

Akt. Kurs (27.05.09, 17:29, Xetra): 5,58 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **7,40 (16,00) EUR**

Branche: Pharma (Gesundheitswesen)
Land: Deutschland
ISIN: DE0007783003
Reuters: MKAG.F
Bloomberg: MKA:GR

Kurzportrait

Marseille-Kliniken betreibt bundesweit Pflegeeinrichtungen für Senioren sowie Fach- und Rehabilitationskliniken. Das Unternehmen ist einer der größten privaten Pflegeheimbetreiber Deutschlands.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	10,15 €	4,00 €
Aktueller Kurs:	5,58 €	
Aktienzahl ges.:	12.150.000	
Streubesitz:	40,0%	
Marktkapitalis.:	67,797 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Anlagekriterien

Drittes Quartal zeigt erste Abschwächungstendenzen

Der Konzern publizierte am 8.5. die Zahlen für das dritte Quartal (1.1.-31.3.) des Geschäftsjahres 2008/09 (bis 30.6.). Demnach wies die Marseille-Kliniken AG im dritten Quartal ein leichtes Umsatzminus von 1,7 Prozent auf 57,5 (Vj. 58,5) Mio. Euro aus. In den beiden Vorquartalen wurden jeweils noch Umsatzsteigerungen gegenüber dem Vorjahr realisiert. Die Gesamtleistung sank um 4,9 Prozent auf 59,2 (62,2) Mio. Euro. Der gegenüber dem Umsatz größere Rückgang resultierte nahezu ausschließlich aus den mit 1,3 (3,1) Mio. Euro gegenüber dem Vorjahresquartal deutlich niedrigeren Sonstigen Erträgen.

Auf der Ergebnisebene machte sich der um über ein Drittel auf 9,6 (6,7) Mio. Euro gestiegene Materialaufwand negativ bemerkbar. Dieser resultierte aus gestiegenen Heizkosten aufgrund des ungewöhnlich kalten und langen Winters in Verbindung mit dem lange Zeit sehr hohen Heizölpreis. Der bei Marseille-Kliniken traditionell größte Kostenblock Personalaufwand legte moderat um 1,9 Prozent auf 31,4 (30,8) Mio. Euro zu, während bei den Sonstigen Aufwendungen sogar ein Rückgang zu verzeichnen war.

Kennzahlen

	06/07	07/08	08/09e	09/10e
Umsatz	214,8	228,1	236,0	246,0
<i>bisher</i>	---	238,0	255,0	272,0
EBIT	23,6	22,3	5,7	13,7
<i>bisher</i>	---	23,8	26,5	29,9
Jahresüb.	9,1	13,8	0,3	7,8
<i>bisher</i>	---	15,8	12,4	14,4
Erg./Aktie	0,75	1,14	0,02	0,64
<i>bisher</i>	---	1,30	1,02	1,19
Dividende	0,25	0,25	0,25	0,25
<i>bisher</i>	---	0,30	0,35	0,40
KGV	7,5	4,9	246,5	8,7
Div.rendite	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst

A. Langhorst / K. Kränzle (CEFA)

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Bedingt durch den niedrigeren Umsatz bei einer weitgehend stabilen Kostenbasis rutschte die Marseille-Kliniken AG bereits auf Ebene des operativen Ergebnisses (EBIT) mit minus 2,8 (+0,1) Mio. Euro in die roten Zahlen. Der Quartalsfehlbetrag nach Steuern und Anteilen Dritter belief sich auf minus 4,0 (-1,7) Mio. Euro.

Neunmonatszahlen von hohen Kostenbelastungen geprägt

Die Neunmonatszahlen sind von einer geteilten Entwicklung geprägt: Während das erste Halbjahr (1.7.-31.12.) im Wesentlichen noch normal verlief, war das dritte Quartal wie geschildert bereits von stagnierenden Umsätzen bei hohen Kosten im Zuge des strengen Winters geprägt. Zudem sank die Auslastungsquote im Kerngeschäftsfeld Pflege in den Bestandseinrichtungen leicht auf 92,4 (Vj. 93,4) Prozent.

