

Marseille-Kliniken AG

Hartmut Schmidt  
Tel. 06152/91 14 88

# Marseille-Kliniken

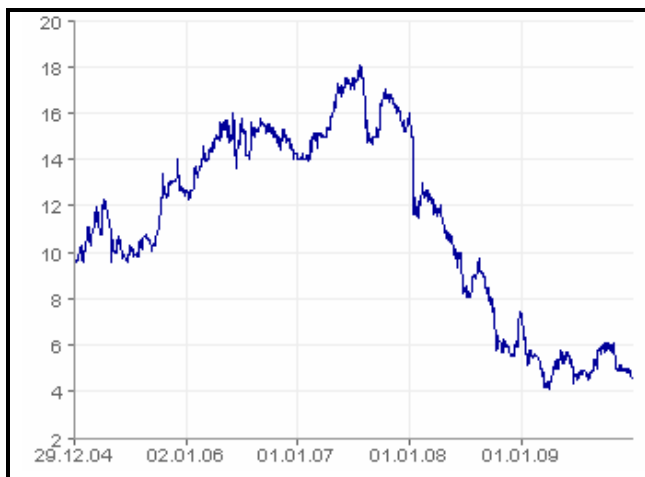
www.marseille-kliniken.de

# Kaufen

Kurs: 4,60 €

## Potenziale nutzen

<b>REUTERS</b>	MKAG.DE	
<b>WKN</b>	778 300	
<b>Market Cap</b>	56,0 Mio. €	
<b>Aktionärsstruktur</b>	Streubesitz	40 %
	Familie Marseille	60 %
<b>Index/Segment</b>	Prime Standard	
<b>Branche</b>	Pflegeheime, Kliniken (Reha)	



GJ 30.6.	07/08 <sup>1</sup>	08/09 <sup>2</sup>	09/10e	10/11e
Umsatz	228,2	235,5	256,9	268,0
EBITDAR	75,2	50,6	73,7	78,0
EBT	16,5	-12,1	10,2	13,4
Erg. n. St.	13,2	-13,6	8,2	10,7
EPS <sup>3</sup>	0,92	0,13	1,00	1,13
CFS	1,89	-0,26	1,38	1,56
Div.	0,25	0,00	0,30	0,34
P/E	16,8	55,4	4,6	4,1
P/CF	8,2	-28,2	3,3	3,0
Div. Rend.	1,6%	0,0%	6,5%	7,4%
EV/Umsatz	3,4	3,1	2,8	2,8
EV/EBITDAR	10,3	14,5	9,8	9,5

<sup>1</sup>Sonderbelastungen von 17,1 Mio. € stehen Sale-and-Lease-back-Erträge von 19,6 Mio. € sowie einmalige Steuererträge von 4,9 Mio. € gegenüber, <sup>2</sup>Sonderbelastungen von 16,5 Mio. € stehen keine Einmalserträge gegenüber, <sup>3</sup>Basis: Bereinigtes EAT

### Termine:

Q2/10: 8. Februar 2010  
HPS Gesundheitstag: 28. April 2010

Mit 68 Einrichtungen und rd. 9.200 Betten ist die Marseille-Kliniken AG ein marktführendes Unternehmen im Bereich Pflege in Deutschland. Das abgelaufene Geschäftsjahr verlief zwar wiederum sehr enttäuschend, wobei aber zu konstatieren bleibt und ist: Das Unternehmen verfügt über erhebliche Potenziale, die es nur zu nutzen gilt. Unter der Voraussetzung, dass die Zukunft „normal“ verläuft, stehen sehr ertragreiche Jahre und mit dem Verkauf der Sparte Reha und dem geplanten Ausbau des Bereichs betreutes Wohnen auch ein deutlicher Wandel bevor. Das unveränderte Kursziel und die Kaufempfehlung basieren auf der Annahme, dass die Potenziale 2009/10 ff genutzt werden.

- **Enttäuschendes Jahr 2008/09**  
Das Jahr 2008/09 lief deutlich schlechter als erwartet. Statt einem geplanten Nullergebnis wurde auch aufgrund hoher Sonderbelastungen ein EAT von -13,6 Mio. € ausgewiesen.
- **Prognosen 2009/10 ff unverändert**  
Die Prognosen 2009/10 ff wurden nicht verändert. Sie basieren auf der Annahme, dass die Verlustlöcher endlich gestopft werden.
- **Potenziale nutzen**  
Die Einschätzung zu dem Unternehmen hat sich trotz der vergangenen Enttäuschungen nicht geändert. Die Potenziale sind erheblich und mit dem Ausbau des Bereichs betreutes Wohnen bzw. der Abgabe der Sparte Reha wird sich das Unternehmen zudem in einem neuen Kleid präsentieren.
- **Unverändertes Anlageurteil „Kaufen“**  
Das ggü. den Reports zuvor unveränderte Anlageurteil und Kursziel basiert auf der Erwartung, dass das Unternehmen seine Potenziale endlich nutzt und die Zeiten hoher Sonderbelastungen vorbei sind.

## Potenziale nutzen

Potenziale durch...

Die Zukunft ist einfach zu beschreiben. Sie ist hervorragend, unter der Voraussetzung, dass

...stopfen von Verlustlöchern,

1. es (endlich) gelingt, die Verlustlöcher im Konzern (unter anderem in Form chronisch unterausgelasteter Kapazitäten in Hamburg, Berlin und Montabaur) nachhaltig zu stopfen.

...Unterlassen teurer Abenteuer,

2. die zukünftige Strategie „realistisch“ bleibt und teure Abenteuer wie beispielsweise die Expansion in den Akutbereich (Kosten 2008/09 rd. 0,6 Mio. €) unterbleiben.

...ehrliche Kommunikation,

3. das angesichts dauerhafter Planverfehlungen sehr ramponierte Vertrauensverhältnis zu den freien Aktionären durch eine offene und ehrliche Kommunikation wieder hergestellt wird.

...Einhaltung von Versprechen

4. endlich der seit Langem geplante Verkauf der Sparte Reha gelingt und endlich das seit Langem versprochene ertragreiche (RoS > 40 %) Wachstum im Bereich der ambulanten Pflege realisiert wird.

Kurspotenziale >>10,00 € nur...

Die gegenüber den Reports zuvor unveränderte Prognose, das unveränderte Anlageurteil und unveränderte Kursziel basieren auf der Erwartung, dass das Unternehmen seine Potenziale nutzt. In diesem Falle steht eine ertragreiche Zukunft bevor, die ein Kursziel deutlich jenseits der 10,00-Euro-Marke rechtfertigt. Dies verdeutlichen die nachfolgenden beiden Tabellen des DCF-Modells und Bewertungsvergleichs: Das DCF-Modell zeigt je nach Diskontierungsfaktor auf einen Kurs von 11,20 – 13,80 € und der Bewertungsvergleich verdeutlicht, dass die Aktie nur mit dem Vierfachen des Gewinns 2010/11e bewertet ist. Bei der Multiplikation des EBITDA 2010/11 mit dem Faktor 9 lässt sich nach Subtraktion der Nettoschulden ein Wert von 11,80 € errechnen. Wie immer ist an dieser Stelle der Hinweis zu machen: **Lesen Sie den Report und bilden Sie sich Ihr eigenes Urteil!**

Lesen Sie den Report!

Mio. €	8,0%	8,5%	9,0%
Summe DCF	241,8	225,6	211,2
N.-Versch.	-74,3	-74,3	-74,3
DCF – N.-Versch.	167,5	151,2	136,9
<b>Je Aktie in €</b>	<b>13,8</b>	<b>12,4</b>	<b>11,2</b>

Quelle: HPS<sup>©</sup>

Bewertungsvergleich

2010e *10/11e	Mkt.-Kap. Mio. €	EV <sup>1</sup> Mio. €	PBV X	P/E X	P/CF X	Rend. %	EV <sup>1</sup> / Umsatz (x)	EV <sup>1</sup> / EBITDAR (x)	EV <sup>1</sup> /Bett (Tsd.)
Curanum	98	996	1,3	11,2	5,0	4,1%	3,3	10,3	93,8
Eifelhöhen	9	53	0,5	5,1	2,8	5,9%	1,3	7,3	73,1
<b>Marseille*</b>	<b>56</b>	<b>740</b>	<b>1,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,0</b>	<b>7,4%</b>	<b>2,8</b>	<b>9,5</b>	<b>86,1</b>
Maternus	18	251	-2,0	18,4	2,6	0,0%	2,2	10,1	61,1
MediClin	140	684	0,9	13,6	5,0	2,2%	1,3	9,7	83,2
Rhön	2.367	2.815	1,6	15,2	8,5	2,0%	1,0	8,4	163,1
<b>Schnitt<sup>2</sup></b>	<b>2.688</b>	<b>5.539</b>	<b>0,7</b>	<b>11,3</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,0</b>	<b>9,2</b>	<b>93,4</b>

<sup>1</sup>inkl. kapitalis. Miete (Kapitalisierungssatz 8,5 %), <sup>2</sup>ungewichtet; Quelle: HPS<sup>©</sup>

# SWOT

Die SWOT-Analyse (Strength Weakness Opportunities Threats) wird wie in der Vergangenheit anhand der folgenden sechs Einflussparameter erarbeitet, die für die Kursentwicklung der Zukunft entscheidend sind. Sie hat sich ggü. dem Report 7/09 nicht verändert.

Basis	Ertragskraft	Strategie	Finanzkraft	IR-/PR	Eigentümerstruktur
2	3	1	3	1	2

1) stark; 2) durchschnittlich; 3) schwach, Quelle: HPS<sup>©</sup>

## *Starke Basis im Bereich Pflege*

Die Basis ist im Bereich der Pflege trotz des Ergebniseinbruchs 2008/09 als gut zu bezeichnen. Der investive Nachholbedarf ist in dieser Sparte gering, die Fundamente für ein starkes Wachstum sind gelegt und die Auslastung in den Bestandseinrichtungen ist sehr gut. Die Sparte Reha steht derzeit zwar auf einer stabilen Grundlage. Allerdings ist hier die Konjunkturabhängigkeit ungleich höher als in der Pflege, so dass dieser Bereich immer ein Risiko darstellen wird.

## *Ertragskraft schwach*

Die derzeitige Ertragskraft des Unternehmens ist als schwach zu bezeichnen. Der Grund der (derzeitigen) Schwäche liegt vor allem in den anhaltenden Belegungsproblemen in einigen westdeutschen Pflegeeinrichtungen sowie anhaltenden Aufwendungen bereits seit längerem geschlossener Reha-Einrichtungen.

