

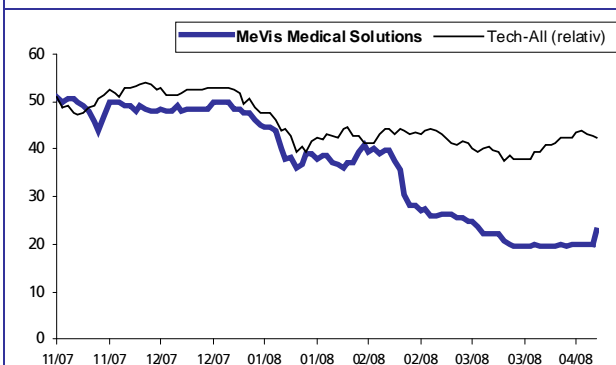
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: EUR 52,00
(alt: EUR 50,00)

Erst Brust – jetzt Lunge

Bloomberg: M3V GY Kurs: 22,90
Reuters: M3VG.DE Tech-AS: 930,94
ISIN: DE000A0LBFE4
Internet: www.mevis.de
Segment: Prime Standard
Branche: Medizintechnik



Kursdaten: Bloomberg 10.04.2008 / Schlusskurse

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 53,89 / EUR 18,99
Marktkapitalisierung: EUR 41,68 Mio.
Aktienzahl: 1,82 Mio.

Aktionäre: Dr. Carl J.G. Evertsz 19,45%
Prof. Dr. Heinz-Otto Peitgen 19,45%
Dr. Hartmut Jürgens 16,53%
Pathfinder VV GmbH 2,90%
eigene Aktien 2,07%
Freefloat 39,60%

Termine: Geschäftsbericht 2007 25.04.2008
Zahlen Q1/08 27.05.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 11.04.2008
Felix Ellmann (Analyst) +49-(0)40 309537-120

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636

Institutional Equity Sales

Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading

Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658

Sales Assistance

Andrea Carstensen +49 (0)40 3282 2632
Wiebke Müller +49-(0)40 3282-2703

Am 10.04.08 gab die MeVis Medical Solutions AG die Übernahme des Pulmonary Computed Tomography-Geschäftes von Hologic R2 bekannt. Es handelt sich hierbei u.a. um das Software-Produkt ImageChecker CT - das erste FDA-zertifizierte Lungen-CAD-System für Untersuchungen der Lunge (insbesondere zur Früherkennung von Lungenkrebs). Hierbei wurden lediglich Produkte und Know-how (z.B. Patente) akquiriert. Die Produkte werden künftig unter dem neuen Markennamen MeVis Vista CT Lung vermarktet. Mitarbeiter der Hologic wurden nicht übernommen, da es sich lediglich um den Erwerb des IP handelt. Die Vermarktung erfolgt über die US-Tochter der MeVis, die bereits im Vorfeld damit begonnen hat, diese Produkte in ihr Marketing und ihre Entwicklung zu integrieren. Aus Sicht der MeVis hat die Akquisition eine Reihe strategischer Vorteile:

- MeVis verfügt nun auch im Bereich der Bildgebung für Lungen-CT über die führende Technologie.
- Dies dürfte auch die Einführung der bereits geplanten Lungenprodukte vereinfachen und zu Synergien in Marketing und Produktentwicklung führen.
- Die akquirierten Produkte werden bereits an OEM-Partner vertrieben, die MeVis bislang nicht hatte. Hier ergeben sich Cross-selling-Potenziale. Zudem könnten die Produkte auch an bestehende OEM-Partner der MeVis vertrieben werden.
- MeVis hat im Rahmen dieser Akquisition gegenüber anderen Mitbietern von der engen Beziehung zu Hologic profitiert.