Insgesamt steigerte die Marseille-Kliniken AG den Umsatz jedoch auch auf Neunmonatsbasis um 2,2 Prozent auf 174,3 (170,6) Mio. Euro. Auf der Ergebniseite machte sich die hohe Kostenbasis bei nur leicht steigenden Umsätzen bemerkbar. Das operative Ergebnis (EBIT) sank deutlich auf 1,5 (12,8) Mio. Euro, blieb jedoch trotz der Verluste im dritten Quartal noch im positiven Bereich. Beim Konzernergebnis nach neun Monaten musste Marseille hingegen einen Fehlbetrag von 3,0 (+10,4) Mio. Euro ausweisen, was ein Ergebnis je Aktie von minus 0,24 (+ 0,86) Euro bedeutet.

Insgesamt werten wir die Zahlen als enttäuschend, auch wenn man Marseille-Kliniken zu Gute halten muss, dass die hohen Heizkosten, die das Ergebnis vor allem im dritten Quartal belasteten, so nicht vorhersehbar waren.

GSC-Schätzungen für Gesamtjahr 2008/09 angepasst

In Anlehnung an die jetzt veröffentlichten Neunmonatszahlen haben wir unsere Schätzungen für die Marseille-Kliniken überarbeitet und auch an die jüngste konjunkturelle Entwicklung angeglichen. Für das noch laufende Geschäftsjahr 2008/09 (bis 30.6.) rechnen wir nunmehr mit einem Umsatz von 236 (bisher 255) Mio. Euro. Damit liegen wir am unteren Rand der Unternehmensprognose, die einen Umsatz in einem Korridor von 236 bis 238 Mio. Euro vorhersieht.

Das operative Ergebnis (EBIT) erwarten wir vor allem aufgrund des kosten-trächtigen dritten Quartals nur noch bei 5,7 (bisher 26,5) Mio. Euro. Vorstand Axel Hölzer sagte auf einer Telefonkonferenz im Februar, dass er damit rechne, dass das vierte Quartal besser verlaufe als das dritte. Im Gespräch mit uns bestätigte er die auch jetzt noch gegebene Aktualität dieser Aussagen. Im Neunmonatsbericht veröffentlichte Marseille eine Zielgröße von 5 Mio. Euro für das EBIT. Dieses halten wir nach wie vor für gut machbar, weshalb wir mit unserer Schätzung über dieser Größe bleiben.

Im drastisch gesunkenen EBIT macht sich die enorme Hebelwirkung der Umsätze oberhalb eines Auslastungsniveaus von 90 Prozent bemerkbar. Betriebswirtschaftlich betrachtet ist die Thematik vergleichbar mit Hotels oder Fluggesellschaften, wo aufgrund ähnlich gelagerter Kostenstrukturen mit einem hohen Anteil fest stehender Kosten die korrespondierende Schwelle bei ungefähr 70 bis 75 Prozent liegt.

Beim Konzernergebnis erwarten wir mit 0,3 (12,4) Mio. Euro nur noch eine „schwarze Null“, was ein Ergebnis je Aktie von 0,02 (1,02) Euro bedeuten würde. Auch wenn Marseille-Kliniken noch keine Aussage zur Dividende für das Geschäftsjahr 2008/09 getroffen hat, sehen wir es als wahrscheinlich an, dass trotz des niedrigen Ergebnisses je Aktie eine Ausschüttung erfolgt. Wir senken jedoch unsere diesbezügliche Schätzung auf 0,25 (0,35) Euro je Anteilsschein, was dem Niveau für das Geschäftsjahr 2007/08 entspräche.

Bei der Einordnung der Zahlen ist zu beachten, dass unsere Schätzungen bei den Ergebniskennziffern von den in den Übersichten verwendeten Marseille-Zahlen teilweise um bis zu 10 Prozent abweichen können. Die Ursache liegt darin, dass wir im Gegensatz zu Marseille-Kliniken die operativen Kennziffern wie z.B. das EBIT nicht um Korrekturposten des Analystenverbandes DVFA bereinigen. Bei einem Vergleich mit unseren Schätzungen sollten deshalb stets die Zahlen der ausführlichen Marseille-GuV im Geschäftsbericht bzw. die in den Zwischenberichten veröffentlichten Angaben verwendet werden.

Wachstumstrends in der Pflege dank Demographie langfristig intakt

Nach den aktuellsten vorliegenden Angaben des Statistischen Bundesamtes (Destatis) lag die Zahl der Pflegebedürftigen per Ende 2007 bei 2,25 Mio. Personen oder 2,7 Prozent der Gesamtbevölkerung. Im Vergleich zum Jahr 1999 hat sich die Zahl um 231.000 oder 11,4 Prozent erhöht, auch die Quote bezogen auf die Gesamtbevölkerung hat sich von seinerzeit 2,45 auf 2,73 Prozent erhöht.

