



Researchstudie (Anno)

MPH Health Care AG



- Anstieg des Beteiligungserträge und hohe Fair Value-Erträge erreicht -**
- NAV je Aktie liegt per 31.03.2023 bei 43,91 € -**

Fairer Wert: 69,59 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 17

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 21.07.2023 (07:34 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 21.07.2023 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

MPH Health Care AG *5a,6a,11

KAUFEN

Kursziel: 69,59 EUR
(zuvor: 63,36 EUR)

aktueller Kurs: 15,40
20.07.2023 / XETRA / 17:36
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN/ST: DE000A289V03
WKN/ST: A289V0
Börsenkürzel: 93M1
Aktienanzahl³: 4,281
Marketcap³: 65,93
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 36,0 %

Transparenzlevel:
Basic Board
Marktsegment:
Open Market
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

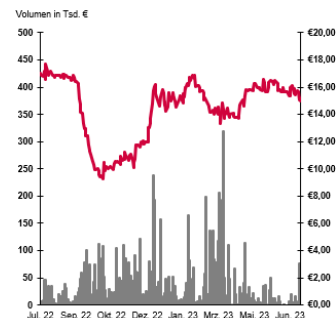
Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen
Fokus: Gesundheitswesen; Immobilien

Mitarbeiter: über 400 (auf Ebene der Beteiligungen)
Gründung: 2008
Firmensitz: Berlin
Vorstand: Patrick Brenske



Die MPH Health Care AG ist eine an der Frankfurter Wertpapierbörse (Basic Board) gelistete Investment- und Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Berlin. Ihre Geschäftstätigkeit besteht in der Beteiligung an Unternehmen mit dem Ziel des langfristigen Vermögenszuwachses. Der strategische Fokus der Aktivitäten liegt auf dem Kauf und Aufbau von Unternehmen und Unternehmensanteilen insbesondere aus Wachstumssegmenten des Gesundheitsmarktes und der Pharmaindustrie. Dies schließt sowohl versicherungsfinanzierte („erster“ Gesundheitsmarkt) als auch privatfinanzierte (sog. „zweiter“ Gesundheitsmarkt) Segmente ein. Aber auch außerhalb dieser Märkte nutzt die MPH AG Potenziale aus wachstumsstarken Branchen, wie z.B. der Immobilienwirtschaft. Ziel ist es, durch aktive Weiterentwicklung ein profitables Wachstum der Beteiligungsunternehmen zu generieren und so den Unternehmenswert der MPH zu fördern.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Betriebsertrag/Umsatzerlöse	41,22	3,43	13,55	30,67
Periodenertrag	11,08	-70,38	-8,96	29,11

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,26	-16,43	-2,09	6,80
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Bilanzkennzahlen in Mio. EUR

Eigenkapital (NAV)	271,14	201,26	192,31	221,42
NAV/Aktie (in EUR)	63,34	47,01	44,92	51,72
Liquide Mittel	1,80	0,37	1,84	1,67
Finanzanlagen	290,85	206,35	193,51	233,01

Finanztermine

20.07.2023: Hauptversammlung
07.09.2023: Halbjahresbericht 2023
23.11.2023: Q3-Zahlen 2023

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
14.09.2022: RS / 63,36 / KAUFEN
02.06.2022: RS / 70,72 / KAUFEN
16.11.2020: RS / 81,85 / KAUFEN
06.09.2019: RS / 8,92 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 18

EXECUTIVE SUMMARY

- Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die MPH Health Care AG einen deutlichen Anstieg der Gesamterträge auf 30,67 Mio. € (VJ: 13,55 Mio. €) und damit einen starken Anstieg des EBIT auf 29,56 Mio. € (VJ: -9,08 Mio. €) und des Nachsteuerergebnisses auf 29,11 Mio. € (VJ: -8,96 Mio. €) erreicht. Die Ertragsentwicklung der MPH AG, die als Beteiligungsgesellschaft selbst kein operatives Geschäft betreibt, war dabei im Wesentlichen von der positiven Marktwertentwicklung der gehaltenen Beteiligungen in Höhe von 23,82 Mio. € (VJ: -12,16 Mio. €) und von den Beteiligungserträgen in Höhe von 6,61 Mio. € (VJ: 3,56 Mio. €) geprägt.
- Im Wesentlichen hängen die Marktwertveränderungen mit der positiven Kursentwicklung der Beteiligung M1 Kliniken AG zusammen, dessen Aktienkurs im abgelaufenen Jahr um 20,8 % (VJ: -18,8 Mio. €) den Verlust des Jahres 2021 aufgeholt hat. Als Grundlage dieser Entwicklung ist die Rückkehr zur „Normalität“ zu sehen, wodurch Beauty-Behandlungen fast ohne Einschränkungen wieder durchgeführt werden konnten. Der Kapitalmarkt hatte der positiven Entwicklung des Beauty-Segments eine höhere Bedeutung beigemessen als der rückläufigen Entwicklung des M1-Handelssegments. Das Handelssegment war dabei vom bewussten Rückzug aus dem Handel mit Covid-19-Laientests sowie von der Portfoliobereinigung marginsschwacher Produkte geprägt.
- Die zweite MPH-Beteiligung CR Capital AG hat zwar in 2022 erneut hohe Bewertungserträge und damit einen Anstieg des EBITDA auf 76,30 Mio. € (VJ: 66,49 Mio. €) erreicht, jedoch hat sich der Aktienkurs im vergangenen Jahr mit -4,2 % (VJ: +9,5 %) leicht negativ entwickelt. Diese Beteiligung hat daher nicht zu den Fair Value-Erträgen beigetragen, aufgrund der Dividende von 2,50 € je CR-Aktie wurden jedoch Beteiligungserträge in Höhe von 5,82 Mio. € (VJ: 3,29 Mio. €) ausgewiesen. Auch im laufenden Geschäftsjahr plant das Management der CR Capital AG aufgrund der sehr guten Ertragslage eine Dividendenausschüttung in Höhe von 2,50 € je Aktie, was bei der MPH AG erneut zu Beteiligungserträgen führen wird.
- Im ersten Quartal 2023 hat die MPH Health Care AG, nach der positiven Ertragsentwicklung des vergangenen Geschäftsjahres, ein negatives Periodenergebnis in Höhe von -33,4 Mio. € (Q1 2022: -3,9 Mio. €) ausgewiesen. Dies ist sowohl auf den Kursrückgang der M1 Kliniken-Aktie auf 7,08 € (31.12.22: 9,06 €) als auch der CR-Aktie auf 29,40 € (31.12.22: 32,00 €) zurückzuführen. Das Eigenkapital verringerte sich daher auf 188,0 Mio. € (31.12.22: 221,4 Mio. €) und der NAV je Aktie auf 44,00 € (31.12.22: 51,72 €).
- Die Grundlage für die Sum-of-Parts-Bewertung ist der zum Bilanzstichtag 31.12.2022 von der MPH AG kommunizierte Aktienbestand an den gehaltenen börsennotierten Beteiligungen. Derzeit handelt es sich dabei um insgesamt 13,55 Mio. gehaltene Aktien an der M1 Kliniken AG, um 2,66 Mio. Aktien der CR Capital AG sowie um 0,02 Mio. Aktien der HAEMATO AG. Bei der CR Capital haben wir im Rahmen der zuletzt veröffentlichten Researchstudie (siehe Studie vom 12.06.2023) einen fairen Wert von 62,08 € je Aktie ermittelt, was wir als Grundlage für die Sum-of-Parts-Bewertung der MPH AG heranziehen. Für die M1 Kliniken AG haben wir keinen aktuellen fairen Wert ermittelt, weswegen wir für die MPH-Bewertung Konsensschätzungen heranziehen. Im Durchschnitt sehen drei Research Häuser bei der M1 Kliniken AG ein Kursziel in Höhe von 10,83 € je Aktie. (Quelle: M1 Kliniken AG). Der faire Wert der HAEMATO AG liegt gemäß unserer zuletzt veröffentlichten Researchstudie (siehe Studie vom 14.07.2023) bei 30,75 € je Aktie.

