esdekar

LIMES Schlosskliniken AG

Aufbau einer neuen europäischen Spezialklinikgruppe auf Spitzenniveau

ISIN	DE000A0JDBC7
Datum	22.08.2022
Aktienanzahl	293.192
Aktienkurs	250 €
Marktkapitalisierung	73 Mio. €

Investmentidee

An der Börse einzigartig. Die LIMES Schlosskliniken AG ist ein Unikat an der Börse – der hochprofitable Privatkliniksektor, börsenverpackt in einer Aktie. Ausschließlich fokussiert auf den psychiatrischen Bereich bekämpft LIMES ein immer mehr an Bedeutung gewinnendes Krankheitsfeld.

Dominanz & Profitabilität. Bei der Markenstrategie setzt LIMES auf hochpreisig und exklusiv. Der Aufbau einer medizinischen Luxusmarke verspricht eine nachhaltig hohe Profitabilität. Bereits in 2021 – inmitten der Wachstumsphase – konnte eine EBITDA-Marge von 23,7 % erzielt werden.

Wachstum & Konsolidierung. Durch den Zugang zum Kapitalmarkt verfügt LIMES über die Poleposition in Sachen Konsolidierung. Ziel ist es, eine in Europa führende Klinikgruppe aufzubauen. Ein noch weitestgehend unentdecktes Wachstumsfeld stellt zudem die Onlinetherapie dar.

Inhaltsverzeichnis

Steckbrief & Investmentidee	1
Inhaltsverzeichnis & Vision	2
Geschichte & Geschäftsmodell	3–6
Geschäftstätigkeit	8–13
Corporate Governance	14–16
Bewertung	17–26
Risiken / Kritik	27
Chancen / Fazit	28
Quellen / Haftungsausschluss / Autor	29

Vision

Der Aufbau einer in Europa führenden Klinikgruppe
auf Fünf-Sterne-Hotel-Niveau zur Behandlung
von psychischen Erkrankungen.

"Mit neuer Kraft zurück ins Leben"

Unternehmensgeschichte

Aktienkurs LIMES

Gründungsjahre (2005–2015)

Die Ursprünge der Gesellschaft reichen bis in das Jahr 2005 zurück. Damals gründet Dr. Gert Frank die GMF Capital AG. Genau zehn Jahre nimmt sich der erfolgreiche Unternehmer Zeit, den Grundstein zu legen.

Im Juli 2015 ist es so weit. Der Geschäftszweck wird angepasst, der Sitz nach Köln verlegt und die Gesellschaft in die heutige LIMES Schlosskliniken AG umbenannt. Eigener Aussage zufolge hat Dr. Frank bis dahin etwa 10 Mio. Euro in den Aufbau seines neuen Herzenprojekts investiert.

Klinik Nummer 1 (2016)

Als erster Klinikstandort kann das Schloss Teschow im Norden von Deutschland in der Mecklenburgischen Schweiz gewonnen werden. Das Schloss mit einem bis an den Teterower See reichenden Park geht auf die Adelsfamilie Blücher zurück, die dort zwischen 1835 und 1945 residierte.

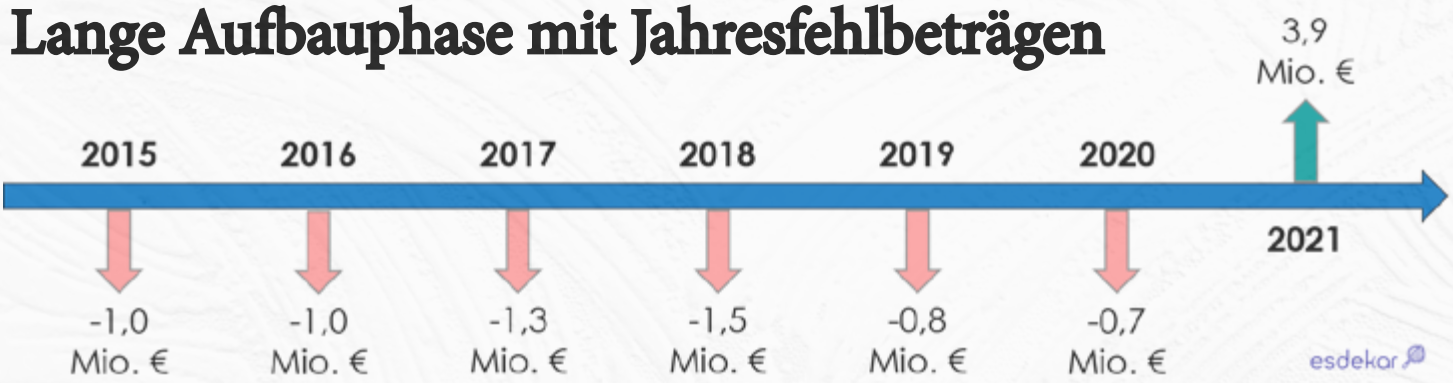
Im Jahr 2001 wird das Schloss zu einem Golf- und Wellneshotel umgebaut. 2016 übernimmt dann LIMES und eröffnet im März seine erste Privatklinik auf 5-Sterne-Niveau. Die Mitarbeiter des bis dahin hotelbetreibenden Dienstleisters gehen Anfang 2017 zu LIMES über.

Stiller Börsengang (2018)

Am 12. Oktober 2018 wird die Börsenglocke geläutet, es handelt sich um eine reine Notizaufnahme am Börsenplatz Düssseldorf. Folglich wird kein frisches Kapital aufgenommen und der IPO läuft weitestgehend fernab von der öffentlichen Wahrnehmung am Kapitalmarkt ab.

Dr. Frank ist zu diesem Zeitpunkt noch CEO bei der Geratherm Medical AG. Aktionärsseitig bei LIMES mit an Bord ist damals zudem Immobilieninvestor Rolf Elgeti mit einem Aktienpaket von grob 5 %.

Lange Aufbauphase mit Jahresfehlbeträgen



Anlaufschwierigkeiten (2018–2019)

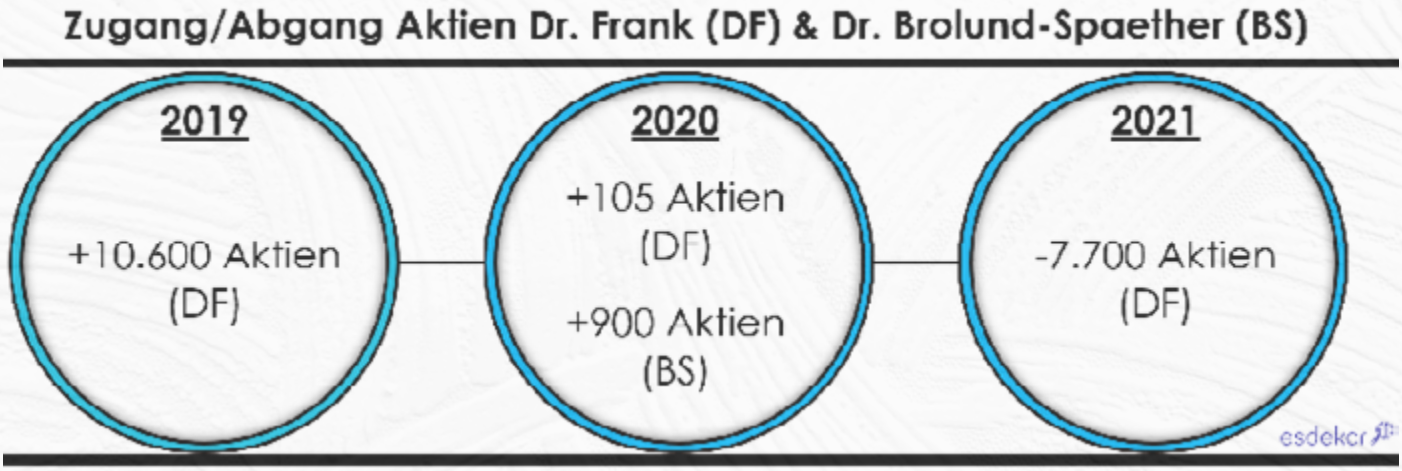
Beim Hochfahren der ersten Klinik läuft erst einmal nicht alles rund. Bei der Inbetriebnahme kommt es zu einer Verzögerung, weswegen sich die Kosten für das bereits nahezu vollständig eingestellte Medizinpersonal tiefrot in der Gewinn- und Verlustrechnung niederschlagen.

