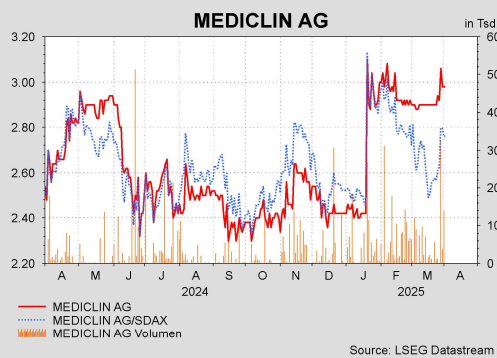


MEDICLIN AG Kaufen (Kaufen)

Kursziel	4,90 € (5,20 €)
Kurspotenzial	64,4%
Kurs (01.04.2025)	2,98 €
ISIN	DE0006595101
Marktkapitalisierung	141,6 Mio. €
Anzahl Aktien	47,5 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	www.mediclin.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	748,8	775,0	773,0	788,4
EBITDA	103,8	108,4	95,4	97,2
EBITDA-Marge	13,9%	14,0%	12,3%	12,3%
EBIT	53,5	56,6	45,0	48,1
EBIT-Marge	7,1%	7,3%	5,8%	6,1%
Ergebnis je Aktie	0,52	0,65	0,46	0,54
Dividende je Aktie	0,04	0,04	0,04	0,04
Buchwert je Aktie	4,69	5,30	5,72	6,22
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	4,9	4,4	4,6	4,2
EV/EBIT	9,5	8,4	9,8	8,4
KGV	4,6	4,6	6,5	5,5
Dividendenrendite	1,7%	1,3%	1,3%	1,3%
Kurs/Buchwert	0,6	0,6	0,5	0,5



Finanzkalender

- 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 strebt für 2025 an, das erfolgreiche Gj. 2024 zu toppen

MEDICLIN hat die vorläufigen Zahlen bestätigt. Der Umsatz stieg um 2,6% (bereinigt: 8,3%) auf 748,8 Mio. € und das EBIT auf 53,5 Mio. € (Vj. 12,7 Mio. €). Unter dem Strich wurde ein EPS von 0,52 € (Vj. -0,23 €) erzielt. Der Ausblick für 2025 prognostiziert weiteres Wachstum bei Umsatz und EBIT. Der Umsatz soll um 2 - 5% steigen, während das EBIT auf 53 - 64 Mio. € zulegen soll. Erstmals seit der HV 2019 schlägt der Vorstand zudem die Ausschüttung einer Dividende von 0,04 € je Aktie vor. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und senken unser Kursziel auf 4,90 € je MEDICLIN-Aktie.

Im Kernsegment **Postakut** strebt MEDICLIN für 2025 ein Umsatzwachstum von 3 - 6% sowie eine EBIT-Marge von 9 - 11% an. Im Q1'25 soll die Auslastung bei rund 88% liegen, was in etwa dem Vorjahresniveau entspricht. Personalengpässe in den pflegeintensiven Bereichen verhindern eine höhere Auslastung. Mittelfristig sollen aber wieder Auslastungsquoten von über 90% erreicht werden. Das war zuletzt 2019 der Fall.

Der Fokus von MEDICLIN liegt weiterhin auf dem Ausbau der Reha-Aktivitäten. Die Bautätigkeiten am Müritzklinikum und der Seepark Klinik werden in diesem Jahr abgeschlossen. MEDICLIN ist auch für M&A-Transaktionen offen, wobei das Angebot an Reha-Kliniken, die den Vorstellungen des Unternehmens entsprechen, derzeit gering ist. Daher liegt der Schwerpunkt eher auf Partnerschaften im Rahmen des **MEDICLIN CAMPUS** Konzepts. Ein Beispiel dafür ist der MEDICLIN Campus in Wertheim (88 Betten), wo der Patientenbetrieb Ende Februar gestartet wurde. Zusätzlich wird die digitale Therapieplattform **MEDICLIN HOME** ausgebaut und u. a. auch an den Standorten der Rhön-Klinikum AG implementiert. Weitere Zukäufe sind zudem im Bereich **MEDICLIN DIREKT** (ambulante Therapiezentren) geplant.