- Der faire Wert je MPH-Aktie beläuft sich gemäß Sum-of-Parts-Bewertungsansatz auf 69,59 € (bisher: 63,36 €). Der Anstieg gegenüber unserem bisherigen Bewertungsergebnis ist insbesondere auf den höheren Wertansatz der Beteiligung M1 Kliniken AG zurückzuführen, bei der die MPH AG eine höhere Beteiligungsquote aufweist. Ausgehend vom aktuellen MPH-Aktienkurs in Höhe von 15,40 € liegt weiterhin eine deutliche Unterbewertung und somit ein hohes Kurspotenzial vor und wir vergeben das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

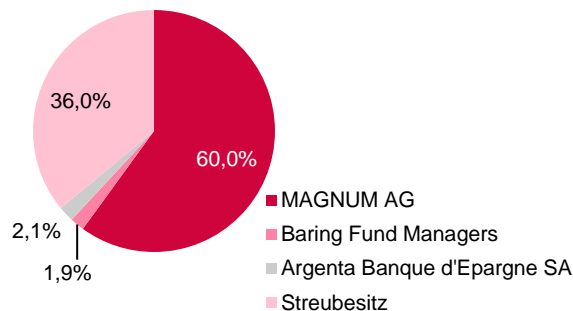
Executive Summary	2
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur	5
Geschäftsbereiche der MPH AG	5
M1 Kliniken AG.....	5
CR Capital AG.....	6
Markt und Marktumfeld	8
Marktumfeld M1 Kliniken AG.....	8
Schönheitsbehandlungen.....	8
Marktumfeld Specialty Pharma (HAEMATO AG)	8
Marktumfeld Lifestyle & Ästhetic (HAEMATO AG)	9
Marktumfeld CR Capital AG.....	9
Geschäftsentwicklung 2022	11
Ertrags- und Ergebnisentwicklung 2022	11
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2022	12
Geschäftsentwicklung Investments	14
M1 Kliniken AG – Gruppe	14
M1 Kliniken AG.....	14
CR Capital AG	15
Sum-of-Parts-Bewertung	16
Anhang	17

UNTERNEHMEN

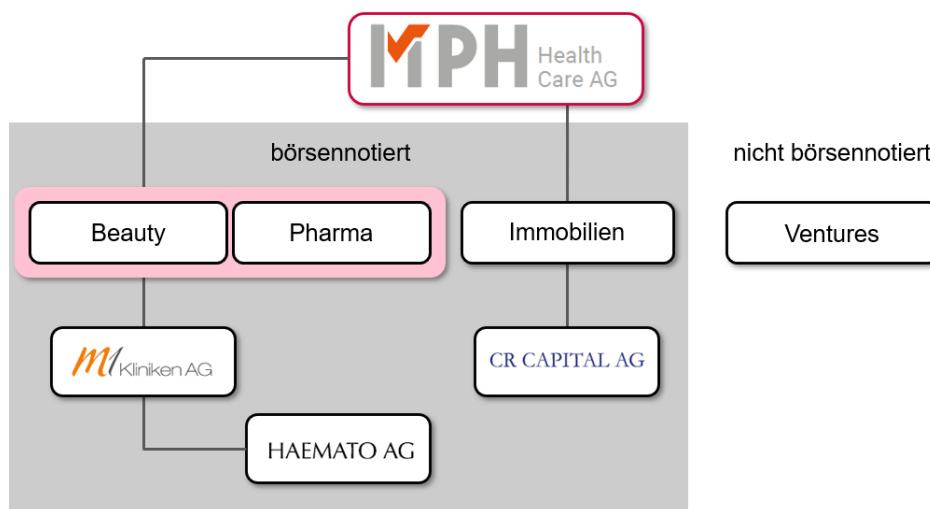
Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
MAGNUM AG	60,0 %
Baring Fund Managers	1,9 %
Argenta Banque d'Epargne SA	2,1 %
Streubesitz	36,0 %

Quelle: MPH AG; GBC AG



Geschäftsbereiche der MPH AG



Quelle: MPH AG; GBC AG

Die MPH Health Care AG (kurz MPH AG) ist derzeit an zwei börsennotierten Gesellschaften direkt beteiligt und ist über die M1 Kliniken AG indirekt an der börsennotierten HAEMATO AG beteiligt. Im nicht-börsennotierten Bereich hält die Gesellschaft Anteile an der MPH Ventures GmbH und der Pharmigon GmbH.

M1 Kliniken AG

Das Geschäftsmodell der M1 Kliniken AG unterteilt sich seit der Übernahme der HAEMATO AG auf die beiden Segmente Beauty und Handel. Während das Handelssegment weitestgehend der Geschäftstätigkeit der HAEMATO AG entspricht, umfasst das Beauty-Segment alle Aktivitäten im Zusammenhang mit medizinisch-ästhetischen Schönheitsoperationen und -behandlungen sowie mit dem Betrieb und die Bereitstellung von ärztlichen Infrastrukturen für Partnerunternehmen.



Im Bereich „Beauty“ betreibt die M1 in Berlin eine chirurgische Fachklinik (Privatklinik nach § 30 GewO) für plastische und ästhetische Chirurgie sowie eine Vielzahl von medizinischen Fachzentren. Unter der Marke „M1 Med Beauty“ umfasste das Standort-Netzwerk zum Jahresende 2022 insgesamt 54 Fachzentren (Vorjahr 46), wovon sich 37 in Deutschland befinden (Vorjahr 34). In diesen Einrichtungen wird durch die dort tätigen Ärzte ein fokussiertes Spektrum an schönheitsmedizinischen Behandlungen in höchster Qualität und zu attraktiven Preisen angeboten.

