

## Marseille-Kliniken

## Nebulöser Auftritt, aber das Geschäft hellt sich auf

Als der Verfasser am 27.04.2015 dem „Handelsblatt“ entnehmen konnte, dass die Presseabteilung des Hamburger Seniorenheimbetreibers für eine Auskunft über dessen früheren AR-Vorsitzenden Thomas Middelhoff einem Korrespondenten des „Spiegel“ einen Betrag von € 199.20 berechnen wollte, stellte er sich die Frage, wieviel wohl eine eventuelle Teilnahme als Gast an der Hauptversammlung kosten würde. Der Versuch wurde allerdings gar nicht erst unternommen, denn der Chefredakteur des Nebenwerte-Journal hätte mit voller Berechtigung die Übernahme derartiger Kosten verweigert.

Die Öffentlichkeitsarbeit der im August 2014 von der Börse genommenen Marseille-Kliniken AG war schon früher wenig vorbildlich, und in diesem Jahr nahm Marseille die für Investoren bestimmte Rubrik von ihrer Webseite. Glücklicherweise wurde der nur elektronisch verfügbare Geschäftsbericht rechtzeitig abgerufen.

## HV-Zutritt nur mit Ausweis

Den zur diesjährigen Hauptversammlung am 30.10.2015, die in den Räumen des Unternehmens stattfand, erschienenen Aktionären, die rund 80 % des Grundkapitals vertraten, wurde ein striktes Fotoverbot erteilt, und beim Einlass mussten die Personalausweise präsentiert werden. Journalisten wurden nicht gesichtet, und in der einschlägigen Presse fand keine Kommentierung des Jahresabschlusses und des HV-Verlaufs statt.

Seit dem 12.08.2014 wird die Marseille-Aktie nur noch auf der Handelsplattform von Valora gehandelt. Die freien Aktionäre haben durch das Delisting erhebliche Nachteile erlitten, so dass weiterhin die Aussage gilt, dass eine derartige Vorgehensweise in der Regel nur den Großaktionären nutzt.

## Belegungsquote leicht erhöht

Der Konzern betreibt 55 stationäre Pflegeeinrichtungen in 13 Bundesländern mit 6766 (6616) Bewohnern und gehört damit zu den führenden Unternehmen der Branche. Im Geschäftsjahr 2014/15 (30.06.) ist es gelungen, die Belegungsquote auf 92.8 (91.4) % zu steigern. Die durchschnittliche Belegschaftszahl hat sich auf 4974 (4797) Mitarbeiter erhöht. Im Berichtsjahr sind zwei unrentable Einrichtungen in Waldkirch geschlossen worden. Aus der bereits vorgenommenen Abgabe von zwei Häusern in Meerbusch sind letztmalig Belastungen entstanden.

## Gesamtleistung gesteigert

Der Konzernumsatz kletterte moderat um 2.6 % auf € 207.2 (202.0) Mio., von denen € 38.2 (37.1) Mio. auf die Obergesellschaft entfielen. Einschließlich der Sonstigen betrieblichen Erträge von € 21.7

(7.3) Mio. betrug die Gesamtleistung des Konzerns € 229.2 (209.5) Mio.

Als größter Aufwandsposten innerhalb der Gewinn- und Verlustrechnung erwiesen sich einmal mehr die Personalkosten, die auf € 110.5 (105.8) Mio. gewachsen sind und die somit 48.2 (50.5) % der Gesamtleistung absorbierten. Die Einführung des gesetzlichen Mindestlohns ab 01.01.2015 führte zu Mehraufwendungen von € 1.5 Mio. Der geringe Anstieg beim Materialaufwand auf € 27.3 (27.1) Mio. und bei den Sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf € 62.5 (60.8) Mio. lagen jeweils in Rahmen der Erwartungen. Die Abschreibungen summierten sich auf € 10.1 (7.8) Mio. Das Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit übertraf mit € 18.4 (7.6) Mio. den Vorjahreswert deutlich. Der Zuwachs ist im Wesentlichen auf der Vereinnahmung von € 14.4 Mio. aus dem positiven Ausgang eines Schiedsverfahrens vor schweizerischen Gerichten im Zusammenhang mit einem Managementvertrag für ein Krankenhaus in der Republik Äquatorialafrika zurückzuführen. Der Nettofinanzaufwand ist auf Grund günstigerer Anschlussfinanzierungen auf € 0.5 (2.) Mio. gesunken.

## Jahresüberschuss vervierfacht, Dividende € 0.40 je Aktie

Der nach Ertragsteuern von € 3.3 (1.2) Mio. verbliebene Jahresüberschuss von € 14.5 (3.6) Mio. bzw. € 1.01 (0.25) je Aktie überzeichnet die operative Ergebnisentwicklung bei weitem. Marseille verfügt noch über körperschaftssteuerliche Verlustvorträge von € 40.6 Mio. Auf operativer Basis betrug das bereinigte EBIT € 10.8 (10) Mio. und unbereinigte € 18.4 (7.6) Mio. Der Cashflow im Konzern aus der betrieblichen Tätigkeit verbesserte sich auf € 19.3 (11.9) Mio.