## *Strategie viel versprechend*

Die Strategie von Marseille hat nach der Abberufung von Peter Paul Gardosch eine realistische Wende erfahren. Nach dem Motto „back to the roots“ plant das Unternehmen, sich in der Zukunft wieder ausschließlich auf den Bereich der Pflege konzentrieren und hier insbesondere das Segment betreutes Wohnen massiv auszubauen. Durch die Übernahme von Kassenarztsitzen ist es zudem geplant, die Gesundheitsversorgung in strukturschwachen Gebieten rund um bestehende Pflegeeinrichtungen (in den neuen Bundesländern) zu sichern. Der Bereich der Rehabilitation steht dagegen unverändert zum Verkauf.

## *Finanzkraft schwach*

Die Sale-and-Lease-back-Transaktionen seit 2005/06 haben die Verlustlöcher der Vergangenheit gestopft. Das Finanzierungspotenzial für künftiges Wachstum ist nicht hoch und eine größere (externe) Expansion kaum darstellbar.

## *IR-/PR-Politik sehr gut*

Die IR-/PR-Arbeit ist zwar als sehr gut und offensiv zu bezeichnen. Angesichts dauerhafter Planverfehlung ist das Vertrauen der freien Aktionäre allerdings „angekratzt“.

## *Eigentümerstruktur neutral*

Die Eigentümerstruktur (60 % Familie Marseille, 40 % Free Float) bewahrt die Aktie derzeit vor einem deutlicheren Kursrückgang. Sie ist allerdings nicht als optimal sondern als neutral zu bewerten.

# Hoher Verlust 2008/09, Talsohle erreicht

**2008/09:** - Umsatz: 235,5 Mio. €  
- EAT: - 13,6 Mio. €  
- EpS: -1,12 €  
- dto. bereinigt: 0,13 €

**Q1/10:** - Umsatz: 61,7 Mio. €  
- EAT: 2,1 Mio. €  
- EpS: 0,17 €  
- dto. bereinigt: 0,30 €

Seit dem Report 7/09 wurden die Zahlen 2008/09 sowie Q1 2009/10 veröffentlicht. Erstere waren sehr enttäuschend und untertrafen die bei der Präsentation der Zahlen der ersten neun Monate 2008/09 bereits nach unten korrigierten Pläne nochmals erheblich – statt einem EAT an der Nulllinie wurden es -13,6 Mio. € (EpS -1,12 €, bereinigt +0,13 €). Zweitere waren wie zu erwarten gut: Bei einem Umsatz von 61,7 Mio. € wurde ein EpS von 0,17 € (bereinigt 0,30 €) erzielt. Die veröffentlichten Zahlen sind im Kapitel „Analyse Bilanz und GuV“ analysiert und im Tabellenteil danach dargestellt. An dieser Stelle sind daher nur zwei Anmerkungen zu machen:

## Erhebliche Sonderbelastungen

1. 2008/09 war von Quartal zu Quartal rückläufig (vgl. Diagramme auf der folgenden Seite) und von erheblichen Belastungen von in der Summe über 15 Mio. € tangiert. Die wesentlichen Faktoren waren neben Verlusten der fast schon chronisch unterausgelasteten Einrichtungen in Hamburg (3,0 Mio. €) und Berlin (1,4 Mio. €) Verluste durch die neu eröffneten Einrichtungen in Düsseldorf und Schörnberg (rd. 2,7 Mio. €) sowie Sonderbelastungen aufgrund einer Betriebsprüfung (1,2 Mio. €), bilanzieller Wertberichtigungen (3,0 Mio. €), Stillstandkosten von nicht mehr betriebenen Einrichtungen (1,5 Mio. €) und verlorener Rechtsstreitigkeiten (1,2 Mio. €).
2. Q1 2009/10 verlief zwar ergebnismäßig leicht schlechter als das Vorjahresquartal. Dies ist allerdings als irrelevant anzusehen, da das Vorjahr von Quartal zu Quartal schlechter lief.

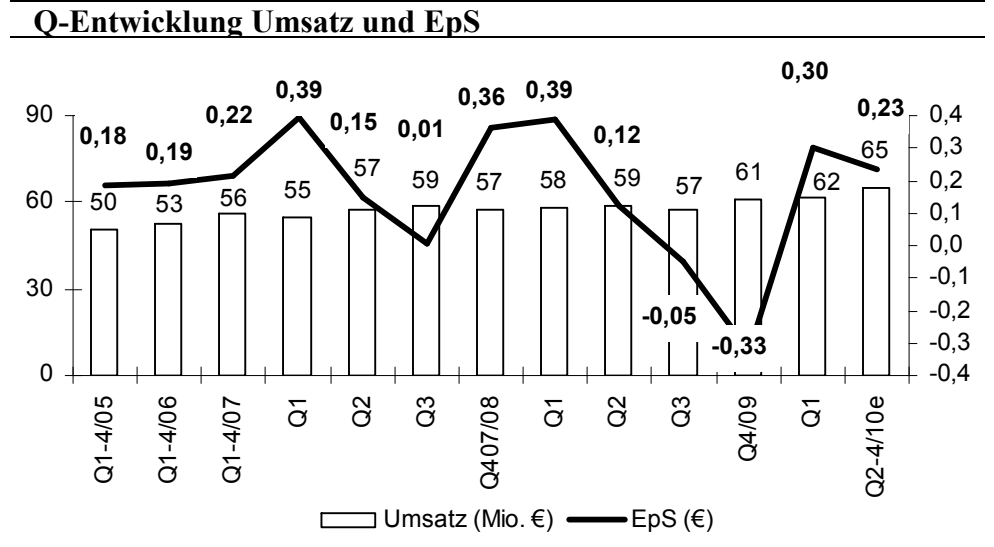
## Prognose unverändert,...

...irrelevant

...mit Unsicherheiten behaftet

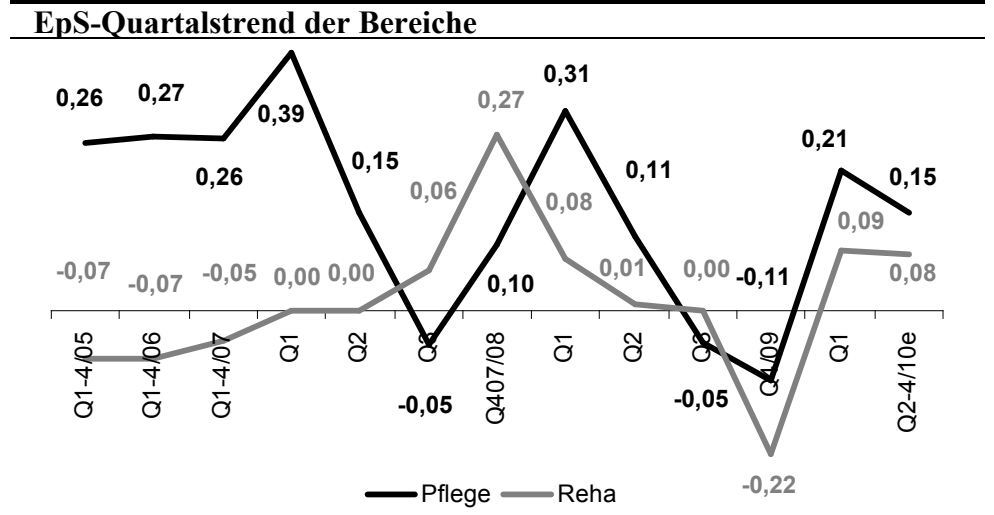
Gleichwohl wurden die Prognosen 2009/10 ff ggü. dem Report 7/09 nur marginal (in Anpassung an die Ist-Zahlen 2008/09) geändert. Für 2009/10 liegen sie bei Umsatz bzw. EAT 256,9 bzw. 8,2 Mio. € und beim bereinigten bzw. unbereinigten EpS bei 1,00 bzw. 0,67 €. Unter der Prämisse, dass keine Sondereffekte im Laufe des Jahres eintreten, ist diese Prognose zum einen sehr **realistisch**: Wie die Diagramme auf der folgenden Seite zeigen, kann sich das Unternehmen in den verbleibenden drei Quartalen 2009/10 durchschnittlich eine deutliche Abschwächung ggü. den Ist-Zahlen Q1 erlauben. Angesichts der ergriffenen Kostensenkungsmaßnahmen in den Bereichen Personal und Material erscheint die Prognose sogar konservativ. Zum anderen ist sie **irrelevant** und mit Unsicherheiten behaftet, da das Unternehmen mit dem geplanten Verkauf der Sparte Reha sowie der Expansion im Bereich der ambulanten Pflege (Renditeplan >40 %) nicht mehr mit heute vergleichbar sein wird. Beide Faktoren konnten mangels verfügbarer Daten gar nicht bzw. nur unzureichend in dem Modell berücksichtigt werden. Die Aussage des letzten Report, dass **2008/09 die Talsohle erreicht** wurde und sich 2009/10 ff die bereits seit Längerem erwarteten deutlichen Ertragssteigerungen einstellen, bleibt unverändert bestehen.

Diagramm 1



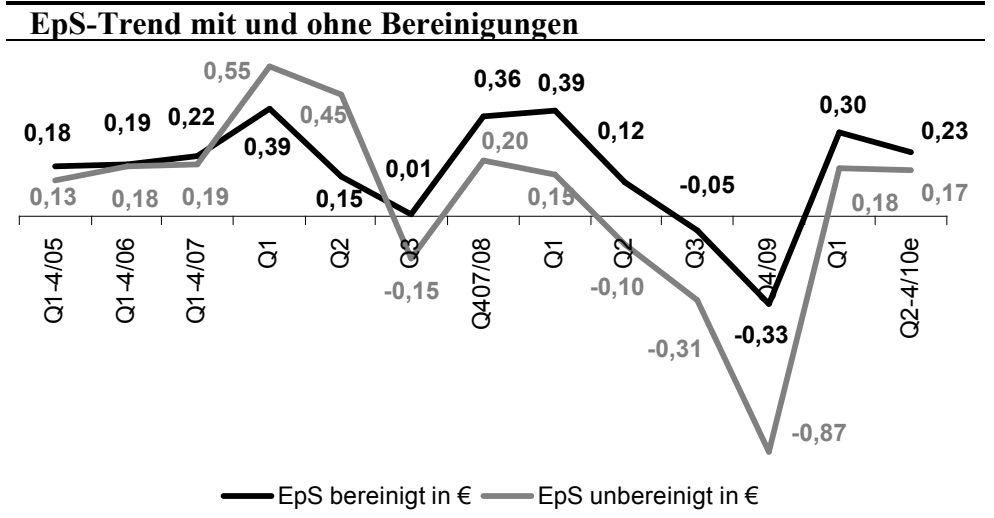
Quelle: HPS®

Diagramm 2



Quelle: HPS®

Diagramm 3



Quelle: HPS®

# Prognosemodell

- Prognose problematisch wegen...* Wie bereits im Kapitel zuvor und in den Reports zuvor ist eine Prognose der Marseille-Kliniken-Zahlen mehr als problematisch, da
- ...Unterschieden Reha – Pflege,*
- 1. der Konzern mit Reha und Pflege zwei Bereiche umfasst, die sich grundsätzlich voneinander unterscheiden,** sowohl geschäftlich als auch bilanziell und ertragsmäßig: Im Vergleich zur Reha ist bzw. sind in der Pflege
    - die operativen Kosten (in % zum Umsatz) geringer,
    - die investiven Kosten (in % zum Umsatz) höher,
    - die Rentabilität (bei entsprechender Auslastung) geringer und
    - die Anlagenintensität höher.