Die Statistiker rechnen mit einer weiteren Zunahme der Zahl pflegebedürftiger Menschen in Deutschland. Grund für diese Erwartung ist die zunehmende Alterung der Gesellschaft und damit verbunden auch die überproportional starke Zunahme der von Pflegebedürftigkeit besonders stark betroffenen Gruppe der über 85-jährigen. Bis zum Jahr 2020 geht man derzeit von einem Anstieg auf 2,5 bis 3 Mio. aus, im Jahr 2050 soll die Zahl im Bereich zwischen 3,25 und 4,25 Mio. liegen.

Pflegebedürftigkeit steigt mit zunehmendem Alter

Die Pflegebedürftigkeit und die Wahrscheinlichkeit, auf fremde Pflege angewiesen zu sein, steigt naturgemäß mit zunehmendem Alter. Dieser Effekt lässt sich auch anhand von Daten der gesetzlichen Pflegeversicherung untermauern. Auf Basis der 2007er-Daten haben nur gut 5 Prozent der Menschen in der Altersgruppe zwischen 70 und 75 Lebensjahren Leistungen bezogen, bei den über 90-jährigen stieg dieser Anteil jedoch auf 61,6 Prozent an.

Dabei wiesen Frauen ab etwa 80 Jahren eine deutlich höhere Pflegewahrscheinlichkeit als gleichaltrige Männer auf. Die Quote im Alter von 85 bis 90 Jahren lag bei den Frauen bei 41 Prozent im Vergleich zu 27,5 Prozent bei den Männern. Bei den über 90-jährigen erhöhten sich diese Werte weiter auf etwa 70 zu 40 Prozent. Insoweit führt die insbesondere bei Frauen höhere Lebenserwartung hier auch zu einem überproportionalen Anstieg der Pflegewahrscheinlichkeit.

Bis zum Jahr 2050 rechnen die Statistiker von Destatis mit einem Anstieg der Zahl der Menschen mit einem Alter von über 85 Jahren auf gut 5,5 Mio., was einer Zunahme im Vergleich zum Jahr 2007 um fast 4,5 Mio. Personen entspricht. Die stärksten Effekte ergeben sich hier bei der Gruppe der über 90-jährigen, die zahlenmäßig von gegenwärtig gut 0,5 Mio. auf dann etwa 2,25 Mio. ansteigen soll.

Politik-Credo „häusliche vor stationärer Pflege“ schwer umsetzbar

Aktuell wirken die von der Politik zuletzt gesetzten Anreize zur Steigerung der Attraktivität der häuslichen Pflege, wie sich an der Entwicklung der Nachfrage nach Heimplätzen ablesen lässt.

Die Zahl der von Angehörigen oder ambulanten Pflegediensten betreuten Pflegebedürftigen lag per Ende 2007 bei 1,36 Mio. Personen oder gut zwei Drittel aller Menschen, die Leistungen aus der Pflegeversicherung bezogen haben. Die Zahl der stationär versorgten Pflegefälle lag bei rund 670.000. Im Vergleich zu 2006 hat sich der Trend zu stationärer Pflege (sog. „Heim-Sog-Effekt“) nicht weiter fortgesetzt, die Heimquote hat sich leicht von ihrem bisherigen Höchstwert von 33,5 auf 33,0 Prozent vermindert.

Die – natürlich vor allem unter Kostenerwägungen – propagierte Politik, der häuslichen Betreuung den Vorzug vor stationärer Pflege einzuräumen, wirkt sich kurz- und mittelfristig dämpfend auf die Nachfrage nach Heimplätzen aus. Auf lange Sicht wird sich diese Strategie jedoch nicht durchhalten lassen. Ein wesentlicher Grund hierfür ist, dass auch die heute noch vorhandenen potenziellen häuslichen Pfleger (d.h. die Kinder der Pflegebedürftigen), das sogenannte „informelle Pflegepotenzial“, ebenfalls in die Jahre kommt. Die aktuell noch dämpfende Wirkung wird daher ab Mitte der 2020er Jahre wohl in einen umso stärkeren Bedarf nach stationären Pflegeplätzen umschlagen.

Beitragssätze zur Pflegeversicherung werden in Zukunft zunehmen

Ähnlich wie im Krankenversicherungsbereich werden die Reformen der Politik, die sich in den vergangenen Jahren auch in der Pflegeversicherung auf „Kostendämpfungsmaßnahmen“ fokussiert haben, nicht ausreichen, um weiter steigende Beitragssätze zur Pflegeversicherung zu vermeiden. Insoweit wird die Bundesregierung künftig vor einer Reihe von Reformen und Aufgaben stehen, um dieses Problem im Griff zu behalten.