Auch bei der Auslastung hapert es. Anstatt wie anvisiert 90 % zu erreichen, pendelt sich die Auslastung zunächst einmal stur bei unter 60 % ein. Weiter holpert es auch im Umgang mit den Krankenversicherungen in Sachen Rückerstattungen. Ferner kommt es 2019 zu einem Chefarztwechsel, das Ruder übernimmt nun Dr. Kjell Brolund-Spaether.

Klinik Nummer 2 (2019–2020)

Anfang 2019 schließt LIMES mit dem Bayerischen Staatsbad Bad Brückenau einen langfristigen Mietvertrag über das Areal Fürstenhof ab. Die 1775 erbaute Schlossanlage bildet den nördlichen Abschluss der Kuranlage und wurde bereits von König Ludwig I. als Sommerresidenz geschätzt. Nach einer umfangreichen Umbauphase und nach Erteilung der Konzession zum Klinikbetrieb eröffnet LIMES im Juni 2020 seine zweite Klinik.

Ebenfalls Anfang 2019 führt LIMES ein Uplisting in den Primärmarkt der Börse Düsseldorf durch. Die Aktie ist fortan auch auf XETRA handelbar. Nur wenige Monate später wird eine Kapitalerhöhung zu 95 Euro mit einem Bruttoemissionserlös von 1,5 Mio. Euro durchgeführt. Der Großteil der Aktien wird durch Dr. Frank gezeichnet. Auch der neue Chefarzt Dr. Brolund-Spaether macht 2020 mit einem Aktienkauf auf sich aufmerksam.



Übernahme Schweizer Luxusklinik (2021)

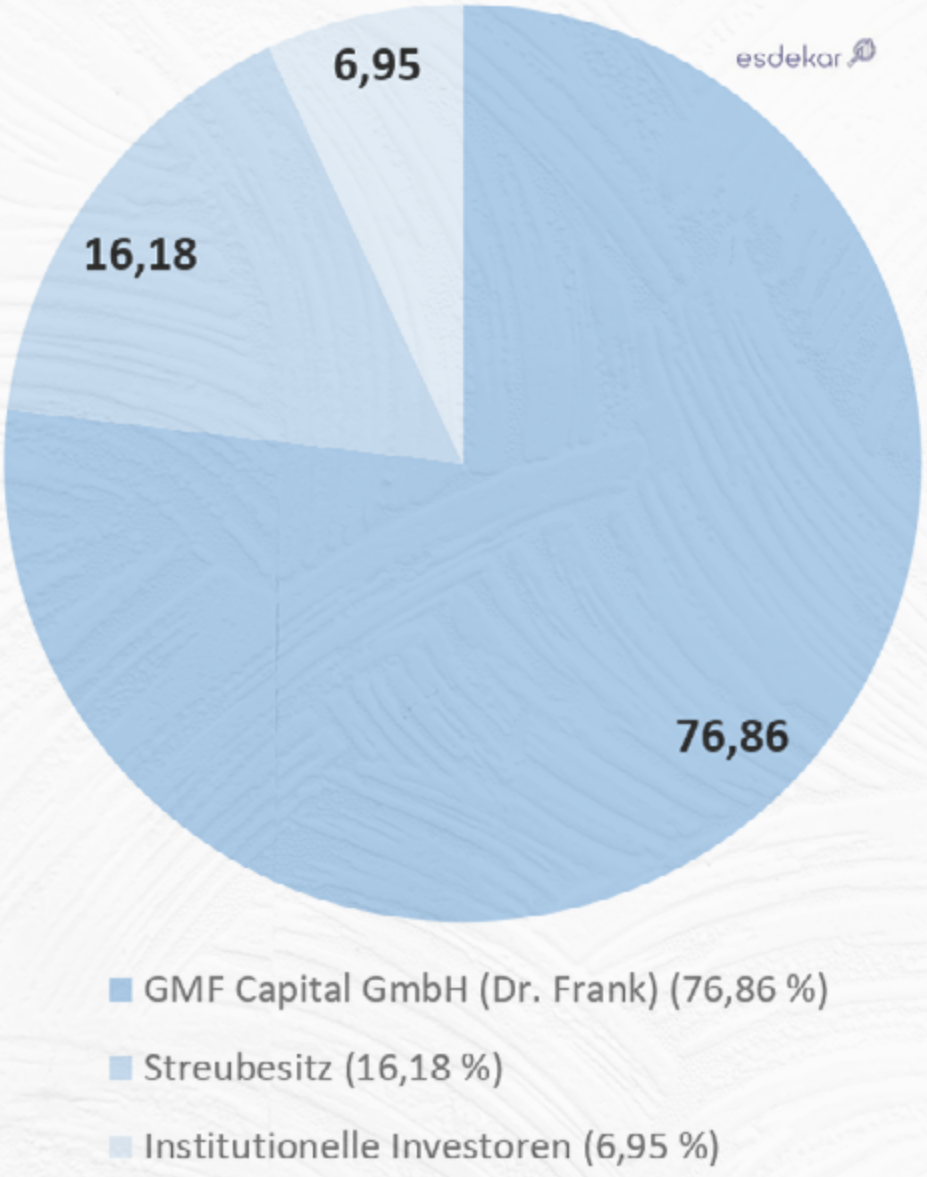
Mitte 2021 schlägt sich der erfolgreiche Betrieb der ersten beiden Kliniken auch im Zahlenwerk nieder. Dr. Frank legt sein Vorstandsmandat bei Geratherm ab und startet mit LIMES die europäische Expansion. Am 15. November 2021 wird die mehrheitliche Übernahme von 51 % an der Schweizer Spezialklinik Paracelsus Recovery verkündet – die weltweit exklusivste, individuellste, diskreteste und damit auch teuerste Klinik der Welt.

Heute

Die LIMES Schlosskliniken AG betreibt hochwertige Privatkliniken für Menschen mit Stressfolgeerkrankungen sowie mentalen und seelischen Störungen. Behandelt werden beispielsweise Depressionen, akute Burnout-Zustände, affektive Störungen und Traumata. Das Angebot richtet sich primär an Privatversicherte, Beihilfberechtigte und Selbstzahler.

Die Ausrichtung ist ganz klar hochpreisig. Durch eine "heilende Umgebung" in idyllischen Schlossanlagen sollen die Gäste wieder "zurück ins Leben finden". Stand 2021 werden 156 Mitarbeiter beschäftigt. Ziel ist es, die führende europäische Klinikgruppe im Bereich Mental Health zu werden.

Aktionärsstruktur in %



Institutionelle Investoren

Chelverton Asset Management 4,28 %

Tigris Small & Micro Cap Growth Fund 1,36 %

Barius Capital Management 1,02 %

Signal Iduna Asset Management 0,29 %

Geschichtlicher Hintergrund

Nach Jahrtausenden, in denen Menschen mit psychischen Erkrankungen weggesperrt, in Ketten gelegt oder gar gefoltert und hingerichtet wurden, ereignet sich 1796 ein Lichtblick. Der Quäker William Tuke gründet in York eine Privatklinik namens "The Retreat".

Das idyllisch gelegene Haus zeichnet sich durch eine ruhige Atmosphäre und den Verzicht auf Zwang und Gewalt aus. Revolutionär war auch die Lage. Östlich der Stadt und außerhalb der Stadtmauern ragte das burgartige Gemäuer in der unberührten Natur. Dadurch inspiriert, erwachte um 1800 die Psychiatrie und wurde zu einer eigenständigen medizinischen Disziplin.

„Schlösser üben seit jeher eine große Faszination auf Menschen aus. Diese Begeisterung nutzen die LIMES Schlosskliniken, um neue Kräfte und Wünsche bei ihren Patienten zu wecken. Ein Schloss bietet Rückzug, Abgeschiedenheit und damit einen Raum, der Kraftquelle und Schutzwall zugleich sein kann."

