

## MK-Kliniken (vormals Marseille-Kliniken)

## Börse ade, welcome Transparenz und operative Fortschritte

In unserem vorigen Bericht im NJ 12/15 beklagten wir die mangelhafte Öffentlichkeitsarbeit des Unternehmens. Der Geschäftsbericht wurde nur für kurze Zeit online gestellt, und die Rubrik Investor Relations verschwand aus dem Internet.

Inzwischen ist eine Wende zum Besseren eingetreten: Dem Verfasser, der sich diesmal als Aktionärsvertreter zur HV am 02.12.2016 angemeldet hatte, wurde sowohl der ausführliche Bericht des Wirtschaftsprüfers als auch die Tagesordnung auf Anforderung anstandslos zur Verfügung gestellt. Beides wurde auch wieder auf der Webseite eingestellt. Zwar wird die MK-Aktie seit dem 12.08.2014 trotz eines noch beachtlichen Streubesitzes von ca. 23 % nur noch bei Valora gehandelt, aber zumindest bei ihrer Publizität wurde auf den richtigen Weg zurückgefunden, wenn auch in diesem Jahr Kommentare des Abschlusses in der einschlägigen Fachpresse fehlen. Zu erwähnen ist, dass der frühere Alleinvorstand Dieter Wopen zum 30.06.2016 abberufen und seine Entlastung vertagt worden ist. Das operative Geschäft wird seit dem 01.07.2016 von Markus Speckenbach geführt. Als kaufmännischer Vorstand wurde zum 01.10.2016 Manfred Dreier-Gehle bestellt. Vorsitzender des Aufsichtsrats ist Großaktionär (ca. 76 %) und Gründer Ulrich Marseille, der, höchst ungewöhnlich, praktisch allein den Aktionären Rede und Antwort stand.

**Erneute Dividendenzahlung**

Vor Jahresfrist stellten wir fest, dass der Konzern auch im Geschäftsjahr 2015/16 (30.06.) in der Lage sein würde, den Aktionären eine Dividende zu zahlen. Das vorige Geschäftsjahr war stark positiv von Sondereffekten beeinflusst, die eine großzügige Ausschüttung von € 0.50 je Aktie ermöglichten. Diese Effekte wiederholten sich im Folgejahr naturgemäß nicht wieder. Bei Eliminierung der Sondereffekte in beiden Geschäftsjahren konnte das bereinigte EBIT nahezu behauptet werden. Daher konnte auch für das Berichtsjahr eine Dividende von € 0.20 je Aktie gezahlt werden, die auf Basis des Mittelkurses bei Valora eine attraktive Rendite von 4.4 % bedeutet.

**Stabile Belegungsquoten**

Die MK-Kliniken AG verfügt über ein Geschäftsmodell, das kaum von konjunkturellen Schwankungen abhängig und gut kalkulierbar ist. In 57 stationären Pflegeeinrichtungen in 13 deutschen Bundesländern können 6607 (6766) Personen betreut werden. Daher gehören die Hamburger zu den führenden privaten Betreibern derartiger Einrichtungen. Die Aktivitäten werden ergänzt durch vier weitere Standorte im Bereich „Betreutes Wohnen“, wobei 1141 Wohneinheiten zur Verfügung stehen. Die Pflege im Alter ist ein potenzieller Wachstumsmarkt.

Von Bedeutung wird die zum 01.01.2017 wirksame Erhöhung der Pflegestufen auf fünf (drei) sein, so dass die Chance besteht, weitere Bewohner zu gewinnen. Im Berichtsjahr ist es gelungen, die Belegungsquote leicht auf 91.5 (91.4) % zu steigern.

**Moderates Umsatzwachstum**

Der Konzernumsatz ist um 3.3 (2.6) % auf € 214.1 (207.2) Mio. gestiegen, von denen € 36.5 (38.2) Mio. auf die Obergesellschaft entfielen. 2015/16 ist eine Pflegeeinrichtung in Bochum neu hinzugekommen, während in Waldkirch ein Standort aufgegeben wurde. Der Erlöszuwachs resultierte in erster Linie aus einer Anhebung der Pflegesätze. An zwei Standorten ist es zu Umsatzrückgängen gekommen, die jedoch von Erhöhungen an anderen Orten überkompensiert worden sind.