In einer Studie von Ende März 2009 rechnen die Experten von Deutsche Bank Research je nach erwartetem Szenario bis 2050 mit einem möglichen Beitragssatz-Anstieg von aktuell 1,95 Prozent auf im günstigsten Fall rund 3 Prozent und im ungünstigeren Fall bis zu 7 Prozent.

Entsprechend wird sich auch der Pflegemarkt und sein Volumen in den kommenden Dekaden deutlich ausweiten. Laut Deutsche Bank Research werden allein die Leistungen aus der gesetzlichen Pflegeversicherung im Jahr 2050 ein Volumen zwischen 60 und 135 Milliarden Euro erreichen, was im Vergleich zu 2007 (17,5 Mrd. €) Steigerungsraten von 236 bis 600 Prozent entspricht. Im Vergleich hierzu wird sich das nominale Bruttosozialprodukt im gleichen Zeitraum wohl nur um gut 200 Prozent erhöhen.

Mögliche Maßnahmen eröffnen Chancen für Marktteilnehmer

In der politischen Diskussion befinden sich verschiedenste Ansätze zur Lösung des Problems. Nach unserer Einschätzung ist aber auch die Umstellung oder Ergänzung der Pflegeversicherung auf ein Kapitaldeckungsverfahren nach dem Modell "Pflege-Riester" nicht der Königsweg, um die zu erwartenden erheblichen Herausforderungen zu schultern. Aus demographischen Erwägungen und angesichts der zunehmend steigenden Nachfrage nach Pflegekräften wird auch die Strategie der "häuslichen vor stationären Pflege" an ihre Grenzen stoßen.

Kurz- und mittelfristig halten wir aus Sicht von Pflegeheimbetreibern und Anbietern von Pflegeleistungen den Ausbau von Kapazitäten im Bereich des "betreuten Wohnens", von ambulanten Angeboten für die häusliche Pflege oder aber im Bereich der Kurzzeit- und Tagespflege für aussichtsreich und sinnvoll. Diese Kapazitäten besitzen aus Anbietersicht im Vergleich zu stationären Pflegebetten überdies den Charme einer deutlich geringeren Investitionsbindung, geringerem Overhead sowie einer insgesamt längeren Verweildauer in diesen Stufen.

Bei Heimplätzen hat sich in den vergangenen Jahren die durchschnittliche Verweildauer der Pflegebedürftigen deutlich verkürzt, so dass zusätzliche Anstrengungen zur Folgebelegung und Aufrechterhaltung von hohen Belegungsquoten erforderlich werden.

GSC-Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr überarbeitet

Trotz der unverändert vorhandenen geschilderten Trends in Gesundheitswesen und Demografie muss sich Marseille-Kliniken kurz- bis mittelfristig noch internen Herausforderungen in der Sparte Reha und bei der Auslastung stellen. Die langfristig angepeilte Ergebnissteigerung sollte nach Aussagen von Vorstand Axel Hölzer hauptsächlich über die Auslastungsquote erreicht werden. Hier strebt das Unternehmen nach wie vor einen Zielwert von 95 Prozent an, was als Vollauslastung gilt. Aktuell beträgt der Branchenschnitt laut Aussage von Marseille-Kliniken weniger als 87 Prozent.

Insofern orientieren wir uns bei unseren Schätzungen eher an den mittelfristigen Trends. Wir rechnen für das kommende Geschäftsjahr 2009/10 (bis 30.6.) nunmehr mit einer flacheren Umsatzsteigerung auf 246 (bisher 272) Mio. Euro. Angesichts des gesunkenen Ölpreises und einer allgemein stabilen Preisentwicklung erwarten wir eine deutliche Erhöhung des operativen Ergebnisses auf 13,7 (29,9) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir jetzt bei 7,8 (14,4) Mio. Euro bzw. 0,64 (1,02) Euro je Aktie. Unsere Dividendenprognose belassen wir bei 0,25 Euro.