Bei einem Erfolg der geplanten Abgabe des Bereichs, der mangels detaillierter Kenntnis der Strukturen des Bereichs nicht in das Zahlenwerk eingearbeitet werden konnte, wird sich die Transparenz des Zahlenwerkes deutlich erhöhen.
  - 2. der geplante Ausbau des Bereichs ambulante Pflege die Transparenz deutlich einschränkt,** da sich die ambulante deutlich von der stationären Pflege unterscheidet, sowohl bilanziell als auch ertragsmäßig: Im Vergleich zur stationären Pflege sind
    - die Erlöse erheblich, um mehr als 50 % geringer,
    - die investiven Kosten zu vernachlässigen,
    - die Personalaufwandsquote erheblich und
    - die Rentabilitätspotenziale (nach Aussagen des Unternehmens) um ein Vielfaches höher

Erschwerend kommt hinzu, dass das Unternehmen erst dann die Einrichtungen übernimmt, die von externen Dritten (um den Großaktionär Ulrich Marseille!?) betrieben werden, wenn die Break-even-Kapazität erreicht ist. D.h., bei Übernahme, die je belegtes Bett ca. 25 Tsd. € kosten wird, wird sich das Geschäft „schubweise“ erhöhen. Wann die Schübe kommen, ist nicht prognostizierbar.
  - 3. das Zahlenwerk der Vergangenheit regelmäßig von Sondereinflüssen tangiert wurde, die nicht prognostizierbar waren.** Nach eigenen Aussagen sollten Belastungsfaktoren wie 2008/09 zwar nicht mehr vorkommen. Dies war allerdings auch die Aussage des Jahres zuvor.
  - 4. die (auch geschäftlichen) Verbindungen zwischen Unternehmen und dem Großaktionär seit jeher hoch waren und aus heutiger Sicht auch bleiben werden.**
- ...neuer Sondereffekte,*
- ... Beziehung zum Großaktionär*

Marseille-Kliniken AG

Hartmut Schmidt  
Tel. 06152/91 14 88

Unveränderte Prognose

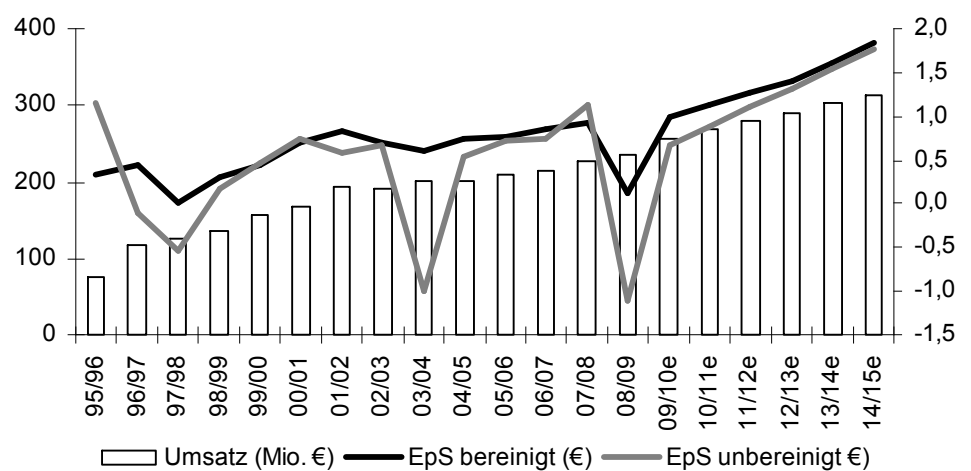
Die Ergebnisprognosen des Reports haben sich wie bereits im obigen Kapitel erwähnt, trotz der erheblichen Planunterschreitung 2008/09 nicht verändert. Hierzu war aus heutiger Sicht kein Anlass vorhanden und sie beruhen auf der Erwartung, dass das Unternehmen seine Potenziale endlich nutzt. Unverändert ist mit folgendem prinzipiellen Trend zu rechnen:

Prinzipieller Trend

1. **Deutlicher Umsatzanstieg** (allein) im Bereich Pflege
2. **Renditesteigerung** wegen zunehmender Fixkostendegressionen
3. **Keine weiteren Belastungen durch den Bereich Reha**
4. **Deutlich abnehmende Anlauf-/Einmalbelastungen**
5. **Anstieg des EpS** auf bereinigter und unbereinigter Basis.

Prognose

Umsatz- und EpS-Prognose



Quelle: HPS<sup>©</sup>

Prognoseannahmen

Im Gegensatz zur Ergebnisprognose hat sich das zu Grunde liegende Modell ggü. Report 7/09 drastisch geändert, in der Weise, als die Expansionsannahmen in der Pflege reduziert und zwischen die Bereiche stationär und ambulant differenziert wurde mit entsprechenden Unterscheidungen in Bezug Preis und Kosten. Im Einzelnen basiert die Prognose auf folgenden Annahmen.

**1. Rd. 700 neue Betten p. a. ab 2009/10:**

Reduzierte Expansionsannahme

Ausgangspunkt sind die in Q3/10 betriebenen 7.842 Pflege- und 1.329 Reha-Betten. Von dieser Basis ist 2009/10 eine Expansion von 322 stationären und 300 ambulanten Betten unterstellt – die 322 Betten entsprechen den Kapazitäten der neu in Betrieb genommenen Einrichtungen in Waldkirch, Oberhausen und Bremerhaven – und ab 10/10 ff von je 80 stationären und 600 ambulanten Betten. Die Reduzierung der Expansionsannahme im Vergleich zum Report 7/09 (1.000 Betten p.a.) wurde vorgenommen, da zum einen keine neuen stationären Einrichtungen in der Pipeline sind. Zum anderen liegt das Hauptaugenmerk des Unternehmens auf der Stärkung des ambulanten (2-Sterne) Bereichs.

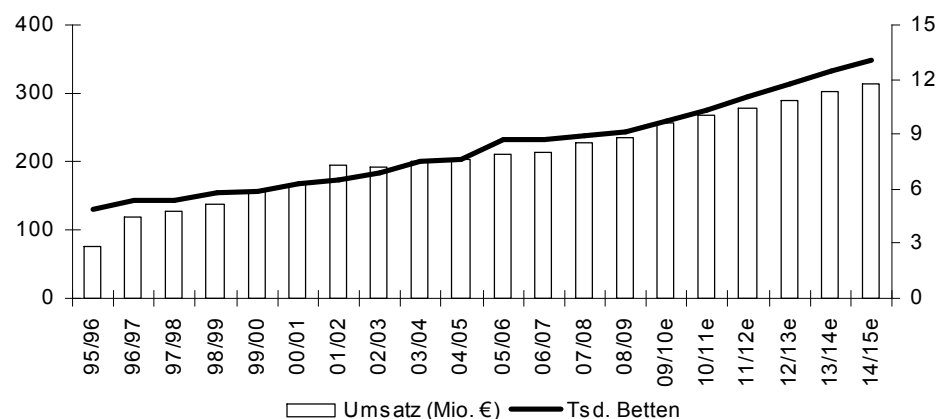
## 2. Mengen- deutlich über Umsatzwachstum

### Umsatz- < Mengenwachstum

Ausgehend von den Annahmen, dass die Auslastung in beiden Bereichen Reha und Pflege konstant auf einem hohen Niveau von über 90 % bleibt (Q1/10: Reha rd. 95,6 %, Pflege 90,1 % insgesamt bzw. 90,6 % im Altbestand) und die Pflegesätze in der Pflege/Reha durchschnittlich um 1,5 % p.a. steigen, wird sich die Kapazität (+7,4 % p.a.) deutlich unterdurchschnittlich zur Umsatzexpansion (rd. +5,5 % p.a.) entwickeln. Diese Annahme hat sich ggü. dem Report 7/09 aufgrund der deutlichen Preisunterschiede zwischen stationärer und ambulanten Pflege (stationär rd. 80 € und ambulant rd. 25 €/Tag) deutlich geändert. Für den Bereich der stationären Reha, der wie bereits des Öfteren erwähnt zum Verkauf steht, wurde eine unverändert hohe Auslastung von rd. 90 % angenommen, eine Preissteigerung von ebenfalls rd. 1,5 % p.a. und unveränderte Kapazitäten.

### Deutliche Expansion

#### Entwicklung der Umsatzerlöse und Kapazitäten



Quelle: HPS<sup>®</sup>

## 3. Reduzierter operativer und investiver Aufwand

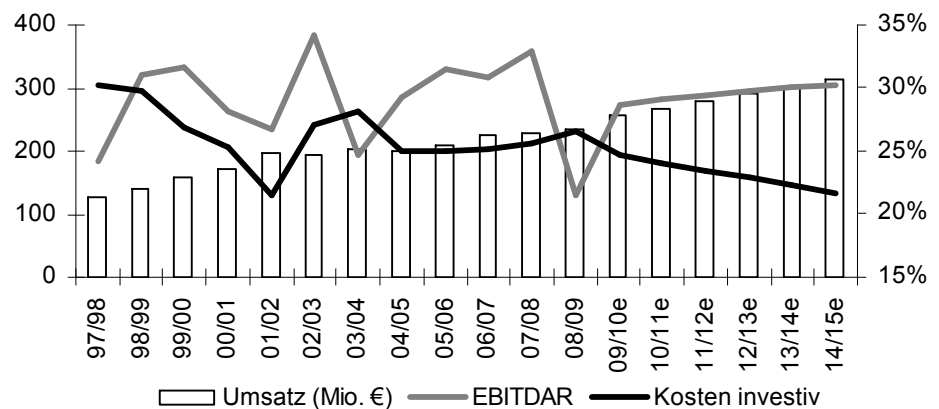
Das nachfolgende Diagramm der operativen EBITDAR-Rendite und der investiven Aufwendungen basiert auf folgenden Annahmen:

- Keine unvorhersehbaren Einmaleffekte ab 2010/09. Wie oben beschrieben und im Kapitel „Analyse Bilanz und GuV“ dargestellt, haben bis 2008/09 viele außerordentlichen Einmaleffekte das Ergebnis tangiert. Sie wurden in den Diagrammen nicht bereinigt, so dass sich bis 2008/09 kein eindeutiger Trend herauskristallisieren konnte.
- Steigende Belegung der Problemeinrichtungen Hamburg und Berlin und tendenziell (relativ zum Umsatz) reduzierte Anlaufaufwendungen neuer Kapazitäten.
- (Marktbedingt) zunehmender Preis-/Leistungsdruck, der durch das Wachstum überkompensiert wird.
- Anstieg der Pachten um rd. 1 – 1,5 % p.a.

