214,1%</b>	<b>15.896</b>	<b>247,5%</b>	<b>18.717</b>	<b>17,7%</b>	<b>21.635</b>	<b>15,6%</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>-0,23</b>	<b>-214,1%</b>	<b>0,33</b>	<b>247,5%</b>	<b>0,39</b>	<b>17,7%</b>	<b>0,46</b>	<b>15,6%</b>

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

**MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)**

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
<b>Aktiva</b>								
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%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>580.675</b>	<b>-11,2%</b>	<b>551.900</b>	<b>-5,0%</b>	<b>532.672</b>	<b>-3,5%</b>	<b>513.134</b>	<b>-3,7%</b>
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%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>278.479</b>	<b>12,1%</b>	<b>291.856</b>	<b>4,8%</b>	<b>296.502</b>	<b>1,6%</b>	<b>299.072</b>	<b>0,9%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	21.347	56,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe Aktiva</b>	<b>880.502</b>	<b>-3,9%</b>	<b>843.756</b>	<b>-4,2%</b>	<b>829.174</b>	<b>-1,7%</b>	<b>812.207</b>	<b>-2,0%</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	35.393	-6,6%	24.617	-30,4%	38.613	56,9%	55.430	43,6%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-16.367	-192,7%	10.305	163,0%	13.126	27,4%	16.044	22,2%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>195.918</b>	<b>-6,4%</b>	<b>211.814</b>	<b>8,1%</b>	<b>228.631</b>	<b>7,9%</b>	<b>248.365</b>	<b>8,6%</b>
Anteile in Fremdbesitz	111	-3,9%	111	0,0%	111	0,0%	111	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>196.029</b>	<b>-6,4%</b>	<b>211.925</b>	<b>8,1%</b>	<b>228.742</b>	<b>7,9%</b>	<b>248.477</b>	<b>8,6%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
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%	53.051	-20,1%	32.301	-39,1%
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%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>513.233</b>	<b>-4,2%</b>	<b>489.027</b>	<b>-4,7%</b>	<b>460.455</b>	<b>-5,8%</b>	<b>422.438</b>	<b>-8,3%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	12.339	-2,1%	12.337	-0,0%	12.708	3,0%	12.898	1,5%
Finanzverbindlichkeiten	26.962	0,7%	5.841	-78,3%	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%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>165.023</b>	<b>-1,9%</b>	<b>142.804</b>	<b>-13,5%</b>	<b>139.977</b>	<b>-2,0%</b>	<b>141.292</b>	<b>0,9%</b>
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	6.216	144,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Summe Passiva</b>	<b>880.502</b>	<b>-3,9%</b>	<b>843.756</b>	<b>-4,2%</b>	<b>829.174</b>	<b>-1,7%</b>	<b>812.207</b>	<b>-2,0%</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: **11.11.2024, 10:10 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.11.2024, 11:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

### 3. Disclosures

#### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
22.01.24	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,68 €	12 Monate
06.03.24	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,52 €	12 Monate
04.04.24	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,70 €	12 Monate
06.05.24	Schlote, Löchner	Kaufen	5,10 €	2,92 €	12 Monate
13.08.24	Schlote, Löchner	Kaufen	4,75 €	2,48 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.23 - 30.09.24)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	57	95,0%	48	80,0%
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%	51	85,0%

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 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.**