Zitat LIMES

Psychische Erkrankungen zählen zu den häufigsten Krankheitsarten der Welt. Laut einer Studie der DAK-Gesundheit sind diese in Deutschland die zweithäufigste Erkrankung. Im Jahr 2021 kletterte der Anteil psychischer Erkrankungen von 19,8 % auf 20,5 %. Der Anstieg wird auf die Corona-Pandemie und ihre Begleiterscheinungen zurückgeführt.

Es handelt sich somit bedauerlicherweise um einen großen Wachstumsmarkt, der in Deutschland bisher nur stiefmütterlich behandelt wird. Hier kommt LIMES mit seinem ganzheitlichen Ansatz ins Spiel.

Geschäftstätigkeit

Die Gesellschaft hat keine eigenen Immobilien, sondern mietet Schlossanlagen langfristig an. Dies ermöglicht eine sehr schlanke Aufstellung. Um auch medizinisch ein 5-Sterne-Niveau zu bieten, muss das passende Fachpersonal eingestellt werden. Aktuell gehören drei Einrichtungen zur Unternehmensgruppe, zwei selbst eröffnete Kliniken in Deutschland unter der Marke LIMES sowie die Schweizer Luxusklinik Paracelcus Recovery. Die dritte LIMES-Klinik befindet sich kurz vor Eröffnung. Offizieller Start ist für November 2022 anvisiert. Ferner laufen die Planungen für die Eröffnung einer Jugendklinik. Da es hierfür aber noch keine konkreten Planungen gibt, bleibt diese in der Unternehmensbewertung dieser Analyse unberücksichtigt.

a) LIMES Mecklenburgische Schweiz

Immobilie
Schloss Teschow +120 Hektar

Eröffnung
1. März 2016

Chefarzt
Dr. med. Brolund-Späether

Tagespreis
500–600 Euro

Umsatz 2021
10 Mio. Euro

Kapazität & Auslastung

Die LIMES Mecklenburgische Schweiz umfasst 72 Zimmer und 18 Suiten. In den ersten Jahren der Inbetriebnahme lag die Auslastung unter 60 %, konnte jedoch 2021 auf grob 70 % gesteigert werden. Damit ist die Klinik bereits profitabel. Bei Vollauslastung liegt der Umsatz grob bei 17 Mio. Euro.

Ausrichtung & Perspektive

Die Klinik ist vom Preissegment leicht unterhalb der neuen Klinik in Bad Brückenau. Aufgrund der großen Parklandschaft gibt es ein sehr breites Sportangebot.

Kunden & Mitarbeiter

38 Servicemitarbeiter stemmen gemeinsam mit 52 medizinischen Mitarbeitern den Betrieb der Klinik. Rund 40 % der Kunden sind Selbstzahler.

b) LIMES Bad Brückenau

Immobilie
Fürstenhof + 40 Hektar

Eröffnung
1. Juni 2020

Chefarzt
Dr. med. Koutsonasios

Tagespreis
600–700 Euro

Umsatz 2021
6,5 Mio. Euro

Kapazität & Auslastung

Der Fürstenhof hat 45 Zimmer. Es besteht jedoch die Möglichkeit des Ausbaus auf 90 Zimmer und damit die gleiche Größe wie in der Mecklenburgischen Schweiz. Nur ein Jahr nach Inbetriebnahme liegt die Auslastung bereits bei 90 %.

Ausrichtung & Perspektive

Eigentümer und damit Vermieter der Immobilie ist der Freistaat Bayern. Die erhabene Lage des Fürstenhofs bietet einen beeindruckenden Blick über das gesamte Klinikareal und die vielen Heilquellen des Staatsbads.

Kunden & Mitarbeiter

60 % der Kunden sind Selbstzahler. Neben Stressfolgeerkrankungen werden unter Begleitung vom leitenden Psychologen Dr. Gian P. Boe auch Traumata behandelt.

c) LIMES Bergisches Land

Immobilie	**Eröffnung**	**Ziel Umsatz**
Schloss Heiligenhoven	November 2022	19,9 Mio. €

Beim Schloss Heiligenhoven handelt es sich um eine ehemalige Burg, die 1363 erstmals Erwähnung findet. Die heutige Anlage mit Vorburg und einem von Wassergräben umgebenen Herrenhaus stammt aus dem Jahre 1760. Bis 2015 befand sich das Schloss im Eigentum des Landschaftsverbands Rheinland.

2017 schloss LIMES einen Vertrag mit dem Projektentwickler Dommeldal Finance, welcher folgend das Schloss kaufte und für LIMES als langfristigen Mieter seitdem umbaut und modernisiert. Die Klinik soll zukünftig 84 Zimmer und 12 Suiten umfassen und neben Stressfolgeerkrankungen auch stoffungebundene Abhängigkeiten, wie Internetsucht, behandeln.

Das Areal besteht aus zwei älteren Gebäuden, darunter, vorne im Bild zu sehen, das Schloss sowie der dahinter liegende nagelneue Trakt. Die Gebäude sind von einer schönen 5,9 Hektar großen Parkanlage mit Wald umgeben.

d) Paracelsus Recovery (51 %)

Immobilie
Eden au Lac Zurich

Gründung
2013

Leitender Psychologe
Dr. med. Thilo Beck

Tagespreis
Ab 13.500 CHF

Umsatz 2021
6 Mio. Euro

Übernahme & Ausrichtung

Mitte November 2021 erwarb LIMES eine Beteiligung von 51 % an der Schweizer PRC Group AG. Diese betreibt unter dem Namen Paracelsus Recovery die exklusivste und teuerste Suchtklinik der Welt. Das Verhältnis Mitarbeiter zu Patienten ist 15 zu 1. Alleinstellungsmerkmal ist die psychologische 24-Stunden-Betreuung.

Behandlung & Standorte

Wie auch LIMES setzt Paracelsus Recovery voll und ganz auf das "Healing-Environment"-Konzept. Neben dem Penthouse in Zürich werden seit 2019 auch Kunden in London sowie auf Abruf weltweit behandelt. Zur Behandlung gehört ein umfangreiches Paket an diversen Labortests.

Kunden & Mitarbeiter

Zu den Patienten zählen Superreiche mit einem gesteigerten Schutzbedürfnis. Das Management besteht aus der Medizinerfamilie Gerber sowie dem ehemaligen Hedgefondsmanager Pawel Mowlik, der einst selbst Patient war.

e) Projektentwickler Dommeldal Finance B.V.

Der Projektentwickler Dommeldal Finance mit seinen geschäftsführenden Gesellschaftern Tromp Bakker und Frank Kraus spielt bei LIMES eine große Rolle. Beide haben seit 2005 eine Reihe von großen Projekten für Spezialfonds mit einem Investitionsvolumen von über 1 Mrd. Euro entwickelt. Seit 2014 liegt der Fokus nun aber auf der Zusammenarbeit mit LIMES. So wurde am 20. September 2015 ein umfassender Rahmenvertrag geschlossen.

Gemeinsam mit Dommeldal ist in Deutschland die Entwicklung von insgesamt sieben Privatkliniken vertraglich anvisiert. Über Projektgesellschaften übernehmen die Niederländer passende Immobilien, bauen diese enstprechend den Anforderungen um und vermieten diese dann langfristig an LIMES. Dies ermöglicht LIMES eine schlanke Aufstellung mit geringer Kapitalbindung.

Psychiatrische Kliniklandschaft Deutschland

Asklepios-Gruppe
MediClin-Gruppe
Oberberg-Gruppe
AMEOS-Gruppe
Vincera-Gruppe
Klinik ChiemseeWinkel
My Way Psychiatrische Klinik
My Way Betty Ford Klinik
Wendelstein Klinik
Privatklinik Merbeck
Privatklinik Eschweiler
Blomenburg Privatklinik
Stillachhaus Privatklinik
Klinikum Schloss Lütgenhof
NEXUS-Klinik Baden Baden
Akutklinik Albstadt
Fachklinik Sonneneck
Klinik Kloster Dießen
Sanima Klinik am Mayenberg
Fachklinik St. Lukas
...