Mit der Expansion im ambulanten Bereich wird sich die investive Aufwandsquote deutlich reduzieren, da das Unternehmen (nach eigenen Aussagen) „nur“ eine einmalige Gebühr von 25 Tsd. € je belegtes Bett für die Vorleistungen (Umbau von Gebäudekomplexen, Marketing...) an die Eigentümer des Mietkomplexes bezahlt und für den eigenen ambulanten Pflegedienst, der im Haus tätig ist, kaum mehr als die operativen Personalkosten zu zahlen hat.

Steigende operative Renditen, ...  
...sinkende investive Kosten

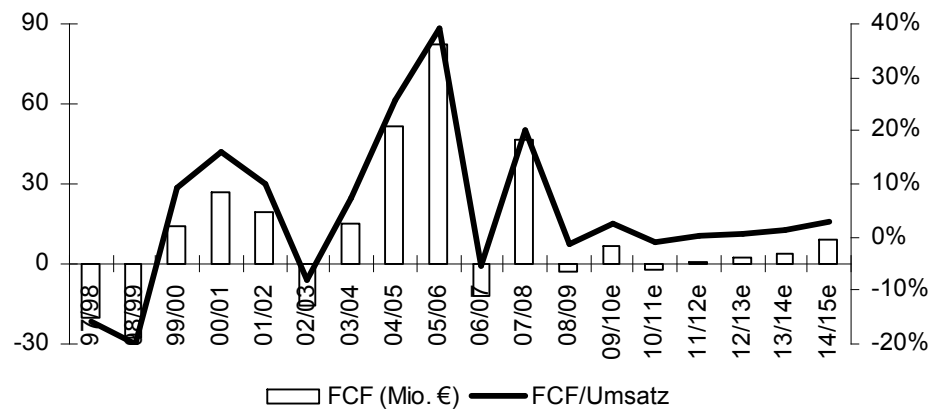
**Entwicklung Umsatz, EBITDAR und investive Kosten**



EBT = Differenz zwischen grauer EBITDAR-/ schwarzer Investivkostenlinie ; Quelle: HPS®

FCF positiv

**Entwicklung FCF absolut und in % zum Umsatz**



Quelle: HPS®

**b. Steuerquote 20 %, Ausschüttungsquote rd. 30 %**

Unverändert ggü. dem Report 1/09 wurde die Steuerquote 2009/10 ff auf 20 % belassen. Die Ausschüttungsquote wurde ggü. dem Report 7/09 von 20 auf 30 % erhöht, unter anderem da die geplante zukünftige Expansion wenig kapitalintensiv ist. Unter diesen Prämissen wird sich das Eigenkapital deutlich stärker als der Gewinn erhöhen.

# Portrait, Strategie

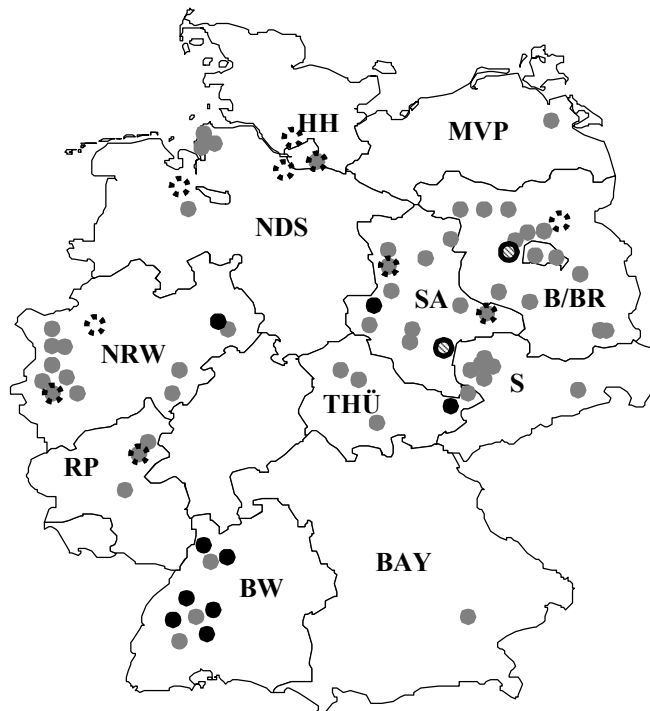
## Portrait

Mit 68 Einrichtungen, davon 59 im Bereich Pflege, und 9.171 Betten, davon 7.842 im Bereich Pflege, ist das Unternehmen ein führender Pflegeheimbetreiber in Deutschland. Der Schwerpunkt seines Geschäfts liegt in Ostdeutschland (Pflege) bzw. Baden-Württemberg (Reha). Im Vergleich zum Report 7/09 zeigen sich in dem nachfolgenden Diagramm bzw. Tableau zwei Veränderungen: Zum einen wurden die 2009/10 eröffneten/zu eröffnenden Einrichtungen (Waldkirch, Oberhausen, Bremerhaven) in die Darstellung aufgenommen und zum anderen die Daten des Qualitätsberichts 2008 eingearbeitet.

## Standorte Reha und Pflege

- SWP
- Reha/Klinik
- ⊛ MEDINA
- ⊛ AMARITA
- ⊙ Betreutes Wohnen

- BAY = Bayern
- BW = Baden-Württemberg
- RP = Rheinland-Pfalz
- THÜ = Thüringen
- NRW = Nordrhein-Westfalen
- S = Sachsen
- SA = Sachsen-Anhalt
- NDS = Niedersachsen
- B/BR = Berlin/Brandenburg
- MVP = Mecklenburg Vorp.
- HH = Hamburg



*SWP: Seniorenwohnpark, Zwei- bis Drei-Sterne-Segment; AMARITA: Vier-Sterne-Segment, Pflegeeinrichtungen mit Hotelcharakter, MEDINA: Pflege und Betreuung von Menschen unterschiedlicher Altersgruppen mit geistigen und seelischen Behinderungen, Quelle: HPS<sup>®</sup>*

## Kliniken Reha – die grau markierten Einrichtungen sind gepachtet

Nr.	Land	Betten	Name	Plätze	BJ/Renov.	EZ	Indikation
1	SA	280	Teufelsbad Fachklinik	280	1997		Orthopädie, Rheumatologie
2	THÜ	110	ALGOS Fachklinik	110	1897/1997	58%	Schmerz, Orthopädie, Rheumatol.
3	NRW	60	Krankenhaus Büren	60	1909		Innere, Plan: Gerontologie
4	BW	796	Gotthard-Schettler-Klinik	120	1997	100%	Kardiol., Angiologie
5			Sigmund-Weil-Klinik	124	1982/1998	19%	Orthopädie, Rheumatologie
6			Klinik Bad Herrenalb*	100	1979	70%	Psychosomatik
7			Klinik Kinzigtal	223	1965	92%	Psychosomatik
8			Klinik Ortenau	100	1974/1980	75%	Psychogene Erkrankungen
9	Summe	1246	Klinik Schömberg	129	1974/2007	100%	Psychosomatik

*\*ohne 25 ambulante Pflegeplätze, BJ = Baujahr, EZ = Einzelzimmer; Quelle: HPS<sup>®</sup>*