(Fortsetzung Seite 2)

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
In Mio. EUR					
Umsatz	4,0	8,3	7,3	10,1	15,6
Umsatz (alt)			7,3	9,5	14,5
Delta			0,0%	6,3%	7,6%
EBITDA	1,7	5,0	0,5	4,1	8,5
Marge	41,97%	59,87%	7,26%	40,03%	54,34%
EBITDA (alt)			0,5	3,8	7,7
Delta			0,0%	7,6%	9,4%
EBIT	1,5	4,7	0,0	2,7	5,6
Marge	37,24%	56,83%	0,26%	26,44%	35,70%
EBIT (alt)			0,0	2,4	4,9
Delta			0,0%	11,4%	14,2%
Nettoergebnis	-0,8	2,9	0,1	3,2	4,8
Marge	-21,40%	35,18%	1,21%	31,20%	30,57%
Nettoergebnis (alt)			0,1	3,0	4,3
Delta			0,0%	6,7%	10,5%
Ergebnis je Aktie	-	-	0,05	1,74	2,62
Ergebnis je Aktie (alt)			0,05	1,63	2,37
Delta			0,0%	6,7%	10,5%
Dividende je Aktie	-	-	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	-	-	0,00%	0,00%	0,00%
Dividende (alt)			0,00	0,00	0,00
Delta			n.m.	n.m.	n.m.
EV/Umsatz	-	-	2,07	1,50	0,98
EV/EBITDA	-	-	28,54	3,75	1,80
EV/EBIT	-	-	808,58	5,69	2,74
KGV	-	-	458,00	13,16	8,74
ROCE	112,6%	104,1%	0,1%	8,4%	16,4%
Adj. Free Cash Flow Yield	n.m.	n.m.	2,3%	7,6%	31,4%

Auch die Auswirkungen auf die Ergebnisentwicklung dürften positiv sein. Realistisch ist hier die Annahme von Lizenzerlösen im geringen einstelligen Millionenbereich.

- Der Kaufpreis wurde nicht genannt, liegt jedoch im mittleren einstelligen Millionenbereich (EUR) und ist damit in Relation zu den anzunehmenden Lizenzerlösen günstig.
- Es ist davon auszugehen, dass der Kaufpreis über einen längeren Zeitraum entrichtet wird. Somit wird auch die Liquidität nur in sehr geringem Maße kurzfristig reduziert.
- Der Kauf erfolgte in USD und bildet somit teilweise einen „Natural-Hedge“ zur hohen USD-Abhängigkeit der MeVis (bislang Top-Line 83%).

Infolge der Akquisition werden die Umsatz- und Ertragserwartungen leicht angepasst (siehe Tabelle unten). Der wichtigste Aspekt dieser Akquisition, nämlich die deutlich besseren Einführungschancen der neuen Lungen-Produkte der MeVis zeigen sich jedoch erst in 2009/10. Für diesen Bereich ist mit einem deutlichen Anstieg von Umsätzen und Erträgen zu rechnen.

Die Gesellschaft wird am 25.04.08 die kompletten Geschäftszahlen für 2007 vorlegen und sich zuvor am 15.04.08 auf dem „Med Tech Dav“ in Frankfurt präsentieren. In diesem Zusammenhang wird voraussichtlich auch auf die strategische Bedeutung dieser Akquisition eingegangen werden. Damit dürfte auch der Newsflow der kommenden Wochen positiv bleiben.

Das Rating für die Aktie lautet weiter „Kaufen“. Das Kursziel wird im Zusammenhang mit dieser Akquisition leicht von EUR 50 auf EUR 52 erhöht.

Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. EUR)	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatzerlöse	4,0	8,3	7,3	10,1	15,6
Bestandsveränderungen / Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	2,7	3,5
Gesamtleistung	4,0	8,3	7,3	12,8	19,1
Materialaufwand	0,2	0,4	0,5	0,1	1,2
Personalaufwand	1,4	2,3	4,1	7,2	9,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,2	0,9	1,0	0,6	2,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,9	1,5	3,3	2,0	2,2
EBITDA	1,7	5,0	0,5	4,1	8,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,2	0,5	0,1	0,3
EBITA	1,6	4,8	0,0	4,0	8,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,0	0,0	1,3	2,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,5	4,7	0,0	2,7	5,6
Zinsertrag	0,0	0,1	0,3	1,3	1,0
Zinsaufwendungen	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1
Finanzergebnis	-0,4	-0,3	0,1	1,2	1,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,1	4,5	0,1	3,9	6,5
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,1	4,5	0,1	3,9	6,5
EE-Steuern	0,1	1,5	0,1	0,7	1,8
Jahresüberschuss aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	1,0	2,9	0,1	3,2	4,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,0	2,9	0,1	3,2	4,8
Anteile Dritter, Abfindungsrückstellung (2005)	-1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-0,8	2,9	0,1	3,2	4,8
Gewinn- und Verlustrechnung (in % vom Umsatz)	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen / Aktivierte Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	26,5%	22,3%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	126,5%	122,3%
Materialaufwand	4,1%	5,1%	6,5%	1,0%	8,0%
Personalaufwand	35,3%	27,9%	55,2%	71,5%	62,0%
Sonstige betriebliche Erträge	4,7%	10,8%	14,0%	6,0%	16,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	23,2%	17,9%	45,0%	19,9%	14,0%
EBITDA	42,0%	59,9%	7,3%	40,0%	54,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,9%	2,7%	6,7%	0,7%	1,9%
EBITA	40,0%	57,1%	0,6%	39,4%	52,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,8%	0,3%	0,4%	12,9%	16,8%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	37,2%	56,8%	0,3%	26,4%	35,7%
Zinsertrag	0,2%	0,8%	4,3%	12,5%	6,4%
Zinsaufwendungen	9,9%	4,0%	2,6%	0,5%	0,3%
Finanzergebnis	-10,0%	-3,2%	1,7%	12,0%	6,1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	27,2%	53,7%	2,0%	38,4%	41,8%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	27,2%	53,7%	2,0%	38,4%	41,8%
EE-Steuern	2,2%	18,5%	0,8%	7,2%	11,2%
Jahresüberschuss aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	25,0%	35,2%	1,2%	31,2%	30,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	25,0%	35,2%	1,2%	31,2%	30,6%
Anteile Dritter	-46,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-21,4%	35,2%	1,2%	31,2%	30,6%

Quellen: MeVis (berichtete Daten), SES Research (Prognosen)

Bilanz MeVis Medical Solutions

Bilanz (in Mio. EUR)	2005	2006	2007e	2008e	2009e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,4	0,5	2,0	2,9
Sachanlagen	0,1	0,3	0,1	0,3	0,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,4	0,7	0,6	2,2	3,2
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	1,5	2,4	3,7	2,7	3,9
Liquide Mittel	2,0	5,4	28,0	28,7	29,5
Umlaufvermögen	3,7	8,4	32,4	32,0	34,1
Bilanzsumme	4,1	9,1	33,0	34,3	37,3
PASSIVA					
Gezeichnetes Kapital	0,0	0,1	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	0,0	0,0	26,8	26,8	26,8
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,9	-1,1	0,1
Bilanzgewinn	-2,1	2,6	0,1	3,2	4,8
Eigenkapital	-2,1	2,7	29,5	30,7	33,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,4	2,3	0,3	0,3	0,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,2	2,6	1,6	1,6	1,6
Sonstige Verbindlichkeiten	0,7	1,5	1,5	1,6	1,9
Verbindlichkeiten	3,9	4,1	3,1	3,3	3,5
Bilanzsumme	4,1	9,1	33,0	34,3	37,3

Bilanz (in % der Bilanzsumme)	2005	2006	2007e	2008e	2009e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,9%	4,3%	1,5%	5,7%	7,8%
Sachanlagen	3,0%	3,2%	0,2%	0,8%	0,8%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	10,9%	7,4%	1,7%	6,6%	8,6%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	35,6%	26,3%	11,4%	8,0%	10,5%
Liquide Mittel	49,4%	59,6%	85,1%	83,6%	79,1%
Umlaufvermögen	89,1%	92,6%	98,3%	93,4%	91,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Gezeichnetes Kapital	0,0%	0,5%	5,5%	5,3%	4,9%
Kapitalrücklage	0,0%	0,0%	81,3%	78,1%	71,7%
Gewinnrücklagen	0,0%	0,0%	2,6%	-3,1%	0,3%
Bilanzgewinn	-51,6%	28,6%	0,3%	9,2%	12,8%
Eigenkapital	-51,6%	29,1%	89,6%	89,6%	89,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	10,7%	25,5%	1,0%	0,9%	0,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	78,2%	28,7%	4,9%	4,7%	4,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	18,0%	16,7%	4,5%	4,8%	5,2%
Verbindlichkeiten	96,2%	45,4%	9,4%	9,5%	9,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quellen: MeVis (berichtete Daten), SES Research (Prognosen)