An der Börse ist LIMES ein Unikat. In Deutschland gibt es jedoch Dutzende vergleichbarer Privatkliniken. Die Tabelle zeigt nur einen gewissen Ausschnitt. LIMES am ähnlichsten ist die Oberberg-Gruppe mit 26 und die Vincera-Gruppe mit 3 Kliniken.

My Way Betty Ford ist sozusagen Nachbar vom LIMES Fürstenhof und das Klinikum Schloss Lütgenhof wurde ebenfalls von Dommeldal entwickelt. Dass es nicht immer ein Schloss sein muss, zeigt das Kloster Dießen.

Wie LIMES werben auch nahezu alle anderen Wettbewerber stark über Google. Auffällig ist, dass die meisten Kliniken mit 18 bis 40 Zimmern deutlich kleiner sind. Dafür sticht LIMES mit einem Personalschlüssel Mitarbeiter zu Patienten von 1 zu 1 die meisten anderen Kliniken mit 1 zu 3 aus.

Corporate Governance

a) Vorstand

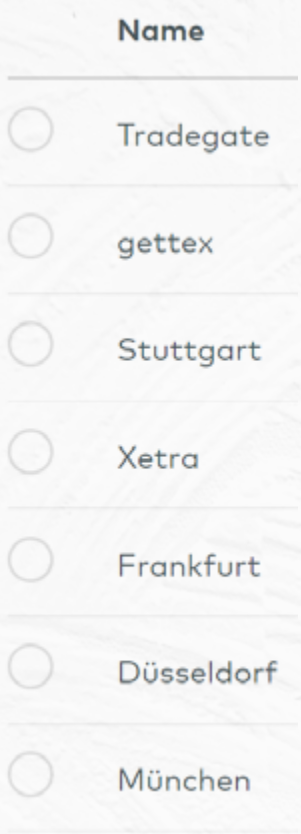
Die Schlüsselperson bei LIMES ist Gründer, Alleinvorstand und Mehrheitsaktionär Dr. Gert Frank. Im Internet finden sich nur sehr wenige Informationen über seine Person. Am Kapitalmarkt ist Dr. Frank jedoch als Großaktionär und lange Zeit auch Alleinvorstand der Geratherm Medical AG gut bekannt.

Die Ursprünge von Geratherm reichen bis in das Jahr 1900 zurück. In Heimarbeit werden die ersten Thermometer gefertigt und verkauft. Zu Zeiten der DDR werden die vielen kleinen Familienbetriebe zusammengefasst und als Volkseigener Betrieb bis zur Auflösung der DDR im Jahr 1989 weitergeführt. Danach war der Fortbestand ungewiss, sodass Dr. Frank als "Weißer Retter" 1993 auf die Bühne tritt und Teile des Unternehmens aus der Treuhand kauft. Im Jahr 2000 führt Dr. Frank Geratherm an die Börse.

Aktienchart Geratherm

Über drei Jahrzehnte hinweg leistet Dr. Frank als Unternehmer gute Arbeit. Seit jeher ist Geratherm solide aufgestellt und allein in den letzten fünf Jahren wurden Dividenden von insgesamt 2,14 Euro je Aktie ausgeschüttet. Der große Durchbruch gelang bisher jedoch nicht. Immer wieder kommt etwas dazwischen, was die anvisierten Margen in weiter Ferne schimmern lässt. In nur wenigen Jahren hat Dr. Frank es mit LIMES geschafft, eine mittlerweile fast doppelt so hohe Marktkapitalisierung auf die Beine zu stellen.

b) Transparenz



Seit 2019 wird die Aktie im Primärmarkt Düsseldorf gelistet. Dabei handelt es sich um ein eigenes Segment für im Freiverkehr notierende Unternehmen. Kurzum: Die Transparenzpflichten sind deutlich geringer als im Prime Standard, jedoch höher als bei reinen Freiverkehrsaktien. Die Aktie kann an nahezu allen großen Börsenplätzen in Deutschland gehandelt werden kann. Statt einer quartalsweisen Berichterstattung findet lediglich eine halbjährige statt. Kapitalmarktmitteilungen werden transparent über die dgap-Plattform veröffentlicht und ein Finanzkalender stets aktuell geführt. Zudem nimmt Dr. Frank jedes Jahr an einer Handvoll Kapitalmarktkonferenzen teil. Die Aussagekraft des Geschäftsberichts ist noch ausbaufähig, unter anderem wäre eine Segmentberichterstattung je Klinik wünschenswert.

Trotz der zahlreichen Börsenplätze wird auf die Illiquidität der Aktie hingewiesen. Die Marktkapitalisierung liegt bei lediglich 73 Mio. Euro und der Streubesitz damit im niedrigen zweistelligen Millionenbereich. Käufe und Verkäufe sollten immer auf einer umfangreichen eigenen Analyse basieren. Ferner wird angeregt, ausschließlich mit Limits zu ordern.

c) Gewinnverwendung & Vergütung

Die Gesellschaft befindet sich im Wachstumsmodus. 2021 konnte nach zahlreichen defizitären Jahren erstmalig ein Gewinn ausgewiesen werden. Dieser wird schlüssigerweise in das weitere Wachstum reinvestiert, weswegen Dividenden vorerst keine Rolle spielen.

Auch bei der Vorstandsvergütung sind alle Weichen auf Wachstum gestellt. Dr. Frank hat als Vergütung bisher ausschließlich Aktienzusagen bekommen: 1.500 Aktien für 2018, 1.500 Aktien für 2019 und 2.000 Aktien für 2020. Die zeitliche Gewährung wurde bisher noch nicht konkretisiert.

d) Aufsichtsrat

Dirk Isenberg	Bruno Schoch	Halim Boustani
Vorsitzender	stv. Vorsitzender	-
Isenberg gründete 1998 die Medical Columbus AG, welche Datenbanksysteme für Krankenhäuser anbietet. Ende 2021 wechselte er dann in den Vorstand der Eifelhöhen-Klinik AG. Ferner sitzt Isenberg gemeinsam mit Dr. Frank im Aufsichtsrat von Geratherm.	Schoch ist Mitglied des Vorstands von Unibel, der Muttergesellschaft eines großen Käseherstellers, hierzulande bekannt durch die Käsemarke Babybell. Wie auch Isenberg sitzt Schoch gleichfalls gemeinsam mit Dr. Frank im Geratherm-Aufsichtsrat	Boustani ist ebenfalls ein langjähriger Weggefährte von Dr. Frank. Bei der von Dr. Frank gegründeten ehemaligen Biomic Biotec AG saß Boustani im Aufsichtsrat. Beruflich ist er seit über 20 Jahren in verschiedenen Managementpositionen im Gesundheitswesen tätig.

e) Abschlussprüfer

Spätestens mit dem erstmalig veröffentlichten Konzernabschluss 2019 ist es bekannt, dass die B-S-H Collegen GmbH die Berichte der Gesellschaft prüft. Positiv fällt auf, dass der Bestätigungsvermerk stets vollumfänglich veröffentlicht wird. Negativ ist, dass es keinerlei Angaben zu den Honoraren gibt. Die Zusammensetzung ist ein wichtiges Kriterium bei Prüfung der Unabhängigkeit. Hier wird auf der nächsten HV um Auskunft gebeten.

f) Zwischenfazit Corporate Governance

Die Gesellschaft ist bisher sehr stark auf Dr. Frank ausgerichtet und von diesem abhängig. Mit zunehmender Größe wäre ein Verteilen auf mehrere Schulten wünschenswert – sowohl operativ als auch aktionärsseitig mit einem Ausbau des Streubesitzes. Auf der anderen Seite sind durch den Mehrheitsbesitz von Dr. Frank die Interessen mit denen der freien Aktionäre stark gleichgeschaltet. Positiv hervorzuheben ist auch der hochkarätige Beirat mit preisgekrönten Experten. Eng beobachtet werden müssen die Themen Vorstandsvergütung und Handelbarkeit der Aktie.

Bewertung – a) Finanzierung

Trotz der mehrheitlichen Übernahme der PRC Group AG Mitte November steht die LIMES Schlosskliniken AG zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2021 äußerst robust da.