## Marseille-Kliniken AG

## Einrichtungen Pflege – die grau markierten Einrichtungen sind gepachtet

Land	Plätze	Name	Plätze	BJ/Renov.	WB	D	WK	PA	PK	KP	BW	SP
1	<b>BW</b>	424	Pflegeklinik Bad Schönborn	222	1983/1999	6	x	x		x		x
2			SWP Waldkirch	68	1981/2000	3	x			x		x
3			Pflegeklinik Waldkirch	80	1981/2009	kA	kA	kA	kA	kA	kA	kA
4			Pflegeklinik Schömberg	54	2007	4	x			x		x
5	<b>BAY</b>	155	SWP Landshut	155	2002	5	x	x		x		x
6	<b>B/BR</b>	1.769	SWP Kreuzberg	155	2006	5	x			x		x
7			SWP Berlin-Lichtenberg	114	2000	5	x		x		x	x
8			SWP Belzig	80	1989/2004	5	x			x		x
9			SWP Cottbus	112	1973/2004	8		x		x		x
10			SWP Cottbus	60	1973/1999	4				x		x
11			SWP Erkner	117	1994/1995	3	x			x		x
12			SWP Hennigsdorf	350	1987/1993	6	x			x		x
13			SWP Hennigsdorf	44	1992/1997	1	x			x		x
14			Spezialpflegeheim Henningsdorf	110	2005	3	x			x		x
15			SWP Kyritz	114	1993	3				x	x	x
16			SWP Neuruppin	160	1992	3	x	x		x	x	x
17			SWP Radensleben	124	1897/1992	3	x			x		x
18			SWP Treuenbrietzen	116	1993	2	x			x		x
19			AMARITA Hohen Neuendorf	113	2002	3	x			x	x	x
20	<b>MVP</b>	112	SWP Friedland	112	1867/2002	4	x			x	x	x
21	<b>NDS</b>	654	Astor Park Langen (Sen.-Resid.)	162	1991/1995	1	x			x	x	x
22			SWP Langen	100	1955/1987	2				x		x
23			SWP Lemwerder	37	1983/1988	1	x			x		x
24			AMARITA Oldenburg	93	2000	2	x			x		x
25			AMARITA Buxtehude	100	2000	4				x		x
26			SWP Bremerhaven	162	2009	kA	kA	kA	kA	kA	kA	kA
27	<b>HH</b>	336	AMARITA Hamburg	126	2005	1	x			x	x	x
28			Medina Hamburg	210	2005	5	x	x	x	x	x	x
29	<b>NRW</b>	1.136	SWP Arnsberg	77	1900/1990	5	x			x		x
30			SWP Büren	147	1994	5	x			x	x	x
31			SWP Flora Marzina	197	1956/2008	7				x		x
32			SWP Koppenbergs Hof	136	1983/2008	3	x			x		x
33			SWP Kreuztal-Krombach	62	1987/1997	3	x			x		x
34			AMARITA Datteln	113	2002	3	x	x		x		x
35			SWP Düsseldorf-Volksgarten	95	2006	4	x			x		x
36			SWP Düsseldorf-Lessingplatz	79	2007	3	x			x		x
37			SWP Meerbusch	74	2008		x			x		x
38			Medina Meerbusch	76	2008	3				x		x
39			SWP Oberhausen	80	2009	kA	kA	kA	kA	kA	kA	kA
40	<b>RP</b>	311	SWP Lutzerath	76	1996	4	x			x	x	x
41			SWP Montabaur	162	2003	4	x			x		x
42			Medina Montabaur	73	2003	1				x		x
43	<b>S</b>	706	SWP Leipzig Am Kirschberg	250	1981/2006	8	x			x		x
44			SWP Leipzig-Eutritzscher Markt	123	2003	5	x			x	x	x
45			SWP Leipzig -Stadtpalais	127	2003	8	x			x	x	x
46			SWP Leipzig Villa Auenwald	78	1936/2000	4	x			x		x
47			SWP Dresden	128	2005	3	x			x		x
48	<b>SA</b>	1.167	SWP Aschersleben	246	1927/1995	7	x	x	x	x		x
49			SWP Coswig	138	1995	4	x			x		x
50			Medina Coswig	22	1908/1998	3	x			x		x
51			SWP Klötze	123	1994	3	x			x		x
52			Medina Klötze	92	1997	3				x		x
53			SWP Schollene	44	1972/2002	1				x		x
54			SWP St. Elisabeth	61	1868/1993	4	x			x		x
55			SWP Tangerhütte	120	1995	4	x			x		x
56			SWP Thale	137	1994	5	x			x	x	x
57			SWP Wolmirstedt	184	1981/1996	5	x			x		x
58	<b>THÜ</b>	386	SWP Bad Langensalza	160	1987/2006	3	x			x		x
59			SWP Großvargula	50	1993/2000	3	x			x		x
60			SWP Klausau	115	1998	4				x		x
61	<b>Summe</b>	7.156	SWP Stützerbach	61	1998	3	x					x
62			Potsdam	130	2007							x
63			Halle	756	2005							x

WB = Wohnbereiche, D = Demenz, WK = Wachkoma, PA = Palliative Pflege, PK = Parkinson, KP = Kurzzeitpflege, BW = Betreutes Wohnen, SP = Sonst. Spezialangebote; Quelle: Qualitätsbericht 2008, HPS<sup>6</sup>

## Marseille-Kliniken AG

Hartmut Schmidt  
Tel. 06152/91 14 88*Strategie*

Neben einer generellen **Qualitätsoffensive** (Marseille hat hier die Vorreiterrolle in der Branche übernommen und verfügt hier über ein Alleinstellungsmerkmal), einer kontinuierlichen Verbesserung der **IT-Infrastruktur** sowie Maßnahmen zur **Erhöhung der Attraktivität für vorhandene und potenzielle neue Mitarbeiter** (Stichwort: Pensionskasse, E-Learning-Programme...) sieht die Strategie im Wesentlichen vor:

**1. auf kurze bis mittlerer Sicht die vorhandenen Schwachstellen zu bereinigen, sprich**

*Behebung von Schwachstellen*

a. die Kapazitäten der Problemeinrichtungen vor allem in Hamburg und Berlin-Kreuzberg zu füllen. Probleme bereitet dabei insbesondere letztgenannte Einrichtung. Sie ist derzeit noch nahezu ausschließlich auf die türkisch-stämmige Bevölkerung ausgerichtet und soll, wenn die ergriffenen Maßnahmen zur Füllung der Einrichtung nicht auf kurze Sicht fruchten, für die gesamte Bevölkerung geöffnet werden.

*Eliminierung Stillstandskosten*

b. die Stillstandseinrichtungen in der Sparte Reha kurzfristig zu füllen. Entsprechende Konzepte sind bereits erarbeitet und werden zum Teil bereits umgesetzt.

*Reduzierung der Kosten*

c. mit Hilfe von ergriffenen Kostensenkungsprogrammen die Ertragskraft deutlich zu stärken. Plan ist es, bereits 2009/10 Kostensenkungen von rd. 7 Mio. € zu realisieren.

**2. auf mittel- bis langfristige Sicht den Bereich Pflege deutlich zu stärken durch**

*Reduzierung Neubauprojekte*

a. die Reduzierung des Neubaus von Einrichtungen. Vor dem Hintergrund, dass sich der Markt deutlich verändert und der Tatsache, dass die ambulante Pflege gesetzlich unterstützt wird, stehen derzeit kaum Neubauprojekte auf dem Programm. 2009/10 gehen „nur“ neue Einrichtungen in Waldkirch, Oberhausen und Bremerhaven mit zusammen 322 Betten in Betrieb.

*Ausbau Assisted Living*

b. den Ausbau des Bereichs betreutes Wohnen, der mit dem Kauf der ADG Mitte 2005 in Halle begonnen wurde und seine Fortsetzung in Potsdam erfuhr. Das Unternehmen übernimmt damit die Pflege von Bewohnern in Wohnkomplexen, die externen Investoren gehören. Der ambulante Pflegedienst ist vor Ort installiert (=kurze Wege), so dass das Renditepotenzial trotz geringer Pflegentgelte hoch ist (Plan >40 %).

*Verkauf Bereich Reha*

c. den Verkauf der Sparte Reha, um die Zyklizität des Geschäfts zu vermeiden. Die Einrichtungen sind derzeit branchenüberdurchschnittlich gut ausgelastet, so dass die bereits seit Längerem verfolgten Pläne trotz mehrfacher Fehlschläge bald realisiert werden sollten.

*Übernahme von regionalen MVZ*

d. die Übernahme von Kassenarztsitzen und Gründung von MVZ in/an bestehenden Pflegeeinrichtungen, um die Marktstellung in medizinisch unterversorgten Regionen zu stärken. Der Aufbau eines neuen Standbeins „Krankenhäuser“ wurde nach kurzfristigen Überlegungen wieder verworfen.

## Analyse Bilanz und GuV

Die auf der folgenden Seite abgebildeten Diagramme der Entwicklung der GuV und Bilanz verdeutlichen, dass die Analyse der Vergangenheit (als Basis der) und Prognose der Zukunft aufgrund der unstenen Entwicklung der Position „Sonstiges betriebliches Ergebnis“ problematisch ist. Sie betrug im letzten Quartal 2008/09 aufgrund von Bilanzbereinigungen und anderen Sonderaufwendungen -18,2 % vom Umsatz, was den Gesamtkonzern deutlich in die roten Zahlen riss. In Q1 des laufenden Jahres 2009/10 „normalisierte“ sich die das sonstige Ergebnis und der Konzern wies (auf unbereinigter Basis) ein positives EAT von 3,4 % vom Umsatz aus. Die Entwicklung aller anderen Positionen der GuV-Rechnung ist dagegen (zum Teil) branchenüberdurchschnittlich.

*Umsatz per Saldo leicht aufwärts*

*EBITDAR-Rendite ca. 30 %*

*„gute“ M+P-Quote*

*Hohe Schwankungen im sonstigem betrieblichen Ergebnis wegen...*

*- Sale-and-Lease-back- (=SALB) Transaktionen  
- Bilanzbereinigungen...  
Investivquote „ok“*

*Bereinigungen prägen das EAT*

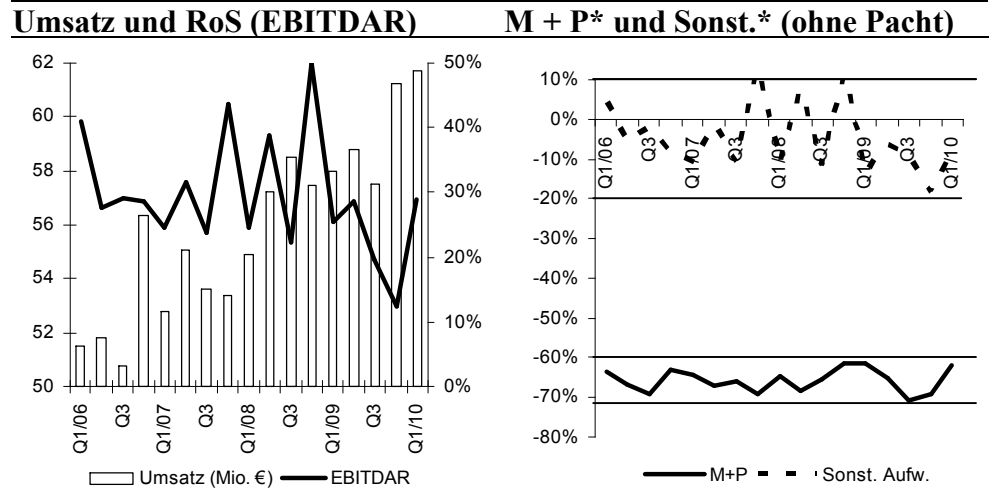
*Keine solide Bilanz*

1. Der Umsatz entwickelt sich per Saldo kontinuierlich nach oben, wobei allerdings zu konstatieren ist, dass die Steigerungsraten als viel zu gering zu bezeichnen sind, um den zunehmenden Kosten- und Leistungsdruck auf längere Sicht aufzufangen. Die EBITDAR-Rendite ist mit durchschnittlich 30 % vom Umsatz „befriedigend“ und verläuft aufgrund von Punkt 3 nicht stetig (vgl. Diagramm 1).
2. Die Summe der Material- und Personalaufwendungen schwanken in einer Bandbreite zwischen 60 und 70 % vom Umsatz. Dies ist als „gut“ zu bezeichnen. Bei öffentlichen Betreibern liegt die Quote in der Regel deutlich über 80 % (vgl. Diagramm 2).
3. Die Bandbreite beim sonstigen betrieblichen Ergebnis (Saldo sonstiger betrieblicher Ertrag und Aufwand ohne Pachten) ist mit +10 (Grund SALB-Transaktionen) bis -20 % vom Umsatz (Grund: hohe außergewöhnliche Aufwendungen, Bilanzbereinigungen...) hoch und macht eine Analyse/Prognose sehr schwer (vgl. Diagramm 2).
4. Der investive Aufwand schwankt branchenüblich um die 25 % vom Umsatz. Diese Quote ist salopp als „ok“ zu bezeichnen. In Folge der Sale-and-Lease-back-Transaktionen steigt dabei der Anteil der Pacht aufwendungen kontinuierlich an (vgl. Diagramm 3).
5. Der Unterschied zwischen bereinigtem und unbereinigtem Ergebnis ist hoch. 2008/09 wurden beispielsweise Aufwendungen in Höhe von 16,5 Mio. € als bereinigungswürdig angesehen, unter anderem einmalige Wertberichtigungen (3,0 Mio. €), Stillstandskosten von seit Längerem geschlossener Reha-Einrichtungen (1,5 Mio. €), anhaltende Anlaufprobleme der Einrichtungen in Hamburg und Berlin (4,4 Mio. €). Per Saldo ist das Ergebnis deutlich positiv, wobei wie gesagt Punkt 3 zu berücksichtigen ist (vgl. Diagramm 4).
6. Die Bilanz ist (aufgrund der umfangreichen Bereinigungen) als nicht solide anzusehen. Das Eigenkapital (ohne Fördermittel) finanziert nur 12,1 % des Gesamtvermögens, das zu 12,6 % aus Firmenwerten besteht. Zudem ist das Vermögen nicht fristenkongruent finanziert und der Liquiditätsgrad 3 beträgt deutlich unter 100 %.