HAEMATO AG

MPH AG ist, über die M1 Kliniken-Beteiligung, indirekt auch an der HAEMATO AG beteiligt. Die HAEMATO AG unterteilt ihre Geschäftstätigkeit in die beiden Bereiche Specialty Pharma und Lifestyle & Aesthetics.

HAEMATO AG

Das Kerngeschäft der HAEMATO Specialty Pharma beinhaltet den Handel und die Produktion von Medikamenten und Zubereitungen aus den Bereichen HIV, Onkologie, Rheumatologie, Neurologie sowie Herz-Kreislauf-Erkrankungen. Die HAEMATO tritt hier als Großhändler und Parallelimporteure in Erscheinung.

Neben den genannten Bereichen werden Erweiterungen beim Absatz von Betäubungsmitteln, Cannabis und Biosimilars aufgebaut. Specialty Pharma-Arzneimittel sind unter anderem personalisierte Medikamente, die unter Berücksichtigung wichtiger Parameter wie Blutwerte, Körpergröße und Körpergewicht zubereitet werden. Die aufwändige Entwicklung und Herstellung haben zur Folge, dass die Preise höher sind als bei gewöhnlichen Arzneimitteln. Allerdings ist mit der Individualisierung auch eine höhere und vor allem gezieltere Wirksamkeit verbunden.

Ende 2021 hat die Gesellschaft die Re-Zertifizierung für den Handel mit den margenstarken Betäubungsmitteln erfolgreich bestanden, so dass künftig auch dieser wachstumsstarke Bereich sukzessive ausgebaut werden kann. Seit 2019 liegt die notwendige Erlaubnis für den Import und den Handel von Betäubungsmitteln vor. Gemäß Unternehmensangaben liegt in diesem Bereich eine hohe Nachfrage vor, die derzeit das Angebot der Gesellschaft übersteigt. Es werden diesbezüglich zusätzliche Lieferanten gesucht.

Das Segment Lifestyle und Aesthetics hat sich mit der Übernahme der M1 Aesthetics GmbH herausgebildet. Die M1 Aesthetics GmbH als Spezialist für den Vertrieb von ästhetischer Medizin und dermatologischen Behandlungswirkstoffen hat Zugang zu einem Netzwerk an Behandlungszentren und Kliniken, in denen ästhetische Behandlungen durchgeführt werden, die vor allem im Bereich des Selbstzahlermarktes agieren. Hierbei vertreibt das Unternehmen Hyaluronsäure und Botox sowie Kosmetika. Ergänzt wird das Segment durch die im Jahr 2020 aufgekommene Vertriebsmöglichkeiten im Bereich der Diagnostik. Dieser Bereich beinhaltet neben dem B2B-Handel auch den Handel von Kosmetikartikeln an Endkunden („B2C“), die über einen Onlineshop unter dem Namen „M1 Select“ vertrieben werden. Diese Marke ermöglicht es der HAEMATO-Gruppe, eine junge, dynamische Zielgruppe anzusprechen, deren Konsumverhalten sich hauptsächlich durch soziale Medien und web-basierte Absatzmärkte auszeichnet.

Dieses Geschäftssegment dürfte in den kommenden Geschäftsjahren vom geplanten Vertrieb eines eigenen Botox-Produktes stark geprägt sein. Hierfür hat die HAEMATO AG mit dem südkoreanischen Pharmaunternehmen Huons BioPharma Co., Ltd. einen exklusiven Lizenz- und Liefervertrag geschlossen. Derzeit wird das Produkt in Südkorea und anderen Ländern unter dem Markennamen LIZTOX® und HUTOX® vertrieben. Dabei handelt es sich um injizierbares Botulinumtoxin Typ A, welches für die Behandlung von mittelschweren bis schweren Falten im Gesichtsbereich angewendet wird. Für die Zulassung in Deutschland muss ein europäisches Zulassungsverfahren durchlaufen werden, welches bis 2025 abgeschlossen sein soll. Im Anschluss daran soll ein europaweiter Roll-Out unter eigenem Markenauftritt erfolgen.

CR Capital AG

CR CAPITAL

Seit dem Geschäftsjahr 2019 agiert die CR Capital AG als Investmentgesellschaft mit Fokus auf wachstumsstarke und innovative Technologieunternehmen. Per 31.12.2022 stehen insbesondere drei Beteiligungen im Fokus.

Von der Ende 2021 gegründeten **Solartec GmbH** werden Anlagen zur klimaneutralen Energieerzeugung vermarktet. Gemäß Unternehmensbeschreibung konzipiert und stellt die Gesellschaft nachhaltige Systeme der Energieversorgung für Ein- und Mehrfamilienhäuser her. Dabei wird eine Kombination aus Photovoltaik-Anlagen und emissionsfreien Speichersystemen eingesetzt. Die Kunden der Gesellschaft sind derzeit vornehmlich institutionelle Investoren und Bestandshalter mit einer größeren Anzahl an Wohnimmobilien. Unserem Verständnis nach liegen derzeit hohe Synergien mit der Tochtergesellschaft TERRABAU GmbH vor, da vor allen bei den Terrabau-Projekten die Solartec-Technologie zum Einsatz kommt. Daher ist der aktuelle regionale Fokus der Solartec deckungs-gleich mit der Terrabau, also auf den Speckgürteln Berlins und Leipzig.

Künftig sollen auch Photovoltaik-Großanlagen installiert werden, mit besonderem Fokus auf den Bereich der so genannten Agri-PV.

Die **Terrabau GmbH** ist ein Generalunternehmer im Bereich des Wohnimmobilienbaus und steht dabei insbesondere für die Errichtung preiswerter Häuser, wobei die Gesellschaft zuletzt den Nachhaltigkeits-Aspekt stärker in den Mittelpunkt gerückt hat. Als Generalunternehmer konzentriert sich die Terrabau auf der Errichtung von innovativen und nachhaltigen Einfamilien-, Doppel- und Reihenhäusern sowie auf die energetische Optimierung von Bestandsgebäuden im B2B-Geschäft. Zu den Kunden der Gesellschaft gehören Publikumsfonds, Stiftungen, Versicherungen, Investoren, Projektentwickler und Makler.

Der Nachhaltigkeits-Aspekt wird durch die Nutzung schadstofffreier Baustoffe, von nachhaltiger Energieversorgung sowie durch den Einsatz moderner Technologien abgedeckt. Die Komponenten produziert die Terrabau nicht selbst sondern bezieht diese von externen Herstellern. In der Projektentwicklung deckt die Terrabau GmbH alle Wertschöpfungsstufen ab, von der Planung über den Bau bis hin zur schlüsselfertigen Übergabe.