Damit liegt die Eigenkapitalquote bei 34,2 % bzw. bei 65,9 % – je nachdem, ob die Gesellschafterdarlehen von Dr. Frank weggelassen oder hinzugerechnet werden. Die Bilanz hingegen ist deutlich gekennzeichnet von der Übernahme. Die Firmenwerte übersteigen das Eigenkapital. Als reiner Betreiber von Kliniken sind als Sachanlagen nennenswert lediglich die Einrichtungsgegenstände in Höhe von 2,5 Mio. Euro bilanziert.

b) Enterprise Value

Leider bilanziert LIMES im Vergleich zu den Wettbewerbern ausschließlich auf HGB. Anhand der HGB-Bilanz liegt die Nettoverschuldung bei 9,1 Mio. Euro. Für den Vergleich mit den Wettbewerbern wird für diese Analyse jedoch eine IFRS-Bereinigung vorgenommen. Die Mieten in Höhe von insgesamt 2,25 Mio. Euro werden mit dem Faktor 10x als Leasingverbindlichkeit angesetzt. Damit würde sich die Nettoverschuldung signifikant auf insgesamt 31,6 Mio. Euro erhöhen. Addiert zur Marktkapitalisierung von 73,3 Mio. Euro ergibt sich somit ein EV von 104,9 Mio. Euro – ein EV/Umsatz-Multiple von 4,48x und ein EV/EBITDA-Multiple von 17,4x.

c) Peergroup

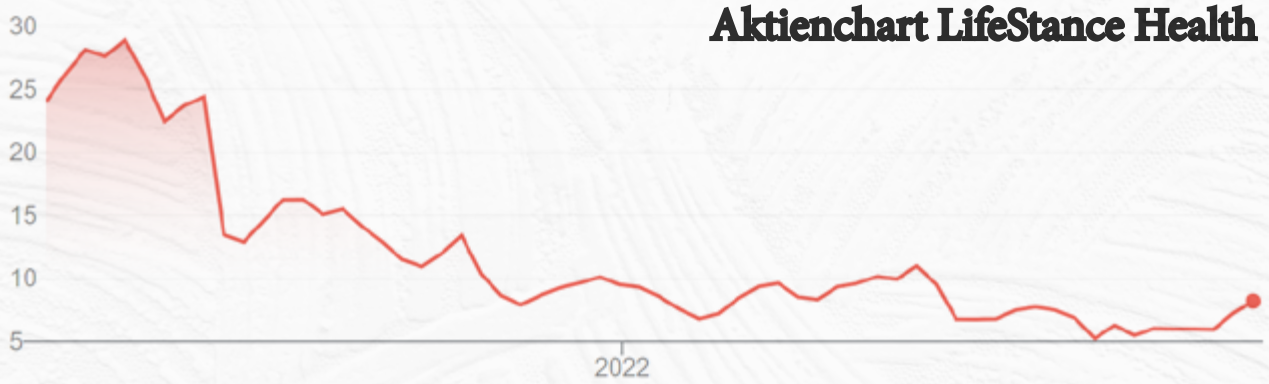
Eine 1 zu 1 mit LIMES vergleichbare Privatklinikgruppe im Bereich Mental Health gibt es an der Börse nicht. Dr. Frank selbst vergleicht LIMES in Präsentationen mit dem US-amerikanischen Unternehmen LifeStance Health Group und dem britischen Unternehmen Kooth, weswegen folgend beide näher beleuchtet werden. Anschließend wird zur Bewertung sowohl eine deutsche als auch europäische börsennotierte Vergleichsgruppe gebildet.

LifeStance Health Group

Die LifeStance Health Group wurde 2017 gegründet und ist bereits in den USA einer der landesweit größten Anbieter von virtueller und persönlicher psychischer Gesundheitsversorgung für Kinder, Jugendliche und Erwachsene. Behandelt werden nahezu alle gängigen psychischen und mentalen Störungen und Erkrankungen. Die unterschiedlichen Behandlungen können online wie einzelne Bausteine angeklickt und gebucht werden. Neben digitaler Behandlung wird auch in über 600 Kliniken und Versorgungszentren eine umfassende persönliche Behandlung ermöglicht.

Schlüsselperson und wohl auch Garant für den kometenhaften Aufstieg zu einem der größten US-amerikanischen Anbieter im Markt ist Gründer und CEO Michael Lester. Der Multiunternehmer hat seine Karriere bei Bain Capital und SV Life Sciences gestartet und bereits mehrere große Unternehmen gegründet und geführt. An LifeStance hält Lester weiterhin 6,18 %. Großaktionär mit 46,8 % ist der Finanzinvestor TPG Capital.

Aktienchart LifeStance Health



Im Juni 2021 sammelte LifeStance im Rahmen des IPO zu einem Emissionskurs von 18 Euro rund 1,31 Mrd. USD ein und wurde dabei mit 6,7 Mrd. USD bewertet. Direkt zu Handelsbeginn sprang der Kurs um 40 % auf über 25 USD, wodurch die Marktkapitalisierung bis auf 9,5 Mrd. USD kletterte. In den letzten zwei Jahren kam es nun jedoch zu einer deutlichen Korrektur auf eine Bewertung von derzeit 3,07 Mrd. USD. Diese wirkt angesichts eines Umsatzes 2021 von 667 Mio. USD und eines bereinigten EBITDA von 49 Mio. USD immer noch sehr hoch. Bei einer Nettoverschuldung von 115,6 Mio. USD ergibt sich ein Enterprise Value von 3,19 Mrd. USD. Aufgrund der hybriden Ausrichtung ist LifeStance Stand heute nur stark eingeschränkt mit LIMES vergleichbar.

Kooth & Talkspace

Ausschließlich digital unterwegs und damit noch schwerer vergleichbar mit LIMES sind die Onlineanbieter Kooth plc und Talkspace Inc. Neben LifeStance wird auch Kooth von Dr. Frank als Vergleichsunternehmen angeführt, weswegen die Briten sowie kurz das US-amerikanische Pendant Talkspace ebenfalls vorgestellt werden.

Kooth positioniert sich als Mental-Health-Plattform mit einer Mischung aus virtueller Therapie und Social-Media-Angeboten und -Tools. Die Dienste können ausschließlich von Kindern und jungen Erwachsenen zwischen 10 und 25 Jahren in UK genutzt werden. Zum IPO 2020 lag die Bewertung bei 66 Mio. Pfund. 2021 konnte ein Umsatz von 16,7 Mio. Pfund und ein bereinigtes EBITDA von 2,1 Mio. Pfund erzielt werden. Der Enterprise Value liegt bei 34 Mio. Pfund.

Einen sehr hohen Aufstieg und dann sehr tiefen Fall hat Talkspace hinter sich. Die US-Amerikaner konzentrieren sich ausschließlich auf Online-Therapie. Ab 260 USD pro Monat können Nutzer mit Therapeuten per Video, Audio oder Chat rund um die Uhr kommunizieren. Das Unternehmen wurde 2012 gegründet und hat dann unter Führung von Softbank ab 2015 zahlreiche voluminöse Finanzierungsrunden durchgeführt.

Nach IPO kletterte die Bewertung in der Spitze bis auf 1,9 Mrd. USD. Dann folgten u. a. durch die New York Times schwerwiegende Vorwürfe von gefälschten Rezensionen, gefälschten Studien und der Weitergabe von vertraulichen Patientendaten. Die Bewertung brach auf 257 Mio. USD ein.

Talkspace - Finanzierung seit 2015	
2015 Series A	9,5 Mio. USD
2016 Series B	15 Mio. USD
2017 Series C	31 Mio. USD
2019 Series D	50 Mio. USD
2021 SPAC-IPO	250 Mio. USD
Gesamt	**355,5 Mio. USD**
Bewertung 08/22	**257 Mio. USD**

Deutsche Vergleichsgruppe

Wettbewerber	EV/Umsatz 2021	EV/EBITDA 2021
Gesundheitswelt Chiemgau	1,07x	7,91x
MediClin	1,08x	8,51x
Rhön Klinikum	0,76x	34,4x
Fresenius Helios	1,38x	9,38x
Maternus-Kliniken	2,06x	15,4x
Eifelhöhen-Klinik	2,02x	10,5x
M1 Kliniken	0,33x	5,84x
Durchschnitt	**1,24x**	**13,1x**
LIMES Schlosskliniken	**4,48x**	**17,4x**

Gesundheitswelt Chiemgau (GWC). Sowohl hinsichtlich der Größe als auch der Aufstellung wohl LIMES am Ähnlichsten. Zur Gruppe gehören ein Hotel, ein Thermalbad und drei Kliniken. Besonders die Klinik Chiemseewinkel Seebruck ist nahezu exakt wie die LIMES Schlosskliniken aufgestellt, wenn auch nicht ganz so hochpreisig. Aber auch die Kliniken St. Irmgard und die Simsee Klinik haben Psychosomatik als Co-Faktor. Mehrheitsaktionär bei GWC mit rund 76 % Aktienanteil ist die Marktgemeinde Bad Endorf.