Marseille-Kliniken AG

Diagramme 1 + 2

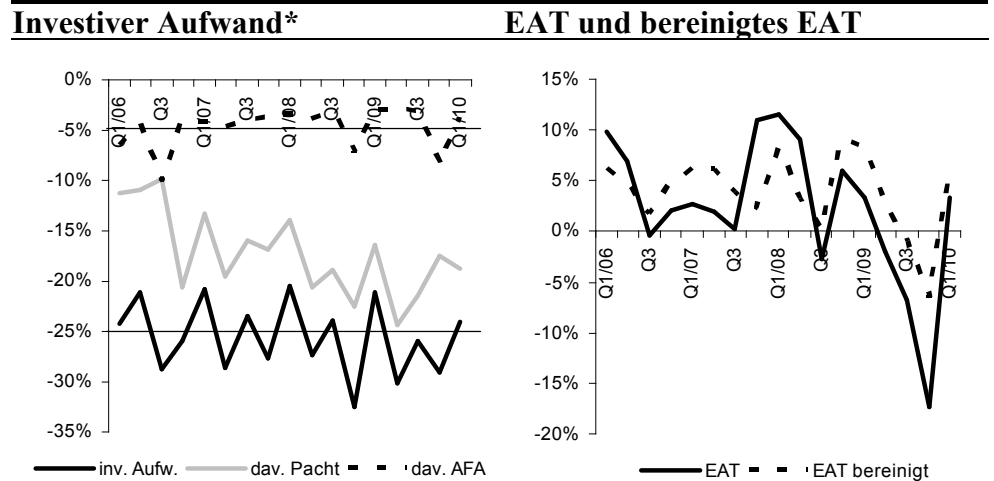
M+P = Material- und Personal-  
aufwand  
Sonst. = Sonstiger Aufwand



\* in % Umsatz; Quelle: HPS<sup>®</sup>

Diagramme 3 + 4

Inv. Aufwand = Summe Pachtaufwand,  
Finanzaufwand und AFA in % vom  
Umsatz  
AFA = Abschreibung

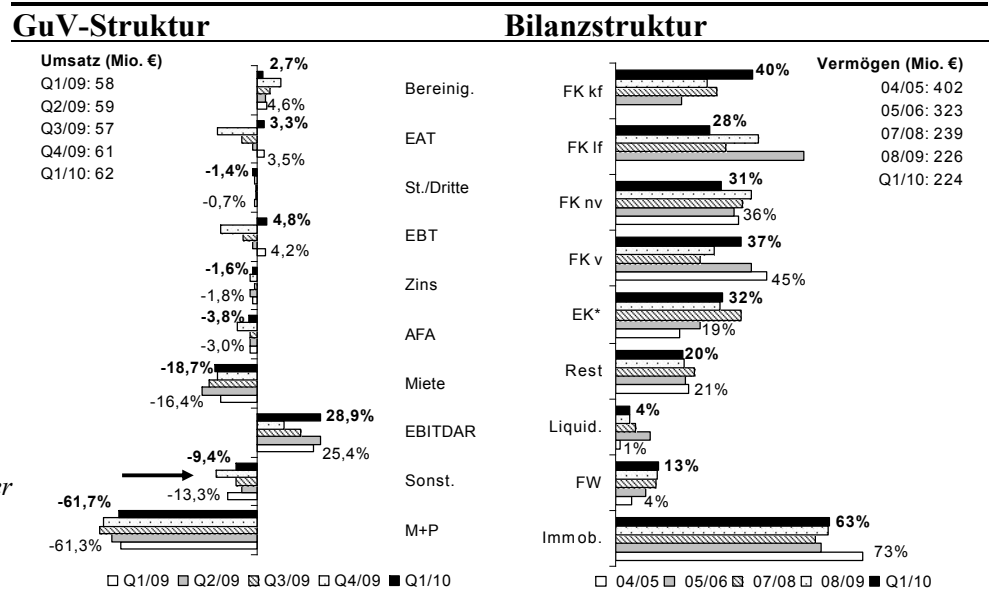


\* in % Umsatz; Quelle: HPS<sup>®</sup>

Diagramme 5 + 6

FK = Fremdkapital  
kf = kurzfristig  
lf = langfristig  
nv = nicht verzinslich  
v = verzinslich  
EK = Eigenkapital  
Liquid. = Liquidität  
FW = Firmenwerte  
Immob. = Immobilien

M+P = Material- plus Personal-  
aufwand  
Sonst. = sonst. betriebl. Ergebnis  
AFA = Abschreibung  
St./Dritte = Steuer + Anteile Dritter  
EAT = Ergebnis n. Steuer  
Bereinig. = Bereinigungen



\*inkl. 100 % SoPo (Fördermittel = 19,7% des Gesamtvermögens in Q1/10); Quelle: HPS<sup>®</sup>

## Quartals-GuV

	Q1	Q2	Q3	Q4/07	Q1	Q2	Q3	Q4/08	Q1	Q2	Q3	Q4/09	Q1
<b>Umsatz (Mio. €)</b>	<b>56,9</b>	<b>55,5</b>	<b>56,0</b>	<b>56,8</b>	<b>59,3</b>	<b>57,8</b>	<b>62,8</b>	<b>48,4</b>	<b>58,0</b>	<b>59,1</b>	<b>57,9</b>	<b>60,5</b>	<b>61,7</b>
<i>dav. Pflege</i>	70,8%	74,7%	75,1%	72,3%	72,5%	75,8%	73,1%	86,2%	77,4%	77,1%	76,0%	76,2%	77,1%
<i>dav. Reha</i>	22,0%	24,5%	20,6%	18,8%	20,1%	23,2%	20,2%	29,2%	22,6%	22,3%	23,3%	23,4%	22,9%
<i>dav. Sonst.</i>	7,2%	0,8%	4,2%	6,1%	7,4%	1,0%	6,8%	-18,7%	0,1%	0,6%	0,7%	-1,3%	0,0%
M+P	-64,4%	-67,2%	-65,8%	-69,2%	-64,5%	-68,4%	-65,6%	-61,5%	-61,3%	-64,9%	-70,8%	-69,3%	-61,7%
Sonst.	-24,4%	-20,9%	-26,4%	-3,8%	-24,8%	-13,5%	-30,9%	-11,1%	-29,7%	-30,8%	-31,0%	-35,8%	-28,1%
<i>dav. Miete/Pacht</i>	-13,3%	-19,6%	-16,0%	-16,8%	-13,8%	-20,7%	-18,9%	-22,5%	-16,4%	-24,4%	-21,4%	-17,6%	-18,7%
<i>dav. Rest</i>	-11,1%	-1,3%	-10,4%	13,0%	-10,9%	7,2%	-11,9%	11,4%	-13,3%	-6,4%	-9,5%	-18,2%	-9,4%
<b>EBITDA</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,9%</b>	<b>7,8%</b>	<b>26,9%</b>	<b>10,7%</b>	<b>18,1%</b>	<b>3,5%</b>	<b>27,5%</b>	<b>9,0%</b>	<b>4,3%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>10,2%</b>
<i>dto. bereinigt</i>	<b>14,8%</b>	<b>15,5%</b>	<b>12,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>14,3%</b>	<b>9,5%</b>	<b>7,0%</b>	<b>17,1%</b>	<b>12,8%</b>	<b>8,3%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,8%</b>	<b>12,0%</b>
<b>EBITDAR</b>	<b>24,5%</b>	<b>31,4%</b>	<b>23,8%</b>	<b>43,8%</b>	<b>24,5%</b>	<b>38,8%</b>	<b>22,4%</b>	<b>49,9%</b>	<b>25,4%</b>	<b>28,7%</b>	<b>19,6%</b>	<b>12,5%</b>	<b>28,9%</b>
<i>dto. bereinigt</i>	<b>28,8%</b>	<b>30,1%</b>	<b>30,0%</b>	<b>20,9%</b>	<b>28,3%</b>	<b>25,5%</b>	<b>22,9%</b>	<b>34,5%</b>	<b>30,3%</b>	<b>25,5%</b>	<b>21,4%</b>	<b>16,7%</b>	<b>28,2%</b>
Abschreibung	-4,2%	-4,6%	-4,2%	-3,5%	-3,4%	-3,9%	-3,3%	-7,2%	-3,0%	-3,0%	-3,2%	-8,4%	-3,8%
<b>EBIT</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,2%</b>	<b>3,6%</b>	<b>23,4%</b>	<b>7,3%</b>	<b>14,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>20,3%</b>	<b>6,0%</b>	<b>1,2%</b>	<b>-5,0%</b>	<b>-13,5%</b>	<b>6,4%</b>
Finanzergebnis	-3,4%	-4,4%	-3,3%	-7,2%	-3,2%	-2,8%	-1,7%	-2,8%	-1,8%	-2,7%	-1,3%	-3,1%	-1,6%
<b>EBT</b>	<b>3,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>0,3%</b>	<b>16,2%</b>	<b>4,1%</b>	<b>11,4%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>17,5%</b>	<b>4,2%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-16,6%</b>	<b>4,8%</b>
Steuern	-1,0%	-0,9%	0,0%	-5,2%	7,5%	-2,2%	-1,4%	-11,6%	-0,9%	-0,4%	-0,4%	-0,9%	-1,4%
<b>EAT</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>0,3%</b>	<b>10,9%</b>	<b>11,6%</b>	<b>9,2%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-6,7%</b>	<b>-17,4%</b>	<b>3,4%</b>
<i>dto. bereinigt</i>	<b>6,3%</b>	<b>6,1%</b>	<b>3,9%</b>	<b>2,3%</b>	<b>8,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-6,6%</b>	<b>6,0%</b>
<i>dto. Pflege</i>	10,4%	8,2%	6,4%	5,8%	11,2%	4,1%	-1,4%	3,0%	8,3%	3,0%	-1,4%	-2,8%	5,5%
<i>dto. Reha</i>	-4,8%	0,0%	-4,3%	-10,3%	0,0%	0,0%	5,8%	23,1%	7,5%	0,9%	0,0%	-19,1%	7,8%
<b>EpS (€)</b>	<b>0,30</b>	<b>0,28</b>	<b>0,18</b>	<b>0,11</b>	<b>0,39</b>	<b>0,15</b>	<b>0,01</b>	<b>0,36</b>	<b>0,39</b>	<b>0,12</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,33</b>	<b>0,30</b>
<i>dto. Pflege</i>	0,35	0,28	0,22	0,20	0,39	0,15	-0,05	0,10	0,31	0,11	-0,05	-0,11	0,21
<i>dto. Reha</i>	-0,05	0,00	-0,04	-0,09	0,00	0,00	0,06	0,26	0,08	0,01	0,00	-0,22	0,09