In der GuV der Obergesellschaft wird ein Jahresüberschuss von € 8.1 (-7) Mio. ausgewiesen, aus dem gemäß HV-Beschluss eine Dividende von € 0.50 je Aktie gezahlt wurde, für die insgesamt € 7.2 Mio. benötigt wurden.

## Eigenkapitalbasis gestärkt

Die Konzernbilanzsumme im Abschluss nach IFRS weitete sich auf € 192.8 (180.8) Mio. aus. Die Langfristigen Vermögenswerte fielen bei Investitionen von € 8.4 (7.6) Mio. mit € 155.6 (158.2) Mio. etwas geringer aus und enthielten Sachanlagen von € 108.6 (110.5) Mio. sowie Immaterielle Werte von € 35.1 (34.1) Mio. Im Umlaufvermögen von € 37.4 (22.6) Mio. waren liquide Mittel von € 11.9 (3.6) Mio. enthalten. Ebenso wie auf die Liquidität hat sich der Mittelzufluss aus dem positiven Ausgang des Schiedsverfahrens auch beim Eigenkapital erhöhend ausgewirkt, das nun mit € 56.4 (44.3) Mio. ausgewiesen wird und 29.2 (24.5) % des Gesamtkapitals bzw. € 3.78 (2.97) je Aktie entsprach. Neben langfristigen Verbindlichkeiten von € 99

(100.7) Mio. bestehen wenig veränderte kurzfristige Verbindlichkeiten von € 37.6 (35.8) Mio.

## 2015/16 moderates Wachstum erwartet

Von der Neuordnung der Pflegeversicherung, die nunmehr fünf statt der bisherigen drei Stufen umfasst, erwartet der Vorstand positive Impulse für den künftigen Geschäftsverlauf. Da jedoch die Pflegesätze gesetzlich festgelegt werden, kann die Gesellschaft darauf nur begrenzt Einfluss nehmen. Bei einem erwarteten Umsatzplus von 2.5 bis 3.5 % geht ein negativer Effekt von ca. € 3 Mio. von dem eingeführten gesetzlichen Mindestlohn aus. Wir nehmen an, dass der Marseille-Konzern auch bei Wegfall der vorjährigen Sondereffekte operativ im positiven Bereich abschließen kann und dividendenfähig bleibt.

## Zuversicht für erneuten Klageerfolg

Aus den in der Schweiz ausgetragenen Streitigkeiten könnten noch weitere Zahlungen fließen. Im Januar 2015 ist eine zweite Teilklage zur Anspruchssumme von € 53.8 Mio. rechtsanhängig gemacht worden. Da es sich um den gleichen Rechtsgrund wie bei der ersten Teilklage handelt, ist die MK AG im schweizerischen Zug „sehr zuversichtlich, auch hier ein für sie obsiegendes weiteres Urteil zu erreichen“.

**FAZIT:** Wenngleich der im Berichtsjahr vereinbarte Sonderertrag die operative Ertragskraft deutlich überzeichnet, stellt sich nach unserer Einschätzung die Situation des Konzerns günstiger dar als es in der aktuellen Bewertung der Aktie zum Ausdruck kommt. Wir werten den gesunkenen Kurs als Quittung der freien Aktionäre für die zu ihren Lasten vorgenommenen Maßnahmen des Managements, insbesondere den Rückzug von der Börse und die Einschränkung der Publizität. So verspielt man wertvolles Vertrauen bei potenziellen Investoren.

Aus fundamentaler Sicht, unabhängig von möglichen Prozessergebnissen, dürfte sich die positive Entwicklung des Unternehmens fortsetzen und auch künftig Dividenden ermöglichen. Zum letzten behandelten Kurs von € 3.99 errechnet sich bei € 0.50 Dividende je Aktie eine zweistellige Rendite von 12.5 %, doch auch bei nur € 0.20 je Aktie sind 5 % deutlich mehr als Zinsanlagen bieten können. Bei Anlageentscheidungen sollte jedoch der Auftritt des Unternehmens im Kapitalmarkt berücksichtigt werden.

Handel bei Valora. Kurse am 25.11.2015: € 3.30 - G (5000 St.) / € 4.15 B (100 St.). Letzter gehandelter Kurs am 12.11.2015: € 3.99 (237 St.).

Claus Müller,  
Finanzanalyst DVFA

## HINWEIS

Bei Kaufangeboten über den Bundesanzeiger, die von den Depotbanken weitergeleitet werden, sollte stets mit den Kursen von Valora verglichen werden.