MediClin & Rhön Klinikum. Gehören beide mehrheitlich zur Asklepios-Gruppe, MediClin zu 52,7 % und Rhön Klinikum zu 93,4 %. Rhön Klinikum betreibt acht systemrelevante Kliniken mit insgesamt 5.420 Betten an fünf Standorten. Zu MediClin gehören 34 Kliniken, 11 MVZ und 6 Pflegeeinrichtungen, darunter auch 5 Kliniken mit Schwerpunkt Psychiatrie und zahlreiche Kliniken mit Co-Faktor Psychosomatik.

Fresenius Helios. Befindet sich zu 100 % im Besitz des DAX-Konzerns Fresenius SE & Co. KGaA. Umsatz und EBITDA wurden der Segmentberichterstattung entnommen. Laut der Nachrichtenagentur Bloomberg vom 8. April beabsichtigt Fresenius, einen Anteil von 20 % an Helios an einen Finanzinvestor zu veräußern. Unter Berufung auf mit der Angelegenheit vertraute Personen wurde ein Enterprise Value von 15 Mrd. Euro genannt.

Maternus-Kliniken. Betreibt 18 Seniorenwohnheime und zwei Reha-Kliniken mit insgesamt 3.058 Betten. Auffällig ist die sehr hohe Nettoverschuldung von 170 Mio. Euro bei einer Marktkapitalisierung von gerade einmal rund 52 Mio. Euro. Das Unternehmen ist mehrheitlich in den Händen der Unternehmerin Sylvia Wohlers de Meie und ihrer Familie. In den letzten zwölf Monaten hat sich der Aktienkurs mehr als halbiert. Zuletzt gab es am 25. Juli aufgrund der gestiegenen Lebensmittel- und Energiepreise eine Gewinnwarnung.

Eifelhöhen-Klinik. Zum Unternehmen gehört die Kaiser-Karl-Klinik in Bonn, der Herzpark Mönchengladbach sowie eine Beteiligung von 70 % an der Aatalklinik Wünnenberg und eine Beteiligung von 6 % am Geriatrischen Zentrum Zülpich. Die Einrichtungen sind in der ambulanten und stationären Rehabilitation und medizinischen Versorgung tätig. Die Eifelhöhen-Klinik befindet sich in einer Restrukturierung. Aktionärsseitig beteiligt sind die Mediqon AG mit 20,15 % und die Scherzer & Co. AG mit 3,47 %. Auf der letzten HV wurde eine Umfirmierung und umfangreiche Neuausrichtung beschlossen.

M1 Kliniken. Ist ehemals mit dem Ziel gestartet, die führende Discountkette für Schönheitschirugie zu werden. Durch eine hinterfragungswürdige Sachkapitalerhöhung des Großaktionärs wurden 2020 rund 48 % an dem ebenfalls börsennotierten Handelsunternehmen Haemato eingebracht. Seitdem versteht sich die Gruppe als ein Anbieter von Dienstleistungen im Bereich der Schönheitsmedizin mit eigenem Pharma-Handelsgeschäft. Aufgrund der unterschiedlichen Geschäftstätigkeiten ist das Unternehmen für Außenstehende nur sehr schwer zu analysieren. Die Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung ist stark vom Handelsgeschäft aufgebläht.

Fazit Vergleichsgruppe Deutschland

In die Vergleichsgruppe einbezogen wurde so gut wie jedes börsennotierte Klinikunternehmen in Deutschland, auch wenn teilweise mit ganz anderer Behandlungsausrichtung. Thematische Überschneidungen mit den Bereichen Psychiatrie und Psychosomatik gibt es lediglich mit GWC und MediClin, bei Rhön Klinikum und Helios nur in geringem Umfang. Im Vergleich mit der Peergroup ist LIMES ein wenig überbewertet Dies ist aber zunächst einmal kein Problem, da LIMES auch deutlich schneller als die Wettbewerber wächst.

Internationale Vergleichsgruppe

Wettbewerber	EV/Umsatz 2021	EV/EBITDA 2021
LifeStance (USA)	4,84x	48,3x
Kooth (GB)	2,26x	17,9x
Korian (FR)	2,51x	18,2x
Orpea (FR)	3,67x	15,2x
Ensign Group (USA)	2,49x	20,9x
Tenet Healthcare (USA)	1,43x	7,98x
Aveanna Healthcare (USA)	1,10x	10,6x
Durchschnitt	**2,62x**	**19,9x**
LIMES Schlosskliniken	**4,48x**	**17,4x**

Bei der internationalen Vergleichsgruppe war die Auswahl deutlich schwieriger. Die Bewertung von Kooth hat stark unter der Schwäche der internationalen Tech-Werte gelitten, wodurch die Bewertung nun in etwa im Mittel der Peergroup liegt. Deutlich nach oben gezogen wird der Durchschnittswert durch LifeStance, bei welchem sowohl die virtuelle und damit hochskalierbare Ausrichtung sowie die Marktführerschaft vom Kapitalmarkt honoriert wird, eben genau das, wo Dr. Frank mit LIMES in Europa gleichfalls hinmöchte.

Bei Betreibern von Seniorenwohnheimen – angelegt an das Geschäftsmodell vom deutschen Wettbewerber Maternus Kliniken – wurde die Ensign Group mit einer Marktkapitalisierung von 4,9 Mrd. USD aufgenommen und damit der deutlich größere Marktführer Brookdale Senior Living nicht berücksichtigt. Unter gleicher Erwägung bekam im Bereich häuslicher Pflege Aveanna Healthcare den Vorzug vor Addus HomeCare und Amedisys. Bei den internationalen großen börsennotierten Krankenhauskonzernen wurde Tenet Healthcare anstatt dem US-amerikanischen Marktführer HCA Healthcare gewählt.

Die zwei französischen Gesundheitskonzerne Korian und Orpea sind sowohl hinsichtlich Bewertung als auch Ausrichtung sehr ähnlich. Beide betreiben europaweit Einrichtungen der Pflege und Rehabilitation. Aufgrund der weit fortgeschrittenen europäischen Ausrichtung decken beide in der Vergleichsgruppe gut den Faktor europäische Präsenz ab. Dafür weisen beide aber auch eine sehr hohe Nettoverschuldung auf.

Verschuldung

Nettoverschuldung/EBITDA	
GWC	4,65x
MediClin	6,64x
Rhön Klinikum	3,66x
Fresenius Helios	?
Maternus-Kliniken	11,9x
Eifelhöhen-Klinik	9,09x
M1 Kliniken	0,22x
LifeStance	3,49x
Kooth	-2,05x
Korian	15,5x
Orpea	13,7x
Ensign Group	5,01x
Tenet H.	6,02x
Aveanna H.	9,57x
Durchschnitt	**6,72x**
LIMES	**5,25x**

Auffällig ist der hohe Verschuldungsgrad von vielen Wettbewerbern. In Deutschland sticht besonders Maternus hervor, international die zwei französischen Wettbewerber Orpea und Korian. Bei allen Dreien sind deutlich mehr als zehn Jahres-EBITDA vonnöten, um die Schulden zurückzuzahlen. Vorteil von LIMES ist die sehr schlanke Aufstellung und geringe Kapitalbindung. Maßgeblicher Grund hierfür ist, dass LIMES rein als Betreiber der Kliniken auftritt und demnach keine Immobilien im eigenen Bestand hält. Die Gewinne können dadurch effizienter und fokussierter in die Stärkung der Marke und den Ausbau der Klinikgruppe reinvestiert werden.