Bewertung

Wir bewerten Marseille-Kliniken weiterhin nach einem Peer-Group- und einem DCF-Modell. Unsere Peer Group besteht aus deutschen, französischen und angelsächsischen Aktien aus dem Gesundheits- und Kliniksektor, namentlich CURANUM, MediClin, Rhön-Klinikum und Maternus Kliniken (alle D), Korian und Orpea (beide F), Care UK und Southern Cross Health Care (beide GB) sowie Brookdale Senior Living und Sunrise Senior Living (beide USA). Brookdale, Sunrise und Maternus fließen momentan jedoch wegen erwarteter Verluste im Geschäftsjahr 2009 bzw. 2009/10 nicht in unsere Peer Group ein.

Das durchschnittliche KGV der Peer Group von 13,3 (bisher 17,9) zeigt das gegenüber unserer letzten Analyse deutlich zurückgegangene Bewertungsniveau. Interessant ist auch der Vergleich mit dem Branchen-KGV „Gesundheitsdienstleistungen“, welches bei 12,0 liegt und somit die Aussagekraft unserer Peer Group belegt. Zu beachten ist, dass die genannten Firmen bzw. die in das Branchen-KGV einfließenden Unternehmen zum Teil andere Geschäftsmodelle verfolgen und in anderen Ländern abweichende Rahmenbedingungen herrschen, was die Vergleichbarkeit erschwert.

Unter Berücksichtigung des von uns geschätzten Marseille-Gewinns in Höhe von 0,64 (bisher 1,19) Euro je Aktie für 2009/10 erhalten wir ein erstes Zwischenergebnis von 8,57 (16,14) Euro als fairen Wert für die Marseille-Aktie. Der deutlich niedrigere Wert resultiert aus unseren Schätzungsrevisionen in Verbindung mit dem niedrigeren Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Daneben stützen wir unsere Einschätzung weiterhin auf eine DCF-Bewertung. Aus unserem DCF-Modell (positiver Ausgangs-Cash Flow 7,3 Mio. €, Abzinsungszinssatz 7,40%, Wachstum der ewigen Rente 0%) und einem – vor dem Hintergrund diverser externer Einflussfaktoren wie der staatlichen Regulierung des Gesundheitsmarktes bewusst recht hoch angesetzt – Betafaktor von 1,2 errechnen wir einen Wert von 6,96 (17,42) Euro je Aktie. Diese deutlich niedrigere Zahl resultiert aus unseren signifikant zurückgenommenen Schätzungen in Verbindung mit zuletzt dem stark gestiegenen Zinsniveau, was sich insbesondere in der Ewigkeitskomponente dieses Modells negativ bemerkbar machen.

Auf den Durchschnitt der beiden Zwischenergebnisse von 7,77 (16,78) Euro nehmen wir wegen der Restrisiken im Bereich Reha weiterhin eine Korrektur von 5 Prozent vor, was einen modifizierten Durchschnittswert von 7,38 (15,94) Euro ergibt. Diesen Wert runden wir auf unser reduziertes Kursziel von 7,40 (16,00) Euro, behalten unsere Kaufempfehlung jedoch aufgrund des mittlerweile deutlich gesunkenen Kursniveaus bei.

Fazit

Die Neunmonatszahlen von Marseille-Kliniken fielen aus unserer Sicht enttäuschend aus. Allerdings war im Vorfeld nicht abzusehen, dass die Heizkosten im dritten Quartal derart stark ansteigen und folgerichtig fast eins zu eins auf das Ergebnis durchschlagen würden. Zudem belastete die verzögerte Belegung bei neuen Häusern das Ergebnis.

Nach wie vor erachten wir den Markt, in dem Marseille-Kliniken tätig ist, als lukrativ und zukunftssträftig. Kurz- bis mittelfristig dürften jedoch die verhaltenen aktuellen Ergebnisse im Blickfeld der Investoren stehen. Unsere früheren Kursziele können jedoch bei einer Umsetzung der geplanten Auslastungsquote aufgrund der enormen Hebelwirkung der derzeit fehlenden Umsätze durchaus wieder opportun werden.

Wir halten den Kursverfall der Aktie auch unter Würdigung der internen Herausforderungen im Marseille-Kliniken-Konzern für übertrieben. Vor diesem Hintergrund stufen wir die Aktie weiterhin mit Kaufen ein, senken unser Kursziel aber auf 7,40 Euro. Die jetzige Kaufempfehlung resultiert demnach hauptsächlich aus der Erwartung einer kurz- bis mittelfristigen Kursnormalisierung.