Die **CR Opportunities GmbH** ist die dritte wichtige Beteiligung der CR Capital AG. Als Private Equity-Gesellschaft hat die 50%ige Beteiligung CR Opportunities die Finanzierung von innovativen Technologien und Projekten im Fokus, jeweils mit der Maßgabe, dass es sich dabei um unterbewertete und kapitalertragsstarke Unternehmen handelt.

Adressiert werden dabei sowohl Vermögensverwalter, Family Offices als auch Einzelkapitalanleger, die über einen einfachen Weg Private Equity-Investitionen eingehen wollen. Gemäß Angaben der CR Capital AG wird die Anlageklasse Private Equity damit zum ersten Mal einer breiten Zielgruppe zugänglich gemacht.

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung wird die Gesellschaft in CR ENERGY AG umbenannt. Der neue Name soll der Fokussierung auf den Bereich regenerative Energien und der Schaffung energieeffizienten Wohnraums Rechnung tragen.

MARKT UND MARKTUMFELD

Marktumfeld M1 Kliniken AG

Schönheitsbehandlungen

Die M1 Kliniken AG ist mit dem Fokus auf Schönheitsbehandlungen sowie auf Produkte und Dienstleistungen aus dem Schönheitsbereich in einem wachsenden Marktumfeld tätig. Neben einer allgemein höheren Bereitschaft für Schönheitsbehandlungen profitiert das Marktumfeld zum einen von einem technologischen Fortschritt, wodurch Behandlungen kostengünstiger angeboten werden können, sowie zum anderen von einer zunehmenden Ausgabebereitschaft für medizinische Behandlungen.

Gemäß aktuellen Statistiken der Vereinigung der deutschen ästhetischen Chirurgen (VDÄPC) kam es, nach dem weitestgehenden Auslaufen der pandemiebedingten Einschränkungen, im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 zu einem Anstieg der Behandlungen um 5,0 % auf 98.548 (VJ: 93.853). Diese Entwicklung war dabei insbesondere durch einen deutlichen Anstieg der minimalinvasiven Behandlungen in Höhe von 10,5 % getragen, während die Ästhetisch-Plastischen Operationen um -2,8 % zurückgegangen sind. Wie auch im Vorjahr waren insbesondere ästhetische Behandlungen der Gesichts- und Augenpartie, wie etwa Botox-Behandlungen, Behandlungen mit Hyaluron-Säure oder Lippenkorrekturen stark nachgefragt. Besonders stark legten dabei die Botox-Behandlungen, Fettabsaugungen und Brustverkleinerungen zu.

Grundsätzlich agiert die M1 Kliniken AG in einem Wachstumsmarkt. Die in einer VDÄPC-Umfrage ermittelte kritischere Auseinandersetzung mit dem eigenen Bild, die Popularität von sozialen Medien sowie die rückläufigen Tabus bei Schönheitsbehandlungen sollten den Wachstumskurs fortsetzen lassen.

Marktumfeld Specialty Pharma (HAEMATO AG)

Im Produktbereich Specialty Pharma tritt die M1-Beteiligung HAEMATO AG in erster Linie als Händler patentgeschützter und generischer Arzneimittel auf, mit Fokus auf der Behandlung von HIV/Aids, Neurologie, Onkologie, Rheumatologie und Ophthalmologie. Hier ist die Gesellschaft in einem Marktumfeld tätig, welches in den vergangenen Jahren von hohen Wachstumsraten geprägt war. Gemäß IQVIA-Daten legten die Arzneimittelausgaben in Deutschland in 2022 um 5,4 % auf 56,5 Mrd. € zu. In einem zehnjährigen Zeitraum (2012 – 2022) legte der gesamte deutsche Pharmamarkt mit einem CAGR von 5,7 % ebenfalls dynamisch zu.

Nach Daten der IQVIA stiegen die Ausgaben der gesetzlichen Krankenkassen für Arzneimittel erwartungsgemäß mit einer ähnlich hohen Dynamik um 5,3 % auf rund 50 Mrd. € an. Im Jahr 2017 lagen die GKV-Ausgaben für Arzneimittel bei 37,7 Mrd. €, womit zwischen 2017 und 2022 ein CAGR von 5,8 % erreicht wurde. Analog dazu kletterten die gesamten Leistungsausgaben der GKV was, nach GKV-Daten, zuletzt eine Finanzlücke von geschätzten 17 Mrd. € nach sich gezogen hat. In diesem Umfeld spielen Maßnahmen zur Einsparung von Ausgaben eine wichtige Rolle. So wurde beispielsweise im Rahmenvertrag zwischen dem GKV-Spitzenverband und dem Deutschen Apothekerverband ein Einsparziel durch die Ausgabe preisgünstiger Importarzneimittel in Höhe von 2,0 % pro Quartal festgelegt. Hiervon sollten Importeure wie die HAEMATO AG profitieren. Eine weitere Maßnahme zur Kostensenkung sind die Herstellerzwangsrabatte, die bei erstattungsfähigen Arzneimitteln bislang einen Abschlag von 7,0 % vorsahen. Für den Zeitraum 01. Januar 2023 bis 31. Dezember 2023 gilt nun ein Herstellerzwangsabbatt in Höhe von 12,0 %, was für die HAEMATO AG mit negativen Effekten einhergehen wird.

Die zweite Arzneimittelgattung der HAEMATO AG, die Biosimilars, sind biologisch hergestellte patentfreie Arzneimittel, die mit einem hohen Einsparpotenzial einhergehen. Denn Biopharmazeutika sind aufgrund der komplizierten Herstellung vergleichsweise hochpreisig. Mit den Markteinführungen von Biopharmazeutika hat sich der Umsatz mit dieser Arzneimittelgattung seit 2006 verfünffacht, während sich der gesamte Arzneimittelmarkt im gleichen Zeitraum gerade einmal verdoppelt hat. Noch stärker ist der Gesamtmarkt der Nachahmerprodukte Biosimilars gewachsen. Während in 2007 noch kein Biosimilar zugelassen war, wurden in 2022 damit Gesamtumsätze in Höhe von rund 2,3 Mrd. € erwirtschaftet. Der Biosimilar-Anteil ist zwischen Januar 2019 und Januar 2023 von 36 % auf 62 % erheblich angestiegen. Dass die HAEMATO AG auch den Biosimilars-Bereich adressiert, ist vor diesem Hintergrund nachvollziehbar.