Verkauf Oberberg-Klinikgruppe

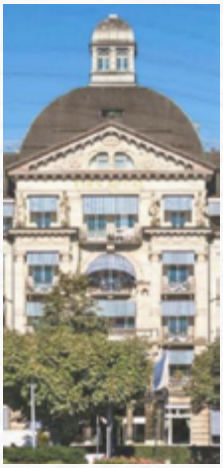
Die Oberberg-Gruppe ist einer der wesentlichen Wettbewerber von LIMES in Deutschland. 2017 wurde der Klinikverbund mit damals neun Kliniken vom US-Finanzinvestor Trilantic übernommen. Nun fünf Jahre später ist die Klinikgruppe durch zahlreiche Übernahmen auf 26 Kliniken mit mehr als 1.500 Mitarbeitern herangewachsen. Wie bei LIMES liegt der Fokus auf den Bereichen Psychiatrie, Psychotherapie und Psychosomatik.

Am 21. April 2022 berichtete die Börsenzeitung, dass die Klinikgruppe für grob 600 Mio. Euro verkauft werden soll. Heruntergebrochen würde damit eine einzelne Klinik der Gruppe mit 23 Mio. Euro bewertet werden, was nicht viel ist. Anderseits leitet die Börsenzeitung – jedoch mit großer Ungenauigkeit – ab, dass die wesentlichen Kliniken insgesamt möglicherweise nur einen Umsatz von 100 Mio. Euro und ein EBITDA von 20 Mio. Euro erzielen. Das wäre relativ wiederum sehr wenig. Aufgrund der unsicheren Angaben findet keine Berücksichtigung in dieser Analyse statt.

d) Einzelanalyse & Prognose

Die Klinik **Mecklenburgische Schweiz** hat 72 Zimmer mit Tagespreis von grob 500 € und 18 Suiten je grob 600 €. Auf das Jahr hochgerechnet ergibt sich daraus bei 100 % Auslastung ein maximaler Jahresumsatz von 17,1 Mio. €. Im Jahr 2021 lag die Auslastung bei knapp über 60 % und der Umsatz damit bei knapp über 10 Mio. €. Für die Bewertung wird in dieser Analyse ein Umsatz von 12 Mio. € für 2022 (70 %), 13,7 Mio. € für 2023 (80 %) und 15,4 Mio. € für 2024 im eingeschwungenen Zustand (90 %).

Der **Fürstenhof** hat 45 Zimmer mit Tagespreis von grob 650 €. Auf das Jahr hochgerechnet ergibt sich daraus bei 100 % Auslastung ein maximaler Jahresumsatz von 10,7 Mio. €. Im Jahr 2021 lag die Auslastung bei knapp über 60 % und der Umsatz damit bei um die 6,5 Mio. €. Ende 2021 und in 2022 ist die Auslastung bereits stark auf 90 % angestiegen, weswegen hier für 2022 und 2023 von einem Umsatz von 9,6 Mio. € (90 %) ausgegangen wird. Die geplante Erweiterung auf 90 Zimmer könnte beispielsweise ab 2024 einen Gesamtumsatz von 19,2 Mio. € (90 %) bedingen.



Paracelsus Recovery hat laut Dr. Frank 2021 durchschnittlich drei Gäste betreut und einen Umsatz von rund 6 Mio. € erzielt. Es wird davon ausgegangen, dass es sich im Durchschnitt um einen Gast stationär in der Schweiz (Tagespreis 13.500 €) und zwei Gäste ambulant (Tagespreis 4.000 €) gehandelt hat. Damit würde der maximale Jahresumsatz bei 7,8 Mio. € liegen. Für 2022 wird mit einem Umsatz von 7 Mio. € (90 %) gerechnet. Die geplante Erweiterung auf durchschnittlich sechs Gäste könnte beispielsweise ab 2024 einen Umsatz von 14 Mio. € bewirken.

Die neue Klinik **Bergisches Land** wird 84 Zimmer mit Tagespreis geschätzt 550 € und 12 Suiten mit geschätzt 700 € haben. Durch rund 30 Doppelzimmer eine potenzielle sogar noch etwas höhere Tagespauschale wird nicht berücksichtigt. Hochgerechnet liegt der maximale Jahresumsatz damit bei 19,9 Mio. €. Für 2023 wird mit einem Umsatz von 11,9 Mio. € (60 %), für 2024 mit 13,9 Mio. € (70 %) und für 2025 mit 15,9 Mio. € (80 %) gerechnet.

„Mittelfristiges Ziel ist es, die führende europäische Privatklinik für stressbedingte Folgeerkrankungen mit einem Umsatz von 60 Mio. €, einer EBITDA-Marge von 25 % und einer Nettomarge von 10 % zu werden."

Im Jahr 2024 könnte das mittelfristige Ziel erreicht werden. Aufgrund erwarteter Anlaufkosten, bedingt durch zunächst eine Unterauslastung bei der neuen Klinik Bergisches Land, wird für 2023 nur von einer EBITDA-Marge von 20 % ausgegangen.

	2021	2022	2023	2024
Umsatz	23 Mio. €	27 Mio. €	42 Mio. €	63 Mio. €
EBITDA	6,0 Mio. €	8,1 Mio. €	8,4 Mio. €	15,8 Mio. €
		30 % Marge	20 % Marge	25 % Marge

Die dargestellte Entwicklung ist ambitioniert, jedoch erreichbar. Ohne Berücksichtigung der Übernahme 2021 hätte der Free Cashflow bei rund 4,4 Mio. Euro gelegen. Somit erscheint es möglich, dass der weitere Ausbau im Fürstenhof und bei Paracelsus bis 2024 aus eigenen Mitteln gestemmt werden kann. Klar ist aber auch: Das Jahr 2023 wird ein Übergangsjahr.

Demnach wird für 2023 nur mit einer EBITDA-Marge von 20 % und für 2024 dann erst mit 25 % gerechnet. Zu einem signifikanten Ergebnissprung kommt es anhand dieser Rechnung somit erst 2024. Folgende drei Gründe lassen dies schlüssig erscheinen: Zum einen steigen die Lebensmittel- und Energiepreise rasant an. Zum anderen ist weiterhin mit Anlaufkosten zu rechnen, insbesondere 2023 aufgrund der neuen Klinik. Drittens übernimmt Dommeldal bei Bergisch Land und zukünftigen Kliniken mehr Entwicklungsrisiken, was mittelfristig ebenfalls leicht auf die Margen drückt.

e) Mögliche Entwicklung Unternehmenswert

Bei der Berechnung eines möglichen fairen Unternehmenswerts wird konservativ ausschließlich auf das EV/EBITDA-Verhältnis der deutschen Vergleichsgruppe zurückgegriffen. Bei dieser liegt das Multiple mit 13,1x nochmal deutlich niedriger als bei der internationalen Vergleichsgruppe mit 19,9x. Anhand der aufgestellten Planannahmen würde sich der Enterprise Value und bei gleichbleibender Verschuldung die Marktkapitalisierung und damit der Aktienkurs von LIMES wie folgt entwickeln:

	2021	2022	2023	2024
EV	79 Mio. €	106 Mio. €	110 Mio. €	207 Mio. €
Börsenwert	55 Mio. €	75 Mio. €	77 Mio. €	145 Mio. €
Börsenkurs	188 €	256 €	263 €	495 €

Summa summarum ist LIMES anhand der hier aufgestellten Planannahmen auf Sicht Gesamtjahr 2022 grob fair bewertet. Für 2023 würde sich aufgrund der dann zunächst anfallenden Anlaufkosten bei der Klinik Bergisches Land an der Bewertung nicht viel ändern. Hier ist das größte Risiko, dass die Auslastung aufgrund der Größe im Schlage Klinik Mecklenburgische Schweiz nicht so schnell auf das dasselbige Niveau gebracht werden kann.