Gewinn- und Verlustrechnung

Marseille-Kliniken AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.06.	2006/07		2007/08		2008/09e		2009/10e		2010/11e	
Operativer Umsatz	214,8	87,7%	228,1	87,5%	236,0	96,3%	246,0	97,2%	257,0	97,3%
Veränderung zum Vorjahr			6,2%		3,5%		4,2%		4,5%	
Bestandsveränd. / Eigenl. / Sonst. Erträge	30,0	12,3%	32,6	12,5%	9,0	3,7%	7,0	2,8%	7,0	2,7%
Gesamtleistung	244,8	100,0%	260,7	100,0%	245,0	100,0%	253,0	100,0%	264,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,5%		-6,0%		3,3%		4,3%	
Materialaufwand	27,4	11,2%	30,1	11,5%	31,6	12,9%	29,9	11,8%	31,2	11,8%
Veränderung zum Vorjahr			9,7%		5,2%		-5,5%		4,3%	
Personalaufwand	114,0	46,6%	119,3	45,8%	121,5	49,6%	123,5	48,8%	125,7	47,6%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		1,8%		1,6%		1,8%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	70,5	28,8%	80,2	30,8%	79,0	32,2%	78,4	31,0%	81,3	30,8%
Veränderung zum Vorjahr			13,8%		-1,5%		-0,7%		3,7%	
EBITDA	32,9	13,4%	31,1	11,9%	12,9	5,3%	21,3	8,4%	25,9	9,8%
Veränderung zum Vorjahr			-5,6%		-58,5%		65,1%		21,7%	
Abschreibungen	9,3	3,8%	8,8	3,4%	7,2	2,9%	7,6	3,0%	8,0	3,0%
EBITDAR (nachrichtlich)	69,8	28,5%	74,0	28,4%	56,5	23,1%	65,7	25,9%	71,9	27,2%
<i>Mieten (aus Anhang bzw. Schätzungen)</i>	36,9	15,1%	42,9	16,5%	43,6	17,8%	44,4	17,5%	46,0	17,4%
EBIT	23,6	9,6%	22,3	8,5%	5,7	2,3%	13,7	5,4%	17,9	6,8%
Veränderung zum Vorjahr			-5,7%		-74,5%		140,6%		30,9%	
Finanzergebnis	-10,3	-4,2%	-5,5	-2,1%	-4,2	-1,7%	-4,0	-1,6%	-3,8	-1,4%
Veränderung zum Vorjahr			46,8%		23,6%		4,8%		5,0%	
a.o. Ergebnis	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Ergebnis vor Steuern	13,3	5,4%	16,8	6,4%	1,5	0,6%	9,7	3,8%	14,1	5,3%
Veränderung zum Vorjahr			26,4%		-91,2%		554,4%		45,8%	
Steuern	4,3	1,7%	3,5	1,3%	1,3	0,5%	2,1	0,8%	3,1	1,2%
Steuerquote	32,3%		20,9%		88,1%		22,0%		22,0%	
Jahresüberschuss	9,0	3,7%	13,3	5,1%	0,2	0,1%	7,5	3,0%	11,0	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			47,7%		-98,7%		4202,0%		45,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	-0,1		-0,5		-0,1		-0,3		-0,3	
Bereinigter Jahresüberschuss	9,1	3,7%	13,8	5,3%	0,3	0,1%	7,8	3,1%	11,3	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			51,7%		-98,0%		2746,7%		44,0%	
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	12,15		12,15		12,15		12,15		12,15	
Gewinn je Aktie	0,75		1,14		0,02		0,64		0,93	

Aktionärsstruktur

Familie Marseille	60%
Streubesitz	40%

Termine

Oktober 2009	Geschäftsbericht 2008/2009
10. November 2009	1. Quartalsbericht Geschäftsjahr 2009/10 (01.07-30.09)
Dezember 2009	Hauptversammlung

Kontaktadresse

Marseille-Kliniken AG
Alte Jacobstraße 79/80
D-10179 Berlin

Internet: www.marseille-kliniken.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Axel Hölzer

Tel.: +49 (0) 30 / 246 32 - 400
Fax: +49 (0) 30 / 246 32 - 401
Email: ir@marseille-kliniken.com

oder

Christian Hillermann

Tel.: +49 (0) 40 / 320 27 91 - 0
Fax: +49 (0) 40 / 320 27 91 - 14
Email: office@hillermann-consulting.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kauf“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
23.04.2008	11,00 €	Kaufen	16,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2009):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	59,2%	60,0%
Halten	23,7%	26,7%
Verkaufen	17,1%	13,3%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Marseille-Kliniken AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.