Ab dem 01.01.2026 wird es eine wesentliche Veränderung bei der **Vergütung der Deutschen Rentenversicherung (DRV)** geben. Der neue fixe Basissatz wurde um ~10% gesenkt. Gegenläufig wirken variable Komponenten. Deren Umfang wird sich bei MEDICLIN erst im H2'25 zeigen. 2024 entfielen 48,9% des Umsatzes im Segment **Postakut** auf den Kostenträger DRV.

Der Ausblick für 2025 sieht im **Segment Akut** einen Umsatzrückgang von bis zu 2% vor sowie eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 0 - 3%. In naher Zukunft sind keine weiteren Verkäufe geplant. Aufgrund der Krankenhausreform könnte es jedoch notwendig werden, Strukturen anzupassen und/oder Kooperationen einzugehen, um das aktuelle Leistungsspektrum weiterhin anbieten zu können. Zur Steigerung der Profitabilität setzt MEDICLIN verstärkt auf eine kennzahlengestützte Steuerung der Akutkliniken. Zudem soll das Leistungsangebot erweitert werden, um die Attraktivität für Patienten zu erhöhen, insbesondere durch die Integration relevanter Zukunftsfelder.

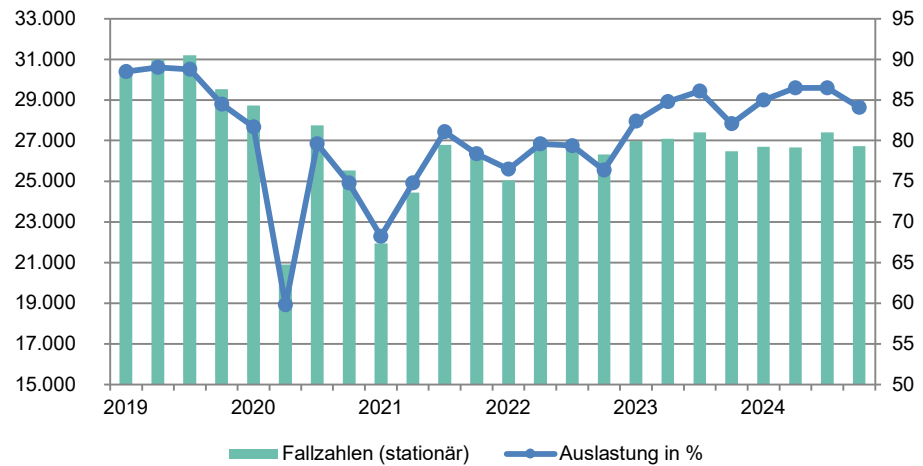
Ob es im Rahmen der Koalitionsverhandlungen noch zu Änderungen bei der **Krankenhausreform** kommt, ist abschließend noch nicht geklärt.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 10

Fallzahlen und Auslastung

Die Fallzahlen im Q4'24 lagen bei 26.725 (Vj. 26.476), was einer Auslastung von 84,1% entspricht. Aufgrund saisonaler Effekte ist das Q4 immer das schwächste Quartal. Die Bettenzahl lag Ende 2024 mit 8.160 leicht über dem Vorjahreswert (31.12.2023: 8.132).

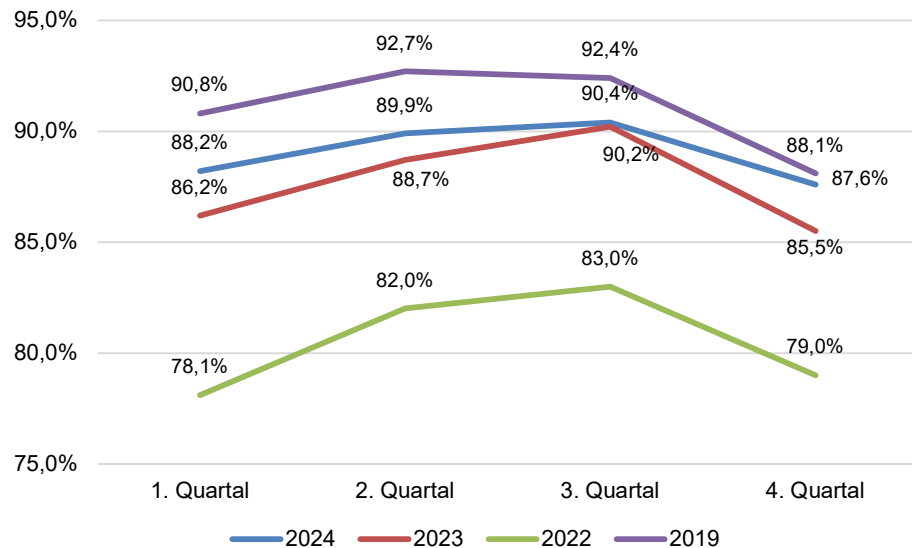
MEDICLIN: Fallzahlen (stationär, linke Achse), Auslastung (rechte Achse)