M + P = Material- und Personalaufwand

## Quartals-Bilanz

	Q1	Q2	Q3	Q4/07	Q1	Q2	Q3	Q4/08	Q1	Q2	Q3	Q4/09	Q1
langfr. Vermögen	76,7%	82,8%	81,9%	62,6%	66,4%	75,8%	78,9%	74,6%	77,5%	77,2%	78,2%	79,4%	79,9%
kurzfr. Vermögen	23,3%	17,2%	18,1%	37,4%	33,6%	24,2%	21,1%	25,4%	22,5%	22,8%	21,8%	20,6%	20,1%
dav. Liquidität	9,1%	1,7%	1,6%	3,2%	5,3%	2,9%	2,2%	6,0%	5,6%	5,0%	4,3%	4,2%	4,2%
<b>Eigenkapital</b>	<b>25,0%</b>	<b>26,5%</b>	<b>26,5%</b>	<b>27,3%</b>	<b>31,2%</b>	<b>36,9%</b>	<b>35,6%</b>	<b>37,3%</b>	<b>40,6%</b>	<b>38,8%</b>	<b>36,9%</b>	<b>30,7%</b>	<b>31,8%</b>
Finanzschulden	40,2%	37,7%	38,8%	39,2%	33,8%	29,1%	29,9%	34,2%	31,8%	33,9%	34,7%	37,1%	37,0%
Sonst. Schulden	34,7%	35,7%	34,8%	33,5%	35,0%	34,0%	34,5%	28,4%	27,5%	27,3%	28,4%	32,2%	31,3%
<b>BS (Mio. €)</b>	<b>324,8</b>	<b>300,5</b>	<b>300,5</b>	<b>308,9</b>	<b>288,5</b>	<b>250,1</b>	<b>252,2</b>	<b>241,2</b>	<b>229,0</b>	<b>227,5</b>	<b>225,8</b>	<b>226,6</b>	<b>224,1</b>

BS = Bilanzsumme

## Quartals-CF-Rechnung

Mio. €	Q1	HJ	9MGJ06/07	Q1	HJ	9MGJ07/08	Q1	HJ	9MGJ07/08	Q1			
CF Geschäft	-3,3	-7,5	-5,0	-2,5	31,4	38,1	40,2	49,6	4,9	5,0	3,0	7,3	3,8
CF Investitionen	-0,6	-1,3	-9,3	-7,6	-1,7	10,2	4,9	1,1	-0,5	-3,3	-3,4	-0,4	-1,6
CF Finanzierung	1,9	-18,7	-13,1	-12,4	-24,1	-50,8	-49,2	-46,1	-6,0	-4,9	-4,4	-11,7	-2,4
<b>Änderung Liquid.</b>	<b>-2,0</b>	<b>-27,5</b>	<b>-27,4</b>	<b>-22,5</b>	<b>5,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>-0,1</b>

CF = Cashflow

**GuV in Mio. €**

	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10e	10/11e	11/12e	12/13e
Umsatz	191,1	200,1	201,5	210,4	214,8	228,1	235,5	256,9	268,0	279,2	290,5
<b>Leistung</b>	<b>192,4</b>	<b>203,7</b>	<b>201,5</b>	<b>210,4</b>	<b>225,2</b>	<b>228,2</b>	<b>235,5</b>	<b>256,9</b>	<b>268,0</b>	<b>279,2</b>	<b>290,5</b>
Material	-25,1	-27,6	-30,0	-31,1	-36,1	-29,4	-32,5	-35,0	-36,6	-38,3	-39,9
Personal	-100,0	-105,1	-104,5	-106,7	-114,0	-119,3	-124,4	-132,5	-137,1	-141,8	-146,6
Sonstiges	-21,1	-43,2	-29,1	-34,0	-42,4	-47,2	-75,0	-65,3	-66,9	-68,4	-70,0
<b>EBITDA</b>	<b>46,2</b>	<b>27,8</b>	<b>37,9</b>	<b>38,6</b>	<b>32,7</b>	<b>32,3</b>	<b>3,6</b>	<b>24,2</b>	<b>27,5</b>	<b>30,7</b>	<b>33,9</b>
Abschreibungen	-21,0	-22,3	-14,8	-13,1	-9,3	-9,8	-10,4	-8,6	-8,2	-7,9	-7,5
<b>EBIT</b>	<b>25,2</b>	<b>5,5</b>	<b>23,1</b>	<b>25,5</b>	<b>23,3</b>	<b>22,5</b>	<b>-6,8</b>	<b>15,6</b>	<b>19,3</b>	<b>22,9</b>	<b>26,4</b>
Zinsergebnis	-11,7	-12,4	-14,3	-11,6	-10,3	-5,9	-5,3	-5,4	-5,9	-6,2	-6,4
Bet.-Erg.	-0,1	-2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>13,4</b>	<b>-9,1</b>	<b>8,8</b>	<b>14,0</b>	<b>13,0</b>	<b>16,5</b>	<b>-12,1</b>	<b>10,2</b>	<b>13,4</b>	<b>16,7</b>	<b>20,0</b>
a. o.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EE-Steuern	-4,7	-3,8	-2,6	-4,3	-4,0	-3,3	-1,5	-2,0	-2,7	-3,3	-4,0
<i>Steuerquote</i>	<i>35,0%</i>	<i>42,0%</i>	<i>29,0%</i>	<i>30,6%</i>	<i>31,0%</i>	<i>20,1%</i>	<i>-12,7%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>
<b>Erg. n. St.</b>	<b>8,7</b>	<b>-12,9</b>	<b>6,3</b>	<b>9,7</b>	<b>9,0</b>	<b>13,2</b>	<b>-13,6</b>	<b>8,2</b>	<b>10,7</b>	<b>13,4</b>	<b>16,0</b>
Anteile Dritter	-0,5	0,8	0,1	-0,8	0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Bereinigungen	0,3	19,5	2,5	0,4	1,4	-2,5	15,1	4,0	3,0	2,0	1,0
<b>EAT bereinigt n. Dritte</b>	<b>8,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,9</b>	<b>9,3</b>	<b>10,5</b>	<b>11,2</b>	<b>1,6</b>	<b>12,2</b>	<b>13,7</b>	<b>15,4</b>	<b>17,0</b>
<b>Cashflow</b>	<b>16,7</b>	<b>9,4</b>	<b>21,1</b>	<b>22,8</b>	<b>18,3</b>	<b>23,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>16,8</b>	<b>18,9</b>	<b>21,2</b>	<b>23,5</b>
Anzahl der Aktien	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2
<b>EpS bereinigt</b>	<b>0,70</b>	<b>0,61</b>	<b>0,73</b>	<b>0,76</b>	<b>0,86</b>	<b>0,92</b>	<b>0,13</b>	<b>1,00</b>	<b>1,13</b>	<b>1,26</b>	<b>1,40</b>
<b>EpS unbereinigt</b>	<b>0,68</b>	<b>-0,99</b>	<b>0,53</b>	<b>0,73</b>	<b>0,74</b>	<b>1,13</b>	<b>-1,11</b>	<b>0,67</b>	<b>0,88</b>	<b>1,10</b>	<b>1,32</b>
<b>CFS</b>	<b>1,38</b>	<b>0,78</b>	<b>1,73</b>	<b>1,87</b>	<b>1,50</b>	<b>1,89</b>	<b>-0,26</b>	<b>1,38</b>	<b>1,56</b>	<b>1,75</b>	<b>1,94</b>
<b>Dividende/Aktie</b>	<b>0,40</b>	<b>0,40</b>	<b>0,40</b>	<b>0,45</b>	<b>0,25</b>	<b>0,25</b>	<b>0,00</b>	<b>0,30</b>	<b>0,34</b>	<b>0,38</b>	<b>0,42</b>