Marktumfeld Lifestyle & Ästhetic (HAEMATO AG)

Hier adressiert die HAEMATO AG über Eigenmarken, zu denen diagnostische Tests sowie kosmetische Produkte gehören, den Selbstzahlermarkt. Darüber hinaus wird die HAEMATO AG, sobald das europäische Zulassungsverfahren für die Botox-Produkte des Lizenzpartners Huons BioPharma abgeschlossen ist, auch den Volumenmarkt für Botox-Produkte adressieren.

Die aktuelle Produktpalette unter der Hauptmarke M1 Select enthält überwiegend medizinische Hautpflegeprodukte. Gemäß Daten des Branchenverbandes IKW (Industrieverband Körperpflege- und Waschmittel) handelt es sich beim Markt für Schönheitspflegeprodukte grundsätzlich um einen Wachstumsmarkt. Die Gesamtumsätze kletterten dabei im Jahr 2022 um 5,4 % auf 14,3 Mrd. €. Nach dem Ablauf der Corona-Maßnahmen waren insbesondere Düfte und Deodorants wieder stark nachgefragt sowie so genannte dekorative Kosmetik-Produkte. Haut- und Gesichtspflegemittel, zu denen die Produkte der M1 Select gezählt werden können, entwickelten sich um -1,0 % leicht rückläufig, zählen aber mit 3,2 Mrd. € zu den umsatzstärksten Produkten. Der Branchenverband erwartet für 2023 ein Umsatzwachstum in Höhe um 2,5 %. Besondere Herausforderungen liegen dabei in den von Preissteigerungen geprägten Rohstoff- und Energiemärkten.

Mit der anstehenden Einführung der Botox-Produkte im Rahmen der exklusiven Lizenzvereinbarung mit der südkoreanischen Huons BioPharma wird die HAEMATO AG einen sehr attraktiven und volumenstarken Markt adressieren. Auf den ersten Blick zeigen die Zahlen der Deutschen Gesellschaft für Ästhetisch-Plastische Chirurgie (DGÄPC) einen Rückgang der Botox-Behandlungen auf. Während im Jahr 2021 Botox-Behandlungen für 33,5 % Eingriffe verantwortlich waren, lag die Quote in 2022 lediglich bei 12,3 %. Dies dürfte aber der Verlagerung der Botox-Behandlungen auf Beauty-Ketten zurückzuführen sein, die in der Regel günstiger sind und in den DGÄPC-Zahlen nicht erfasst sind. So bietet etwa die Parfümerie-Kette Douglas an ausgewählten Standorten niederschwellig Botox-Behandlungen an. In den USA ist beispielsweise die Botox-Behandlung die mit Abstand am meisten durchgeführte Schönheitsbehandlung (Quelle: [Plasticsurgery.org](https://www.plasticsurgery.org)), ein Bild, welches auch für Deutschland gelten dürfte.

Gemäß Unternehmensangaben wird das von der Huons BioPharma bezogene Botox im Konkurrenzvergleich preisgünstig sein, so dass die Gesellschaft in der Lage sein dürfte, an diesem volumen- und wachstumsstarken Markt überproportional zu profitieren.

Marktumfeld CR Capital AG

Das Marktumfeld der CR Capital AG lässt sich insbesondere gut an der Hauptbeteiligung

Terrabau GmbH festmachen. Als Anbieter von energieeffizienten Neubauten hängt die Entwicklung der Terrabau GmbH grundsätzlich vom Marktumfeld für Wohnungsbau ab. Da sich die Projekte der Terrabau im Speckgürtel Berlins und Leipzig befinden, liegt hier zusätzlich eine regionale Ausprägung des Marktumfelds vor.

Die Marktvorgaben für den Wohnungsneubau waren in den vergangenen Monaten deutlich eingetrübt. Dabei trafen die hohen Energie- und Materialkosten auf verteuerte Bauzinsen, was zu einer insgesamt rückläufigen Entwicklung beim Wohnungsneubau geführt hat. Darüber hinaus kam es aufgrund einer nur eingeschränkten Materialverfügbarkeit zu erheblichen Verzögerungen. Die Summe aus diesen Marktvorgaben lässt sich insbesondere gut anhand der Anzahl der Baugenehmigungen ablesen. Nach Daten des Statistischen Bundesamtes wurden in 2022 insgesamt 354,4 Tausend Wohnungen (VJ: 380,7 Tausend Wohnungen) in neu zu errichtenden Wohngebäuden genehmigt, was gegenüber dem Vorjahreszeitraum einem Rückgang von 6,9 % gleichkommt. Gegenüber den von der Bundesregierung geplanten 400 Tausend neuen Wohnungen wird hier eine erhebliche Angebotslücke sichtbar.

Von einer Angebotslücke ist, trotz der aktuellen bestehenden Belastungen, auch in den von der Terrabau adressierten Regionen auszugehen. In Leipzig steht einem Anstieg der Einwohnerzahl in Höhe von 18,2 % (Zeitraum 2012 – 2022) lediglich ein Ausbau bei der Anzahl der Wohnungen in Höhe von 4,7 % gegenüber. Diese nicht nachfragegerechte Entwicklung hat einen deutlichen Rückgang des Leerstandes zur Folge. Ende 2021 belief sich der Leipziger Wohnungsleerstand auf 2,5 % und damit deutlich niedriger als Ende 2012, als dieser bei 8,3 % lag. Ein ähnliches Bild liegt für Berlin vor. Während im zehnjährigen Zeitraum (2012 – 2022) ein Einwohneranstieg von 14,1 % verzeichnet wurde, stieg die Anzahl der Wohnungen in einem ebenfalls zehnjährigen Zeitraum (2011 – 2021) lediglich um 6,8 % an.

Mit dem Fokus auf der Errichtung bezahlbaren Wohnraums steht die Beteiligungsgesellschaft Terrabau GmbH dieser Entwicklung entgegen und beabsichtigt dabei über das Konzept der standardisierten Bauweise insbesondere die Nachfragelücke bei kostengünstigeren Objekten zu schließen.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2022

Ertrags- und Ergebnisentwicklung 2022

Investment	31.12.2020		31.12.2021		31.12.2022	
	MPH-Aktienzahl	Kurswert	MPH-Aktienzahl	Kurswert	MPH-Aktienzahl	Kurswert
M1 Kliniken AG	12,68 Mio.	117,13 Mio. €	12,24 Mio.	91,81 Mio. €	13,55 Mio.	122,79 Mio. €
HAEMATO AG	-	-	0,01 Mio.	0,28 Mio. €	0,02 Mio.	0,26 Mio. €
CR Capital AG	2,15 Mio.	65,56 Mio. €	2,33 Mio.	77,75 Mio. €	2,66 Mio.	85,14 Mio. €
Gesamt		182,68 Mio. €		169,84 Mio. €		208,19 Mio. €