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Auf Segmentebene ist die Relevanz der Auslastung unterschiedlich. Während sie im Segment Akut keine wesentliche Rolle spielt, ist sie im Segment Postakut ein zentraler KPI. 2024 lag die Auslastung im Segment Postakut in allen Quartalen über den jeweiligen Post-Covid-Höchstwerten. Die durchschnittliche Auslastung betrug 89,0% (Vj. 87,6%), mit einem Spitzenwert von 90,4% im Q3.

MEDICLIN: Auslastung Segment Postakut 2019, 2022, 2023 und 2024



Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

Profitabilität deutlich gestiegen

MEDICLIN steigerte 2024 den **Umsatz** um 2,6% auf 748,8 Mio. € (Vj. 730,1 Mio. €). Bereinigt um Portfolioveränderungen und Schutzschirmleistungen lag das Umsatzwachstum bei 8,3%.

Die **Materialaufwendungen** sanken um 8,3 Mio. € auf 129,1 Mio. € (Vj. 137,4 Mio. €). Der Rückgang resultierte im Wesentlichen aus geringeren Aufwendungen für Implantate (-2,4 Mio. €) sowie für medizinisches Material (-3,2 Mio. €), was maßgeblich auf den Verkauf des Herzzentrums Coswig zurückzuführen ist. Die Materialaufwandsquote sank entsprechend auf 17,2% (Vj. 18,8%).

Die **Personalaufwendungen** legten um 5,7 Mio. € auf 466,3 Mio. € (Vj. 460,6 Mio. €) moderat zu. Durch den unterproportionalen Zuwachs gab die Personalaufwandsquote auf 62,3 % (Vj. 63,1 %) nach.

Die **sonstigen Aufwendungen** sanken um 4,1 Mio. € auf 65,9 Mio. €. Gleichzeitig normalisierten sich die **sonstigen Erträge** und reduzierten sich auf 16,3 Mio. € (Vj. 36,7 Mio. €). Hauptursache hierfür waren deutlich geringere sonstige Erlöse, insbesondere geringere Zuschüsse für Energie.

In Summe verbesserte sich das **EBITDA** auf 103,8 Mio. € (Vj. 98,7 Mio. €).

Die **Abschreibungen** beliefen sich auf 50,3 Mio. € (Vj. 86,0 Mio. €). Der Vorjahreswert war durch eine Wertminderung im Segment Akut in Höhe von 33,1 Mio. € geprägt.

Das **EBIT** verbessert sich dadurch auf 53,5 Mio. € (Vj. 12,7 Mio. €). Bereinigt um Sondereffekte lag es bei 51,7 Mio. € (Vj. 30,0 Mio. €). Das **Finanzergebnis** war mit -21,4 Mio. € unverändert.

Unter dem Strich ergibt sich ein **Konzernergebnis** nach Dritten von 24,8 Mio. € (Vj. -10,8 Mio. €).

MEDICLIN baut Verschuldung ab

Die Bilanzsumme belief sich zum 31.12.2024 auf 905,9 Mio. € (31.12.2023: 880,5 Mio. €). Auf der Aktivseite gab es drei größere Veränderungen. So stiegen die **Forderungen aus LL.** um 18,0 Mio. € und die **Anzahlungen und Anlagen im Bau** um 16,5 Mio. €. Dem steht ein Rückgang der zur **Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte** um -21,3 Mio. € gegenüber.