**GuV in %**

	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10e	10/11e	11/12e	12/13e
<b>Leistung</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Material	-13,1%	-13,6%	-14,9%	-14,8%	-16,0%	-12,9%	-13,8%	-13,6%	-13,7%	-13,7%	-13,7%
Personal	-52,0%	-51,6%	-51,9%	-50,7%	-50,6%	-52,3%	-52,8%	-51,6%	-51,1%	-50,8%	-50,5%
Sonstiges	-11,0%	-21,2%	-14,5%	-16,2%	-18,8%	-20,7%	-31,9%	-25,4%	-24,9%	-24,5%	-24,1%
<b>EBITDA</b>	<b>24,0%</b>	<b>13,7%</b>	<b>18,8%</b>	<b>18,4%</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,1%</b>	<b>1,5%</b>	<b>9,4%</b>	<b>10,2%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,7%</b>
Abschreibungen	-10,9%	-11,0%	-7,3%	-6,2%	-4,1%	-4,3%	-4,4%	-3,3%	-3,1%	-2,8%	-2,6%
<b>EBIT</b>	<b>13,1%</b>	<b>2,7%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,1%</b>	<b>10,4%</b>	<b>9,8%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>6,1%</b>	<b>7,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,1%</b>
Zinsergebnis	-6,1%	-6,1%	-7,1%	-5,5%	-4,6%	-2,6%	-2,2%	-2,1%	-2,2%	-2,2%	-2,2%
Bet.-Erg.	0,0%	-1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>7,0%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>6,6%</b>	<b>5,8%</b>	<b>7,2%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>4,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,9%</b>
a. o.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EE-Steuern	-2,4%	-1,9%	-1,3%	-2,0%	-1,8%	-1,5%	-0,6%	-0,8%	-1,0%	-1,2%	-1,4%
<b>Erg. n. St.</b>	<b>4,5%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,0%</b>	<b>5,8%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,5%</b>
Anteile Dritter	-0,3%	0,4%	0,1%	-0,4%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bereinigungen	0,2%	9,6%	1,2%	0,2%	0,6%	-1,1%	6,4%	1,6%	1,1%	0,7%	0,3%
<b>EAT bereinigt n. Dritte</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,9%</b>	<b>0,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,8%</b>
<b>Cashflow</b>	<b>8,7%</b>	<b>4,6%</b>	<b>10,4%</b>	<b>10,8%</b>	<b>8,1%</b>	<b>10,1%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,1%</b>

**Bilanz in Mio. €**

	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10e	10/11e	11/12e	12/13e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>336,5</b>	<b>328,0</b>	<b>327,1</b>	<b>243,0</b>	<b>189,0</b>	<b>178,7</b>	<b>179,1</b>	<b>180,9</b>	<b>190,2</b>	<b>199,9</b>	<b>210,0</b>
dav. Sachanl.	311,8	303,0	294,0	195,5	152,4	142,8	142,7	136,6	130,9	125,6	120,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>54,1</b>	<b>40,7</b>	<b>75,3</b>	<b>79,6</b>	<b>119,9</b>	<b>62,6</b>	<b>47,5</b>	<b>48,9</b>	<b>50,9</b>	<b>53,0</b>	<b>55,2</b>
dav. Liquid.	3,7	1,9	4,7	32,2	9,8	14,4	9,6	10,5	11,0	11,4	11,9
<b>Eigenkapital</b>	<b>50,8</b>	<b>33,0</b>	<b>24,0</b>	<b>29,1</b>	<b>34,8</b>	<b>42,5</b>	<b>25,2</b>	<b>33,4</b>	<b>40,4</b>	<b>49,7</b>	<b>61,1</b>
dav. Grundkap.	31,1	31,1	31,1	31,1	31,1	31,1	31,1	31,1	31,1	31,1	31,1
dav. Fremde	0,9	0,0	-0,1	0,7	0,9	0,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>SoPo Inv. zu</b>	<b>41,3</b>	<b>43,2</b>	<b>52,3</b>	<b>51,1</b>	<b>49,5</b>	<b>47,5</b>	<b>44,4</b>	<b>44,4</b>	<b>44,4</b>	<b>44,4</b>	<b>44,4</b>
<b>SoPo AfA, §6b</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>38,8</b>	<b>32,0</b>	<b>35,4</b>	<b>32,0</b>	<b>34,9</b>	<b>38,3</b>	<b>35,5</b>	<b>36,5</b>	<b>37,8</b>	<b>39,0</b>	<b>40,1</b>
dav. Pensionen	15,5	15,4	19,4	17,6	18,3	16,9	16,4	17,2	16,5	15,9	15,4
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>259,8</b>	<b>260,4</b>	<b>290,7</b>	<b>210,4</b>	<b>189,7</b>	<b>112,9</b>	<b>121,5</b>	<b>115,4</b>	<b>118,5</b>	<b>119,9</b>	<b>119,6</b>
dav. Bank	236,3	224,5	180,4	129,5	121,1	82,6	84,0	78,1	84,4	88,5	91,5
<b>Bilanzsumme</b>	<b>390,6</b>	<b>368,7</b>	<b>402,4</b>	<b>322,6</b>	<b>308,9</b>	<b>241,2</b>	<b>226,6</b>	<b>229,8</b>	<b>241,2</b>	<b>253,0</b>	<b>265,2</b>

**Bilanz in %**

	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10e	10/11e	11/12e	12/13e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>86,1%</b>	<b>89,0%</b>	<b>81,3%</b>	<b>75,3%</b>	<b>61,2%</b>	<b>74,1%</b>	<b>79,0%</b>	<b>78,7%</b>	<b>78,9%</b>	<b>79,0%</b>	<b>79,2%</b>
dav. Sachanl.	79,8%	82,2%	73,1%	60,6%	49,4%	59,2%	63,0%	59,5%	54,3%	49,7%	45,5%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>13,9%</b>	<b>11,0%</b>	<b>18,7%</b>	<b>24,7%</b>	<b>38,8%</b>	<b>25,9%</b>	<b>21,0%</b>	<b>21,3%</b>	<b>21,1%</b>	<b>21,0%</b>	<b>20,8%</b>
dav. Liquid.	0,9%	0,5%	1,2%	10,0%	3,2%	6,0%	4,2%	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%
<b>Eigenkapital</b>	<b>13,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>17,6%</b>	<b>11,1%</b>	<b>14,5%</b>	<b>16,8%</b>	<b>19,6%</b>	<b>23,0%</b>
<b>SoPo</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,7%</b>	<b>13,0%</b>	<b>15,8%</b>	<b>16,0%</b>	<b>19,7%</b>	<b>19,6%</b>	<b>19,3%</b>	<b>18,4%</b>	<b>17,6%</b>	<b>16,8%</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>9,9%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,8%</b>	<b>9,9%</b>	<b>11,3%</b>	<b>15,9%</b>	<b>15,7%</b>	<b>15,9%</b>	<b>15,7%</b>	<b>15,4%</b>	<b>15,1%</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>66,5%</b>	<b>70,6%</b>	<b>72,2%</b>	<b>65,2%</b>	<b>61,4%</b>	<b>46,8%</b>	<b>53,6%</b>	<b>50,2%</b>	<b>49,2%</b>	<b>47,4%</b>	<b>45,1%</b>
dav. Bank	60,5%	60,9%	44,8%	40,1%	39,2%	34,2%	37,1%	34,0%	35,0%	35,0%	34,5%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**CF-Rechnung in Mio. €**

	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10e	10/11e	11/12e	12/13e
<b>JÜ</b>	<b>8,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,9</b>	<b>9,3</b>	<b>10,5</b>	<b>11,2</b>	<b>1,6</b>	<b>12,2</b>	<b>13,7</b>	<b>15,4</b>	<b>17,0</b>
AfA	21,0	22,3	14,8	13,1	9,3	9,8	10,4	8,6	8,2	7,9	7,5
Sonst.	-12,7	-0,1	4,0	-1,8	0,7	-1,4	-0,5	0,8	-0,6	-0,6	-0,6
<b>CF</b>	<b>16,7</b>	<b>29,7</b>	<b>27,7</b>	<b>20,6</b>	<b>20,5</b>	<b>19,6</b>	<b>11,5</b>	<b>21,6</b>	<b>21,3</b>	<b>22,6</b>	<b>23,9</b>
Veränderung NWC	-1,6	5,3	7,1	-5,3	-47,7	27,5	20,7	-3,7	-2,8	-2,3	-2,8
Sonst. betriebl. CF	-5,1	-6,3	30,8	-4,0	-29,5	-1,3	-24,5	-0,8	-3,2	-2,3	-1,4
<b>CF Geschäft</b>	<b>10,1</b>	<b>28,7</b>	<b>65,7</b>	<b>11,3</b>	<b>-56,7</b>	<b>45,8</b>	<b>7,7</b>	<b>17,1</b>	<b>15,3</b>	<b>18,0</b>	<b>19,8</b>
Nettoinv.	-25,8	-13,8	-13,9	70,9	44,7	0,5	-10,9	-10,3	-17,5	-17,6	-17,6
<b>FCF</b>	<b>-15,7</b>	<b>14,9</b>	<b>51,8</b>	<b>82,2</b>	<b>-12,0</b>	<b>46,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>6,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>
Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende	-4,9	-4,9	-4,9	-4,9	-2,2	-3,0	-3,0	0,0	-3,7	-4,1	-4,6
<b>Änd. N.-Liquid.</b>	<b>-20,6</b>	<b>10,0</b>	<b>46,9</b>	<b>78,4</b>	<b>-14,1</b>	<b>43,3</b>	<b>-6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,5</b>

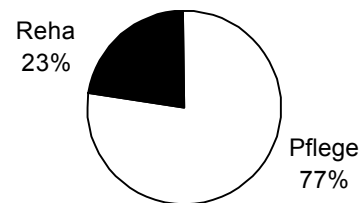
Marktszenario

# Übersicht

## GuV in %

	07/08	08/09	09/10e	10/11e
Mat.	12,9%	13,8%	13,6%	13,7%
Pers.	52,3%	52,8%	51,6%	51,1%
EBITDAR	33,0%	21,5%	28,7%	29,1%
EBITDA	9,8%	-2,9%	6,1%	7,2%
EBIT	7,2%	-5,1%	4,0%	5,0%
EBT	5,8%	-5,8%	3,2%	4,0%
Erg. n. St.	4,9%	0,7%	4,7%	5,1%
CF	10,1%	-1,3%	6,5%	7,1%
Aussch.-Quote	27,2%	0,0%	30,0%	30,0%

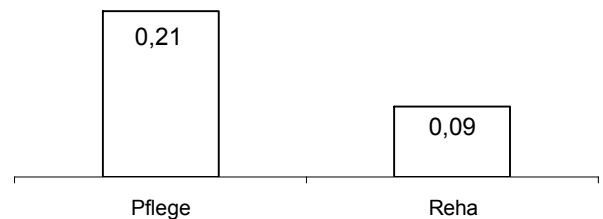
## Umsatzverteilung Q1 2009/10



## Kennziffern

	07/08	08/09	09/10e	10/11e
Ums/MA	43,0	42,6	44,2	45,5
EBITDAR/MA	14,2	9,1	12,7	13,2
EK-Rend.	12,4%	2,3%	15,7%	16,2%
ROCE	14,3%	-4,7%	10,7%	12,2%
Gearing	121%	162%	134%	129%
NWC/Ums.	8,7%	-0,3%	1,1%	2,1%
N.-Versch./Umsatz	2,5	2,7	2,5	2,5
Inv./CF	-3%	94%	48%	82%
FCF	46,3	-3,2	6,7	-2,2

## EpS-Verteilung Q1 2009/10



## Entwicklung Umsatz, RoS, CF und FCF