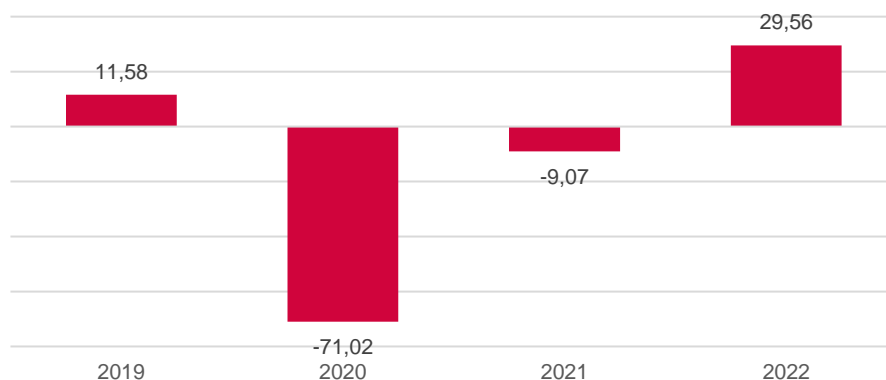
Quelle: MPH AG; GBC AG

Die MPH AG weist selbst kein operatives Geschäft auf und daher ist das Ertrags- und Ergebnisbild der Gesellschaft in erster Linie von der Marktwertentwicklung der gehaltenen Beteiligungen sowie von Beteiligungserträgen (Dividenden) dominiert. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 wurden dabei Marktwertveränderungen im Saldo in Höhe von 23,82 Mio. € (VJ: -12,16 Mio. €) ergebniswirksam erfasst. Parallel dazu lagen die Beteiligungserträge bei 6,61 Mio. € (VJ: 3,56 Mio. €), so dass ein deutlich über Vorjahr liegendes EBIT in Höhe von 29,56 Mio. € (VJ: -9,05 Mio. €) erreicht wurde.

Im Wesentlichen stammen die Fair Value-Erträge aus der positiven Kursentwicklung der M1 Kliniken AG, an der die MPH AG per 31.12.22 insgesamt 13,55 Mio. Aktien hält. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 legte der M1-Aktienkurs um +20,8 % (VJ: -18,8 %) deutlich zu, nachdem noch in der Vorjahresperiode deutliche Kursverluste hingenommen werden mussten. Die Grundlage dieses Kursanstiegs ist die im Nachgang der pandemiebedingten Einschränkungen weitestgehende Rückkehr zur „Normalität“, wodurch wieder fast ohne Einschränkungen Beauty-Behandlungen durchgeführt werden konnten. Zudem hat die M1 Kliniken AG den Expansionskurs fortgesetzt und acht neue Standorte in vier Ländern eröffnet. Trotz rückläufiger Entwicklung im Handelssegment, welche in erster Linie den bewussten Rückzug aus dem Handel mit Covid-19-Laientests wiedergibt, wurde der Kursrückgang des Jahres 2021 im Jahr 2022 wieder nahezu aufgeholt. Gleichzeitig hat die MPH AG ihren Anteil an der M1 Kliniken AG mit dem Erwerb von 1,31 Mio. Aktien ausgebaut.

Die zweite MPH-Beteiligung CR Capital AG hat zwar in 2022 erneut hohe Bewertungserträge und damit einen Anstieg des EBITDA auf 76,30 Mio. € (VJ: 66,49 Mio. €) erreicht, jedoch hat sich der Aktienkurs im vergangenen Jahr mit -4,2 % (VJ: +9,5 %) leicht negativ entwickelt. Diese Beteiligung hat daher nicht zu den Fair Value-Erträgen beigetragen, aufgrund der Dividende von 2,50 € je CR-Aktie wurden jedoch Beteiligungserträge in Höhe von 5,82 Mio. € (VJ: 3,29 Mio. €) ausgewiesen.

EBIT (in Mio. €)



Quelle: MPH AG; GBC AG

Insgesamt steht dem damit erwirtschafteten Betriebsertrag in Höhe von 30,67 Mio. € (VJ: 13,55 Mio. €) nur ein Betriebsaufwand in Höhe von 1,08 Mio. € (VJ: 22,60 Mio. €) gegenüber, so dass ein EBIT in Höhe von 29,56 Mio. € (VJ: -9,08 Mio. €) erwirtschaftet wurde. Nachdem in den vorangegangenen beiden Geschäftsjahren jeweils deutliche Bewertungsverluste das EBIT belastet hatten, ist in 2022 die Rückkehr in die Gewinnzone erfolgt.

Bei einem niedrigen Finanzergebnis in Höhe von -0,09 Mio. € (VJ: -0,11 Mio. €) sowie bei nur geringen Steueraufwendungen in Höhe von -0,36 Mio. € (VJ: +0,23 Mio. €) liegt der Jahresüberschuss in Höhe von 29,11 Mio. € (VJ: -8,96 Mio. €) auf Niveau des EBIT.

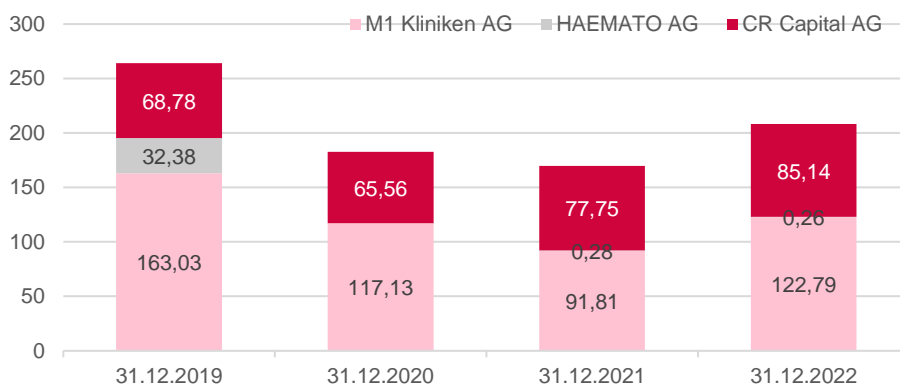
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2022

in Mio. €	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Eigenkapital	271,64	201,26	192,31	221,42
EK-Quote	92,7%	95,5%	97,1%	93,4%
Finanzanlagen - langfristig	286,11	206,35	193,51	233,01
Zinstragende Verbindlichkeiten	18,57	7,61	4,05	12,97
Liquide Mittel	1,80	0,37	1,84	1,67
Cashflow – operativ	-1,36	-2,89	-1,09	0,04
Cashflow – Investition	6,74	12,83	6,37	-8,96
Cashflow – Finanzierung	-9,10	-11,47	-0,21	-3,19