Auf der Passivseite nahm das **Eigenkapital** durch den hohen Jahresüberschuss auf 222,7 Mio. € (31.12.2023: 196,0 Mio. €) zu, was einer Eigenkapitalquote von 24,6% (31.12.2023: 22,3%) entspricht. Die gute operative Entwicklung wurde zudem genutzt, um einen Konsortialkredits über 25 Mio. € zu tilgen, wodurch die **langfristigen Finanzschulden** um 26,3 Mio. € auf 65,1 Mio. € reduziert werden konnten. Darüber hinaus gab es noch eine wesentliche Veränderung bei den **Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht**, die um 17,6 Mio. € stiegen.

MEDICLIN gibt die **adjustierte Nettofinanzverschuldung** Ende 2024 mit -18,2 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €) an. In der adjustierten Nettofinanzverschuldung sind die Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen nicht enthalten.

Brutto-Investitionen ziehen an – Liquidität weiter hoch

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** konnte gegenüber dem Vorjahr auf 80,6 Mio. € (Vj. 87,0 Mio. €) gesteigert werden. Treiber war das verbesserte operative Ergebnis.

Die Brutto-Investitionen legten auf 46,2 Mio. € (Vj. 38,8 Mio. €) zu. Insgesamt ergab sich ein **Cashflow aus Investitionstätigkeiten** von -15,1 Mio. € (Vj. -9,5 Mio. €). Darin enthalten sind Investitionsfördermittel von 19,1 Mio. € (Vj. 19,0 Mio. €) sowie Desinvestitionserlöse von 9,5 Mio. € (Vj. 8,6 Mio. €).

Durch die Tilgung von Finanzschulden in Höhe von 26,3 Mio. € (Vj. 1,6 Mio. €) reduzierte sich der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeiten** auf -76,2 Mio. € (Vj. -45,5 Mio. €).

Dadurch verringern sich die **liquiden Mittel** zum 31.12.2024 auf 107,6 Mio. € (Vj. 115,3 Mio. €). Darin enthalten sind Fördermittel von 18,2 Mio. € für den Bau der Hedon Klinik in Lingen und 19,6 Mio. € noch abzuführende Schutzschirmleistungen.

Segment Postakut: Wachstum setzt sich fort – EBIT stabil

MEDICLIN erwirtschaftete 2024 im Segment Postakut (26 Rehabilitationskliniken) einen **Umsatz** von 485,4 Mio. € (Vj. 451,2 Mio. €). Neben dem anorganischen Wachstum durch den Zukauf der Reha-Klinik am Sendesaal (+7,4 Mio. €) profierte MEDICLIN von steigenden Preisen und einer höheren Auslastung. Weggefallen sind Schutzschirmleistungen in Höhe von 7,4 Mio. €. Bereinigt um alle Sondereffekte wuchs der Umsatz 2024 um 7,7% (berichtet: 7,6%). Das **EBIT** blieb mit 52,2 Mio. € (Vj. 52,7 Mio. €) nahezu unverändert. Bereinigt um Sondereffekte gab es jedoch einen deutlichen Anstieg von 41,0 Mio. € auf 51,1 Mio. €.

Sonstige Kennzahlen:

- Brutto-Investitionen: 27,1 Mio. € (Vj. 22,0 Mio. €)
- Betten: 6.144 (Vj. 5.990)
- Fallzahlen: 76.442 (Vj. 73.721)
- Vollzeitkräfte: 3.615 (Vj. 3.636)

Segment Akut: Desinvestitionen führen zu Umsatzrückgang

Das Segment Akut (5 Krankenhäuser & 10 medizinische Versorgungszentren) erzielte 2024 einen **Umsatz** von 234,9 Mio. € (Vj. 254,0 Mio. €). Bereinigt um alle Sondereffekte (u. a. Verkauf des Herzzentrums Coswig) wuchs der Umsatz 2024 um 8,7% (berichtet: -0,8%). Der Verlust auf **EBIT-Ebene** wurde weitgehend eliminiert. Er wurde mit -0,6 Mio. € nach -39,9 Mio. € im Vorjahr berichtet. Das Vorjahresergebnis war durch eine Wertminderung auf den Geschäfts-/Firmenwert in Höhe von 33,1 Mio. € belastet. Bereinigt um Sondereffekte konnte das EBIT (-1,3 Mio. €, Vj. -10,4 Mio. €) ebenfalls deutlich verbessert werden.