**Ertragslage durch Entfall von Sondereffekten geprägt**

Die Ertragsrechnung für das Geschäftsjahr 2014/15 war durch den positiven Ausgang eines Schiedsspruchs (Managementvertrag eines Krankenhauses in Äquatorialguinea) gekennzeichnet, der zu hohen Erträgen von € 14.4 Mio. führte. Die Position Sonstige betriebliche Erträge hat sich daher im Berichtsjahr auf € 10.5 (21.65) Mio. mehr als halbiert, so dass die Gesamtleistung mit € 224.7 (229.2) Mio. geringer ausgefallen ist. Die Aufwendungen aus dem laufenden Geschäft blieben dagegen stabil: Die Personalkosten erhöhten sich bei 4925 (4874) Beschäftigten nach Einführung des gesetzlichen Mindestlohns auf € 115.5 (110.5) Mio., der Materialaufwand sank leicht auf € 26.7 (27.35) Mio. Die vor allem aus Mieten und Pachten bestehenden Sonstigen betrieblichen Aufwendungen veränderten sich mit € 63.3 (62.5) Mio. kaum. Das EBIT ist zwar durch den weitgehenden Entfall von außerordentlichen Effekten deutlich auf € 11.6 (18.4) Mio. zurückgegangen, blieb jedoch bei deren Eliminierung mit € 13.3 (13.4) Mio. stabil, so dass sich die EBIT-Marge nur leicht auf 6.2 (6.5) % abschwächte. Das Nettoergebnis des Konzerns von € 7.9 (14.6) Mio. entsprach € 0.54 (1.01) je Aktie. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit erreichte mit € 18.7 (19.3) Mio. fast das Niveau des Vorjahres.

Die Aktiengesellschaft konnte ihren Jahresüberschuss nach HGB auf Grund höherer Beteiligungserträge sogar auf € 10.9 (8.1) Mio. steigern, so dass bei einem Bilanzgewinn von € 13.9 Mio. die Zahlung der Dividende von € 0.20, die insgesamt € 2.9 Mio. erforderte, problemlos möglich war. Im Vorjahr waren € 7.2 Mio. ausgeschüttet worden. Steuerliche Verlustvorträge bestanden noch in Höhe von € 15.3 Mio.

**Eigenkapitalquote leicht gesunken**

Die Konzern-Bilanzsumme (IFRS) veränderte sich

mit € 194.4 (193) Mio. nur wenig. Auf der Aktivseite sind nach Investitionen von € 17.1 (8.4) Mio. die langfristigen Vermögenswerte auf € 165.4 (155.6) Mio. gewachsen, von denen € 118.6 (108.6) Mio. auf Sachanlagen und € 34.2 (35.1) Mio. auf Immaterielle Werte entfielen. Ein großer Teil der Liegenschaften ist geleast. Die nicht diskontierten Mindestzahlungen summierten sich zum Bilanzstichtag auf € 406.3 Mio., davon 60 % nach Ablauf von fünf Jahren. Das Umlaufvermögen von € 30 (37.4) Mio. enthielt liquide Mittel von € 12.4 (11.9) Mio. Das Eigenkapital von kaum veränderten € 55.3 (56.4) Mio. entsprach einer EK-Quote von 28.3 (29.2) %. Der Buchwert je Aktie belief sich auf € 3.70 (3.78). Neben langfristigen Verbindlichkeiten von € 106.3 (99) Mio. wurden € 33.9 (37.6) Mio. kurzfristig geschuldet.

**Zuversicht für das laufende Geschäftsjahr**

Für das laufende Geschäftsjahr wird bei einer stabilen bis leicht steigenden Belegungsquote ein Anstieg des Konzernumsatzes um ca. 3 % erwartet. Das bereinigte EBIT soll € 15 bis 16 (13.3) Mio. erreichen. Das Gesamtergebnis könnte erneut von Sondereffekten positiv beeinflusst sein, da weitere Forderungen aus dem Engagement in Äquatorialguinea gestellt werden. Darüber hinaus sind Ergebnisbeiträge aus der Veräußerung bzw. Umnutzung von Stillstandsimmobiliën möglich. Wir gehen davon aus, dass die Dividendenfähigkeit auch für 2016/17 gegeben ist, da auch in der AG höhere Beteiligungserträge zu erwarten sind.

**Niedrige Bewertung beklagt**

Ulrich Marseille resümierte, dass er das Unternehmen für unterbewertet hält. In der Tat: Die analytischen Fakten wie ein einstelliges KGV, die attraktive Dividendenrendite und der Kurs nur wenig über dem Buchwert würden bei einer Börsennotiz ohne Frage eine Kaufempfehlung rechtfertigen. Bei kürzerfristigen ausgerichtetem Engagements sind die hohen Spannen im außerbörslichen Handel zwischen Geld- und Briefkursen zu beachten, die auf die Rendite drücken. Dieser Effekt vermindert sich jedoch bei längerer Haltedauer. Es sollte jedoch nicht vergessen werden, dass Vorstand und vor allem Aufsichtsrat selbst mit dem Rückzug von der Börse die Hauptverantwortung für die niedrige Bewertung tragen. Bei einer Präsenz von 80.3 % des Aktienkapitals wurden die einzelnen Punkte der Tagesordnung mit großen Mehrheiten verabschiedet. Das Unternehmen wird in eine Holding umstrukturiert, so dass einige neue Ergebnisübernahmeverträge abgeschlossen werden mussten.

Handel bei Valora. Kurse am 13.12.2016: € 4.10 G (5000 St.) / € 4.99 B (1500 St.). Letzter gehandelter Kurs am 16.10.2016: € 5.15 (50 St.). Zum Vergleich: Kurse am 25.11.2015: 3.30 G / 4.15 B

Claus Müller, Finanzanalyst DVFA