Abschließend muss angemerkt werden, dass bei der Berechnung neben einer potenziellen vierten LIMES-Klinik keinerlei anorganische Aktivitäten berücksichtigt wurden. Dies erscheint insofern stringent, da hierfür vermutlich frisches Kapital vonnöten wäre. Laut Aussage von Dr. Frank befindet sich dieser bereits in mehreren Übernahmegesprächen mit Kliniken in Skandinavien und Frankreich. Sollte es dazu kommen, könnte LIMES auch schneller das mittelfristige Ziel erreichen. Ob eine solche Transaktion für Aktionäre wertstiftend ist, hängt ganz vom Preis und den dann konkreten Finanzierungsmodalitäten ab.

Risiken / Kritik

Illiquider Handel. Aufgrund des 77-prozentigen Mehrheitsanteils von Dr. Frank ist der Streubesitz sehr gering. Abzüglich bekannter institutioneller Investoren befinden sich weniger als 10 % der Aktien im Umlauf. Bei einer zudem noch geringen Marktkapitalisierung von 73 Mio. € ist die Aktie sehr markteng. Bereits mit vierstelligen Investitionssummen kann es, insbesondere nachbörslich, nicht leicht sein, aus der Aktie herauszukommen. Mit steigender Unternehmensgröße löst sich das Problem jedoch von selbst auf.

Den Kinderschuhen entwachsen. LIMES befindet sich immer noch in einer frühen Aufbauphase und damit in gewissen Bereichen auch noch in den Kinderschuhen. Dies betrifft unter anderem die sehr große Abhängigkeit von Dr. Frank, beispielsweise in Form der Gesellschafterdarlehen. Auch steht die Gewährung der Aktienzusagen noch aus und damit verbunden eine nachhaltig ausgestaltete Vorstandsvergütung.

Potenzieller Kapitalbedarf. Mit der aktuellen profitablen Aufstellung und den organischen Wachstumsmöglichkeiten könnte LIMES sicherlich ruhig und stetig weiter wachsen. Doch Dr. Frank hat Größeres vor. Ziel ist es, eine führende europäische Klinikgruppe aufzubauen. Für die damit verbundenen internationalen Übernahmen werden Kapitalerhöhungen vonnöten sein. Aktionäre sollten sich dessen bewusst und zur Vermeidung von Verwässerungen grundsätzlich bereit sein, neues Geld nachzuschießen.

Bewertungs-Downside. Die derzeitige Bewertung von über 70 Mio. Euro berücksichtigt bei bisher lediglich vier Klinken bereits viel "Premium", dies lässt zumindest ein grober Vergleich mit der Oberberg-Gruppe ahnen. Sollte sich LIMES nicht im hochpreisigen Segment nachhaltig etablieren können oder es Probleme in der Zusammenarbeit mit dem Projektentwickler Dommeldal geben, könnte es zu einer erheblichen Bewertungsanpassung auf das Niveau der Wettbewerber GWC oder MediClin kommen.

Schwieriges Umfeld. Die explodierenden Lebensmittel- und Energiepreise könnten LIMES als Premiumanbieter mit umfangreichem Wellnessangebot besonders hart treffen. Weiterhin besteht auch das Risiko, dass die Regulierung auch im Bereich der Spezialkliniken weiter zunimmt und belastet. All die genannten Kernrisiken müssen fortlaufend eng beobachtet werden.

Chancen / Lob

Unikat an der Börse. Mit LIMES hat der Kapitalmarkt einen neuen Nischenspezialisten. Auch andere Wettbewerber haben Stressfolgeerkrankungen und allgemein Psychosomatik im Behandlungsuniversum, doch keiner fokussiert sich ausschließlich auf diesen Bereich. Im Vergleich mit den Wettbewerbern handelt es sich bei LIMES um die spannendste Investment-Story, den Aufbau einer neuen Spitzenklinikgruppe mit europäischer Aufstellung. Die Etablierung als Premiummarke gelingt bisher gut.

Potenzial & Synergien. LifeStance macht vor, wie gut sich die stationäre Behandlung mit der virtuellen verbinden lässt. Auch das Team von Paracelsus Recovery hat hier bereits wertvolle Erfahrungen gesammelt. Neben den mannigfaltigen anorganischen und organischen Wachstumsmöglichkeiten – sowohl durch Steigerung der Auslastung als auch durch Eröffnung weiterer LIMES Schlosskliniken – kann durch ambulante und virtuelle Behandlung auch vertikal weiter gewachsen werden. Die Premium-Markenstrategie ermöglicht zudem lukrative Synergien bei Marketing und Akquise.

Lukrativer Investitionszeitpunkt. Zwischen 2018 und 2021 stagnierte der Aktienkurs, rund um die Inbetriebnahme der ersten Klinik gab es reichlich Gegenwind. "Aus Fehlern lernt man" scheint hier jedoch gut der Fall zu sein. 2021 konnte sprunghaft eine EBITDA-Marge von knapp 24 % erreicht und zahlreiche Anlaufschwierigkeiten strukturell beseitigt werden. Mit zunehmender Größe steigt zudem die Diversifikation und die Synergieentfaltung. Nun besteht noch die Möglichkeit vor dem nächsten Umsatzsschub, der voraussichtlich durch die neue Klinik eintreffen wird, zu investieren.

Konsolidierung & Bewertung. Durch die Börsennotiz steht LIMES in der Poleposition die stark fragmentierte Kliniklandschaft zu konsolidieren. Als börsennotierter Pure Player hat LIMES dabei die Nase vorne. Der Weg – weg von einem gallischen Klinikgrüppchen hin zu einem europäischen Klinikverbund – lässt einen weiteren Bewertungssprung erahnen.

Top-Besetzung & Wohlfühlkomponente. In den letzten Jahren konnte Dr. Frank ein Top-Team von Chefärzten und Honoratoren im Beirat gewinnen. "Impact Investing" ist hier das Stichwort. Mit einem Investment in LIMES hat man Anteil an der Bekämpfung von psychischen Erkrankungen.

Quellen

Quelle	Verweis / Link
Ergebnisentwicklung vor IPO (S. 4)	www.northdata.de/LIMES+Schlosskliniken+AG,+K%C3%B6ln/HRB+85374
Grobe Tagessätze Mecklenburgische Schweiz	https://www.wallstreet-online.de/nachricht/10947526-egbert-prior-limes-schloss-kliniken-5-sterne-niveau
Möglicher Verkauf Oberberg-Gruppe	https://www.boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/oberberg-kliniken-vor-verkauf-f1c1259e-c156-11ec-90bc-84fdf3cf25fd
Angaben zur Auslastung	HV-Bericht 2022 von GSC Research: https://gsc-research.de/index.html
Deutsche Wettbewerber	https://www.privatklinik-portal.de/privatkliniken/fachbereiche/psychiatrie-und-psychotherapie
Weitere Quellen	Geschäftsberichte, Klinikbroschüren, Unternehmenspräsentationen

Haftungsausschluss

Der Inhalt stellt eine journalistische Publikation dar. Sie dient ausschließlich Unterhaltungs- und Lernzwecken und stellt ausnahmslos zu jeder Zeit unsere persönliche Meinung und Einschätzung dar. Wir haben sorgfältig nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert, können jedoch keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte übernehmen. Zudem wird darauf verwiesen, dass ausschließlich Informationen berücksichtigt wurden, die dem Autor zum Stand der Veröffentlichung bekannt gewesen sind. Die Informationen stellen ausdrücklich keine Anlageberatung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Finanzprodukte dar. Weiterhin handelt es sich zu keinem Zeitpunkt um eine Anlageberatung, Rechtsberatung, Steuerberatung oder irgendeine andere fachliche Beratung. Weder die SdK noch der Autor übernehmen eine Haftung für Schäden und Verluste, die auf fehlende oder falsche Informationen oder Nutzung bzw. Nichtnutzung der dargebotenen Informationen zurückzuführen sind. Jeder Anleger wird hiermit dazu aufgefordert, sich seine eigenen Gedanken zu machen, bevor eine Investitionsentscheidung getroffen wird. Risikohinweis: Die Investition in Finanzprodukte wie Wertpapiere, Anteile und Kredite ist mit hohen Risiken bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals verbunden. Der Inhalt richtet sich ausschließlich an Einwohner der Bundesrepublik Deutschland.

Autor: Paul Petzelberger.
Transparenzhinweis. Weder der Autor noch die SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanlager e.V. halten Aktien der LIMES Schlosskliniken AG.