Sonstige Kennzahlen:

- Brutto-Investitionen: 14,2 Mio. € (Vj. 14,0 Mio. €)
- Betten: 1.552 (Vj. 1.660)
- Fallzahlen: 31.054 (Vj. 34.235)
- Vollzeitkräfte: 1.764 (Vj. 2.018)

Segment Pflege

Mit ihren 6 Senioreneinrichtungen erwirtschaftete MEDICLIN einen **Umsatz** von 23,4 Mio. € (Vj. 21,3 Mio. €). Das **Segmentergebnis** war mit 0,2 Mio. € unverändert.

Sonstige Kennzahlen:

- Plätze: 464 (Vj. 482)
- Auslastung: 90,8% (Vj. 85,4%)
- Vollzeitkräfte: 209 (Vj. 203)

Segment Service

Im Segment Service sind unterstützende Dienstleistungen für die anderen Segmente gebündelt, darunter Facility Management, Verpflegungs- sowie Reinigungsdienste. Im Durchschnitt wurden 2024 in diesem Segment 1.301 (Vj. 1.159) Vollzeitkräfte beschäftigt. Der **Segmentumsatz** belief sich auf 94,6 Mio. € (Vj. 81,3 Mio. €), wobei der wesentliche Anstieg durch die Auslagerung der Haustechnik aus den anderen Segmenten in das Segment Service bedingt ist. Der Umsatz mit Dritten belief sich auf 7,3 Mio. € (Vj. 6,3 Mio. €). Das **EBIT** war mit 1,7 Mio. € (Vj. -0,3 Mio. €) positiv.

Bewertung

Nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2024 haben wir unser DCF-Modell angepasst. Für 2025 erwarten wir unverändert ein Umsatzwachstum von 3,5%. Unsere Schätzung für das EBIT erhöhen wir von 53,5 Mio. € auf 56,6 Mio. €. Aufgrund der Anpassungen der Vergütungssätze beim Kostenträger DRV erwarten wir 2026 ein Umsatzrückgang auf 773,0 Mio. € (vorher: 794,4 Mio. €) sowie ein EBIT-Rückgang auf 45,0 Mio. € (vorher: 55,6 Mio. €).

Daraus ergibt sich ein fairer Wert von 4,88 € je MEDICLIN-Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und senken unser Kursziel von 5,20 € auf 4,90 € je MEDICLIN-Aktie.

MEDICLIN: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminale Value
Umsatz	775.008	772.955	788.415	804.225	820.391	836.923	853.829	866.637	879.636	
Veränderung in %	3,5%	-0,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,5%	1,5%	
EBITDA	108.389	95.403	97.234	97.965	98.924	99.247	97.157	93.110	93.415	
EBITDA-Marge	14,0%	12,3%	12,3%	12,2%	12,1%	11,9%	11,4%	10,7%	10,6%	
EBIT	56.576	45.005	48.093	49.862	51.685	52.726	51.230	47.665	48.380	
EBIT-Marge	7,3%	5,8%	6,1%	6,2%	6,3%	6,3%	6,0%	5,5%	5,5%	
NOPLAT	47.620	37.880	40.480	41.969	43.503	44.380	43.120	40.120	40.721	41.129
Reinvestment Rate	-50,8%	-41,6%	-27,8%	-22,9%	-18,7%	-15,3%	-12,9%	-12,8%	-10,5%	10,5%
FCFF	71.796	53.647	51.729	51.576	51.632	51.165	48.676	45.240	45.003	601.015
WACC	6,2%	6,4%	6,6%	6,7%	6,9%	6,9%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%
Kumuliertes WACC	106,2%	113,0%	120,5%	128,6%	137,4%	146,9%	157,2%	168,3%	180,3%	193,1%
Barwerte der FCFF	67.590	47.473	42.939	40.113	37.582	34.828	30.967	26.883	24.964	311.213