Quelle: MPH AG; GBC AG

Der Wertanstieg und die erfolgten Aufstockungen bei den beiden Beteiligungen haben den Wertansatz der Finanzanlagen auf 233,01 Mio. € (VJ: 193,51 Mio. €) erheblich angehoben. Einerseits ist hier der Kursanstieg in Höhe von 23,82 Mio. € enthalten, darüber hinaus hat die MPH AG netto 15,55 Mio. € in das Finanzanlagevermögen investiert. Der daraus resultierende Liquiditätsabgang wird anhand des negativen Investitions-Cashflows in Höhe von -8,96 Mio. € (VJ: 6,37 Mio. €) ersichtlich. Da aus dem operativen Geschäft heraus, welches hauptsächlich Bewertungserträge enthält, kein nennenswerter Liquiditätszufluss stattgefunden hat, hat die MPH AG zur Deckung des Beteiligungsausbaus Kredite aufgenommen, was zu einem Anstieg der zinstragenden Verbindlichkeiten auf 12,97 Mio. € (31.12.21: 4,05 Mio. €) geführt hat. Da die Dividendenerträge der CR Capital AG in Form einer Aktiendividende ausgeschüttet wurden, haben auch die Beteiligungserträge keinen nennenswerten Liquiditätszufluss ausgelöst.

Zusammensetzung der finanziellen Vermögenswerte (in Mio. €)



Quelle: MPH AG; GBC AG

Analog zum starken Ergebnisanstieg kletterte das Eigenkapital auf 221,42 Mio. € (31.12.21: 192,31 Mio. €) ebenfalls sichtbar zu. Die MPH AG weist eine für Beteiligungsunternehmen typisch sehr hohe EK-Quote von 93,4 % (31.12.21: 97,1 %) auf.

Per 31.03.23 hat sich das Eigenkapital, aufgrund von Fair Value-Verlusten bei den beiden Beteiligungen, auf 188,0 Mio. € und damit gegenüber dem Geschäftsjahresende um 33,4 Mio. € verringert. Die EK-Quote ist aber mit 92,9 % weiterhin auf hohem Niveau.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG INVESTMENTS

M1 Kliniken AG – Gruppe

M1 Kliniken AG

in Mio. €	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Umsatzerlöse	77,22	159,59	314,61	285,29
EBIT	7,93	4,41	12,13	9,35
EBIT-Marge	10,3 %	2,8 %	3,9 %	3,3%
Nachsteuerergebnis	9,73	6,82	8,91	4,32

Quelle: M1 Kliniken AG; GBC AG



Nach der Übernahme der HAEMATO AG und der Einbringung der Tochtergesellschaft M1 Aesthetics GmbH in die HAEMATO AG unterteilt die M1 Kliniken AG ihre Geschäftstätigkeit in die beiden Segmente „Beauty“ und „Handel“. Im Beauty-Segment sind alle Aktivitäten der medizinisch-ästhetischen Schönheitsbehandlungen sowie der Betrieb der Kliniken einbezogen. Im Segment Handel ist der Vertrieb von Arzneimitteln und Medizinprodukten aus den Therapiebereichen Onkologie, HIV/AIDS, Neurologie, Rheumatologie sowie der ästhetischen Medizin enthalten.

Im Segment Beauty, welches eine hohe Ähnlichkeit mit der Geschäftstätigkeit der M1 Kliniken AG vor dem Erwerb der HAEMATO AG hat, wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 die Umsatzerlöse auf 60,24 Mio. € (VJ: 52,79 Mio. €) deutlich ausgebaut. Dies ist auf der einen Seite auf die weitestgehende Rückkehr zur „Normalität“ zurückzuführen, nachdem die pandemiebedingten Einschränkungen schönheitsmedizinische Behandlungen in den Jahren 2020 und 2021 zeitweise eingeschränkt hatten. Darüber hinaus wurde die Expansion mit der Eröffnung weiterer Standorte fortgesetzt. Per 31.12.2022 verfügt die Gesellschaft über 54 (VJ: 46) M1-Standorte in acht Ländern.

Demgegenüber reduzierten sich die Umsätze des Handelssegments auf 225,05 Mio. € (VJ: 261,82 Mio. €). Dies hängt insbesondere mit der Aufgabe des Vertriebs von Covid-19-Laientests zusammen, da am Markt ein hohes Überangebot vorgeherrscht hatte. Dadurch liegt eine Umsatzlücke gegenüber dem Rekordjahr 2021 vor. Aber auch die vom HAEMATO-Management bewusst vorgenommene Portfoliobereinigung der margschwachen Produkte hatte zum Umsatzrückgang geführt.

Konzernweit reduzierten sich daher die Umsatzerlöse auf 285,29 Mio. € (VJ: 314,61 Mio. €). Demzufolge lag auch das EBIT mit 9,35 Mio. € (VJ: 12,13 Mio. €) unterhalb des Vorjahreswertes. Auch beim EBIT weisen die beiden Segmente der M1 Kliniken AG eine unterschiedliche Entwicklung auf. Während im Handelssegment aufgrund des Wegfalls der besonders margenstarken Umsätze mit Covid-19-Tests sowie der aus der Bereinigung des Portfolios resultierenden Umsatzreduktion ein EBIT-Rückgang auf 2,32 Mio. € (VJ: 6,98 Mio. €) ausgewiesen wurde, legte das EBIT des Beauty-Segments auf 7,03 Mio. € (VJ: 5,15 Mio. €) sichtbar zu.

Für das laufende Geschäftsjahr 2023 rechnet das M1-Management mit einer Steigerung der Behandlungszahlen in den bestehenden Standorten sowie mit weiteren Praxiseröffnungen. Derzeit befinden sich fünf Standorte in der konkreten Vorbereitung zur Eröffnung in 2023. Für das Beauty-Segment wird ein Umsatzwachstum in Höhe von 10 % – 15 % erwartet. Für das Handelssegment ist zunächst mit einer leicht rückläufigen Entwicklung zu rechnen, da die Portfoliobereinigung auch im laufenden Geschäftsjahr fortgesetzt wird. Perspektivisch sollten sich aber die „Lifestyle & Aesthetics“-Umsätze des Handelssegments deutlich besser entwickeln und mit der geplanten Zulassung von Botox-Produkten soll die Gesellschaft in einen sehr volumenstarken Markt einsteigen.

Diesbezüglich wurde mit der südkoreanischen Huons BioPharma ein exklusiver Liefer- und Lizenzvertrag zur Lieferung von Botox-Produkten abgeschlossen. Mit einer im ersten Quartal 2023 erreichten Steigerung des Konzernumsatzes um 21 % auf 76,8 Mio. € und des EBIT um 44 % auf 4,0 Mio. € ist eine gute Basis für einen erfolgreichen Geschäftsverlauf 2023 gelegt worden.