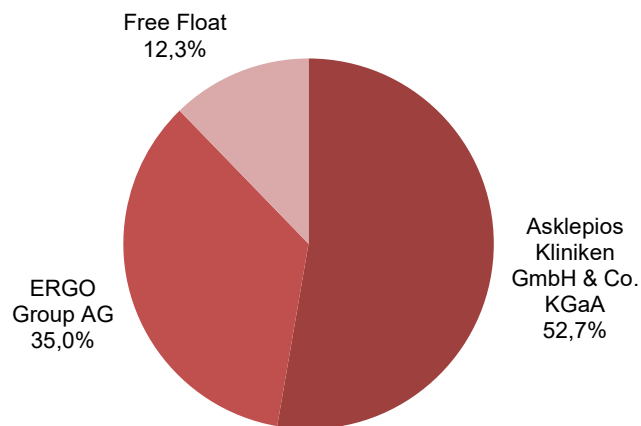
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	353.338	EBIT-Marge	5,5%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	311.213	Steuersatz	15,8%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>46,8%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	6,6%	4,91	5,19	5,50	5,83	6,20	
Unternehmenswerts	664.552	WACC	7,1%	WACC	6,9%	4,64	4,90	5,18	5,48	5,82
Netto-Finanzschulden	432.563			7,1%	4,39	4,63	4,88	5,16	5,47	
Minderheiten	0			7,4%	4,16	4,38	4,61	4,87	5,15	
Beteiligungen	0			7,6%	3,94	4,14	4,36	4,60	4,85	
Wert des Eigenkapitals	231.989			EBIT-Marge						
					4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	47,50			WACC	6,6%	4,04	4,77	5,50	6,23	6,96
Wert pro Aktie	4,88			6,9%	3,79	4,48	5,18	5,87	6,57	
				7,1%	3,55	4,22	4,88	5,55	6,22	
				7,4%	3,34	3,97	4,61	5,25	5,89	
				7,6%	3,14	3,75	4,36	4,97	5,59	

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. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Umsatz	748.754	2,6%	775.008	3,5%	772.955	-0,3%	788.415	2,0%
sonstige betriebliche Erträge	16.322	-55,5%	19.641	20,3%	19.624	-0,1%	20.078	2,3%
Materialaufwand	129.053	-6,1%	130.124	0,8%	135.576	4,2%	138.288	2,0%
Rohergebnis nach GKV	636.022	1,1%	664.525	4,5%	657.003	-1,1%	670.205	2,0%
Personalaufwand	466.332	1,2%	494.301	6,0%	504.355	2,0%	514.568	2,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	65.922	-5,9%	61.835	-6,2%	57.244	-7,4%	58.403	2,0%
EBITDA	103.768	5,1%	108.389	4,5%	95.403	-12,0%	97.234	1,9%
EBITDA-Marge	13,86%	0,3 pp	13,99%	0,1 pp	12,34%	-1,6 pp	12,33%	-0,0 pp
Abschreibungen	50.282	-41,5%	51.814	3,0%	50.399	-2,7%	49.141	-2,5%
EBIT	53.487	320,4%	56.576	5,8%	45.005	-20,5%	48.093	6,9%
EBIT-Marge	7,14%	5,4 pp	7,30%	0,2 pp	5,82%	-1,5 pp	6,10%	0,3 pp
Zinserträge	2.623	3,3%	3.308	26,1%	3.554	7,4%	3.982	12,0%
Zinsaufwand	23.990	0,2%	23.271	-3,0%	22.573	-3,0%	21.444	-5,0%
Finanzergebnis	-21.367	0,2%	-19.963	6,6%	-19.019	4,7%	-17.462	8,2%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	32.119	469,7%	36.613	14,0%	25.986	-29,0%	30.631	17,9%
EBT-Marge	4,29%	5,5 pp	4,72%	0,4 pp	3,36%	-1,4 pp	3,89%	0,5 pp
Steuern	7.206	254,1%	5.796	-19,6%	4.114	-29,0%	4.849	17,9%
Steuerquote	22,44%	45,9 pp	15,83%	-6,6 pp	15,83%	0,0 pp	15,83%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	24.913	332,3%	30.817	23,7%	21.872	-29,0%	25.782	17,9%
Anteile Dritter	74	41,2%	91	23,7%	65	-29,0%	76	17,9%
Konzernjahresüberschuss	24.839	330,5%	30.726	23,7%	21.808	-29,0%	25.706	17,9%
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	0,52	330,5%	0,65	23,7%	0,46	-29,0%	0,54	17,9%

Quelle: Solventis Research, MEDICLIN AG

MEDICLIN: Bilanz (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	185.751	6,5%	186.631	0,5%	187.358	0,4%	188.430	0,6%
Leasing Nutzungsrechte	347.548	2,2%	331.214	-4,7%	316.002	-4,6%	302.075	-4,4%
Immaterielle Vermögenswerte	8.320	36,1%	7.842	-5,7%	7.562	-3,6%	7.464	-1,3%
Firmenwerte	16.395	-1,7%	16.395	0,0%	16.395	0,0%	16.395	0,0%
Finanzanlagen	626	-19,9%	626	0,0%	626	0,0%	626	0,0%
Latente Steuern	11.137	1,0%	11.137	0,0%	11.137	0,0%	11.137	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	38.545	21,6%	38.545	0,0%	38.545	0,0%	38.545	0,0%
Summe Anlagevermögen	608.321	4,8%	592.390	-2,6%	577.624	-2,5%	564.671	-2,2%
Kasse	107.563	-6,7%	149.208	38,7%	154.591	3,6%	157.683	2,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	99.569	22,0%	93.001	-6,6%	92.755	-0,3%	94.610	2,0%
Vorräte	7.664	5,0%	7.933	3,5%	7.912	-0,3%	8.070	2,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	82.712	11,3%	82.712	0,0%	82.712	0,0%	82.712	0,0%
Summe Umlaufvermögen	297.509	6,8%	332.854	11,9%	337.969	1,5%	343.075	1,5%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	77	-99,6%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Aktiva	905.906	2,9%	925.244	2,1%	915.594	-1,0%	907.746	-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	37.142	4,9%	60.082	61,8%	88.908	48,0%	108.815	22,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	8.472	151,8%	14.359	69,5%	5.440	-62,1%	9.339	71,7%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	222.506	13,6%	251.332	13,0%	271.240	7,9%	295.046	8,8%
Anteile in Fremdbesitz	232	107,8%	232	0,0%	232	0,0%	232	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	222.738	13,6%	251.564	12,9%	271.471	7,9%	295.278	8,8%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	38.198	-8,5%	39.538	3,5%	39.433	-0,3%	40.222	2,0%
Übrige Rückstellungen	2.384	6,7%	2.467	3,5%	2.461	-0,3%	2.510	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	65.097	-28,8%	65.097	0,0%	54.618	-16,1%	34.312	-37,2%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	370.575	2,2%	353.159	-4,7%	336.939	-4,6%	322.089	-4,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	40.905	1,2%	42.339	3,5%	42.227	-0,3%	43.072	2,0%
Summe langfristige Schulden	517.158	-3,9%	502.600	-2,8%	475.677	-5,4%	442.204	-7,0%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	10.955	-11,2%	11.339	3,5%	11.309	-0,3%	11.535	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.863	-5,0%	1.863	0,0%	0	-100,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	26.593	10,8%	25.343	-4,7%	24.179	-4,6%	23.113	-4,4%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	12.780	1,2%	14.725	15,2%	15.459	5,0%	15.768	2,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	105.795	23,7%	109.505	3,5%	109.214	-0,3%	111.399	2,0%
Summe kurzfristige Schulden	166.010	18,6%	171.080	3,1%	168.445	-1,5%	170.265	1,1%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Passiva	905.906	2,9%	925.244	2,1%	915.594	-1,0%	907.746	-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: **02.04.2025, 11:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **02.04.2025, 12:00 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
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
11.11.24	Löchner	Kaufen	4,75 €	2,46 €	12 Monate
10.03.25	Löchner	Kaufen	5,20 €	2,88 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.24 - 31.03.25)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	56	94,9%	45	76,3%
Halten	2	3,4%	2	3,4%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	59	100,0%	48	81,4%

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 entsprechenden Vorschriften von § 85 WphG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis 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 Mitgliedstaat 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.