CR Capital AG

In Mio. €	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Gesamtleistung	64,53	69,86	79,41
EBITDA	61,39	66,49	76,30
Nachsteuerergebnis	51,27	65,39	75,31

Quelle: CR Capital AG; GBC AG

CR CAPITAL

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 weist die CR Capital AG einen Anstieg der Betriebserträge auf 79,41 Mio. € (VJ: 69,86 Mio. €) aus. Hierbei handelt es sich in erster Linie um Marktwertveränderungen in Höhe von 61,03 Mio. € (VJ: 64,99 Mio. €), die den Großteil der Betriebserträge beigesteuert haben. Eine konkrete Aufteilung der Marktwertveränderungen der einzelnen Beteiligungsgesellschaften liegt uns nicht vor, jedoch berichtet die CR Capital AG, dass sowohl die Terrabau als auch die Solartec und die CR Opportunities hierzu beigetragen haben. Alle drei Beteiligungen haben deutliche Umsatz- und Ergebniszuwächse verzeichnet.

Begleitet waren die Marktwertveränderungen von zahlungswirksamen Erträgen, die unserer Ansicht nach Gewinnabführungen der Beteiligungsgesellschaften darstellen, in Höhe von 16,70 Mio. € (VJ: 9,99 Mio. €).

Wie für Beteiligungsgesellschaften üblich, weist die CR Capital AG eine im Verhältnis zu den Erträgen schlanke Kostenstruktur auf, die sich vornehmlich aus Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen zusammensetzt. Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg lagen die operativen Kosten jeweils knapp oberhalb von 3,00 Mio. €. Im abgelaufenen Geschäftsjahr beliefen sich diese auf 3,10 Mio. € (VJ: 3,37 Mio. €) und damit geringfügig unterhalb des Vorjahreswertes. Daher weist die Gesellschaft mit 76,30 Mio. € (VJ: 66,49 Mio. €) ein EBITDA auf, welches sehr nah an den Betriebserträgen liegt. Da die CR Capital AG nur im geringen Umfang auf externe Finanzmittel zugreift (finanzielle Verbindlichkeiten: 4,27 Mio. €) spielt der Finanzaufwand in Höhe von 0,13 Mio. € (VJ: 0,18 Mio. €) eine untergeordnete Rolle. Zudem liegt mit 0,83 Mio. € (VJ: 1,03 Mio. €) ein nur niedriger Steueraufwand vor, was darauf zurückzuführen ist, dass der überwiegende Teil der Erträge aus nicht realisierten Marktwertveränderungen besteht. Damit verbleibt auch auf Ebene des Nachsteuerergebnisses mit 75,31 Mio. € (VJ: 65,39 Mio. €) ein hoher Wert.

Das Management plant aufgrund der erneut sehr guten Ertragslage eine Dividendenaus-schüttung in Höhe von 2,50 € je Aktie der Hauptversammlung vorzuschlagen, die erneut, nach Wahl der Aktionäre, sowohl in bar als auch als Aktiendividende bezogen werden kann. Hieraus dürfte die MPH AG in Form hoher Beteiligungserträge profitieren.

SUM-OF-PARTS-BEWERTUNG

Die Grundlage für die Sum-of-Parts-Bewertung ist der zum Bilanzstichtag 31.12.2022 von der MPH AG kommunizierte Aktienbestand an den gehaltenen börsennotierten Beteiligungen. Derzeit handelt es sich dabei um insgesamt 13,55 Mio. gehaltene Aktien an der M1 Kliniken AG, um 2,66 Mio. Aktien der CR Capital AG sowie um 0,02 Mio. Aktien der HAEMATO AG. Bei der CR Capital haben wir im Rahmen der zuletzt veröffentlichten Researchstudie (siehe Studie vom 12.06.2023) einen fairen Wert von 62,08 € je Aktie ermittelt, was wir als Grundlage für die Sum-of-Parts-Bewertung der MPH AG heranziehen. Für die M1 Kliniken AG haben wir keinen aktuellen fairen Wert ermittelt, weswegen wir für die MPH-Bewertung Konsensschätzungen heranziehen. Im Durchschnitt sehen die drei Research Häuser bei der M1 Kliniken AG ein Kursziel in Höhe von 10,83 € je Aktie. (Quelle: M1 Kliniken AG). Der faire Wert der HAEMATO AG liegt gemäß unserer zuletzt veröffentlichten Researchstudie (siehe Studie vom 14.07.2023) bei 30,75 € je Aktie.

Investment	MPH-Aktienzahl	Fairer Wert der Beteiligung
M1 Kliniken AG	13,55 Mio.	146,78 Mio. € ¹
CR Capital AG	2,66 Mio.	165,17 Mio. € ²
HAEMATO AG	0,02 Mio.	0,62 Mio. € ³
Nicht börsennotierte Beteiligungen		24,82 Mio. €
		337,38 Mio. €

Quelle: MPH Health Care AG; GBC AG; ¹durchschnittliches Kursziel der Researchstudien (Quelle: M1 Kliniken AG; Stand: 14.07.2023); ²fairer Wert je Aktie in Höhe von 62,08 € (GBC-Researchstudie vom 12.06.2023); ³fairer Wert je Aktie in Höhe von 30,75 € (GBC-Researchstudie vom 14.07.2023)

Bei den nicht börsennotierten Beteiligungen, für die wir den in der MPH-Bilanz erfassten IFRS-Wertansatz unverändert übernehmen, handelt es sich um die Pharmigon GmbH und die MPH Ventures GmbH. Die Summe bzw. der Gesamtmarktwert der MPH-Investments wird um die Nettoverschuldung sowie um den Barwert der operativen Holdingkosten bereinigt, um den inneren fairen Wert des MPH-Eigenkapitals zu ermitteln:

in Mio. €	
MPH-Investments	337,38 Mio. €
Nettoverschuldung	-9,15 Mio. €
Holdingkosten (Barwert)	-30,30 Mio. €
Fairer Wert des MPH-Eigenkapitals	297,93 Mio. €
MPH-Aktienzahl	4,28 Mio.
Fairer Wert je Aktie	69,59 €

Quelle: MPH AG; GBC AG

Der faire Wert je MPH-Aktie beläuft sich gemäß Sum-of-Parts-Bewertungsansatz auf 69,59 € (bisher: 63,36 €). Der Anstieg gegenüber unserem bisherigen Bewertungsergebnis ist insbesondere auf den höheren Wertansatz der Beteiligung M1 Kliniken AG zurückzuführen, bei der die MPH AG eine höhere Beteiligungsquote aufweist. Ausgehend vom aktuellen MPH-Aktienkurs in Höhe von 15,40 € liegt weiterhin eine deutliche Unterbewertung und somit ein hohes Kurspotenzial vor und wir vergeben das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst
Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de