Kapitalflussrechnung MeVis Medical Solutions

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR)	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Konzernjahresüberschuss vor Steuern	1,4	4,5	0,1	3,2	4,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,2	0,5	0,1	0,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,0	0,0	1,3	2,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,2	-0,2	-2,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	1,8	4,2	-1,4	4,5	7,7
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,9	-0,3	-1,3	1,0	-1,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,9	0,7	0,0	0,2	0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,1	0,4	-1,4	1,1	-0,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit*	1,8	4,6	-2,8	5,7	6,7
CAPEX	-0,4	-0,4	-0,4	-3,1	-3,9
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,4	-0,3	-0,4	-3,1	-3,9
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	-0,9	-1,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	26,8	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	-2,0	-2,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	-0,9	25,8	-2,0	-2,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,4	3,4	22,6	0,6	0,9
Endbestand liquide Mittel	2,0	5,4	28,0	28,7	29,5

Quellen: MeVis (berichtete Daten), SES Research (Prognosen) *beinhaltet IPO-Kosten (teilweise aktiviert) in Höhe von EUR 2,5 Mio.

Kennzahlen MeVis Medical Solutions

	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Operative Effizienz					
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	62,8%	43,2%	99,7%	100,0%	86,6%
EBIT-Rendite (%)	37,2%	56,8%	0,3%	26,4%	35,7%
EBITDA / Operating Assets (%)	197,5%	304,9%	19,1%	214,2%	298,4%
ROA (%)	-189,7%	434,2%	15,7%	140,7%	147,6%
Kapitaleffizienz					
Umschlag des Sachanlagevermögens	32,4	29,1	132,4	34,9	50,0
Operativer Kapitalumschlag	4,7	5,1	2,6	5,4	5,5
Umschlag des eingesetzten Kapitals	2,6	1,1	0,2	0,3	0,4
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	112,6%	104,1%	0,1%	8,4%	16,4%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	126,9%	109,6%	2,7%	12,6%	24,9%
ROE (%)	40,0%	110,6%	0,3%	10,3%	14,2%
ROIC (%)	28,7%	38,3%	0,3%	9,7%	13,4%
Solvenz					
Nettoverschuldung zum Jahresende	1.180	-2.812	-26.420	-27.039	-27.898
Net Gearing (%)	-55,8%	-106,0%	-89,4%	-88,1%	-83,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten / Eigenkapital (%)	-151,5%	98,6%	5,5%	5,3%	4,8%
Current Ratio	0,9	2,0	10,5	9,9	9,6
Acid Test Ratio	0,8	1,3	9,5	9,0	8,8
EBITDA / Zinsaufwand	4,2	15,1	2,8	81,1	169,4
Zinsdeckung	3,8	14,4	0,1	53,5	111,3
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1.365	4.148	-3.192	2.619	2.859
Free Cash Flow / Umsatz (%)	34,5%	49,7%	-43,4%	25,9%	18,3%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	0	4.800	353	1.161	4.773
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	0,0%	57,5%	4,8%	11,5%	30,6%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	-161,3%	141,3%	-3595,9%	82,9%	60,0%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	0,5%	1,8%	1,9%	4,5%	3,4%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	14,2%	11,3%	9,0%	3,1%	3,1%
Dividend Payout Ratio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mittelverwendung					
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	-10,0%	-5,4%	-5,5%	-30,2%	-24,9%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	1,9%	2,7%	6,7%	0,7%	1,9%
Capex / Abschreibungen (%)	-211,2%	-176,7%	-78,6%	-222,1%	-133,8%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	15,9%	15,8%	32,8%	25,1%	15,6%
Verbindlichkeiten LuL / Forderungen LuL (%)	333,3%	427,6%	799,5%	400,0%	400,0%
Inventory processing period (Tage)	2	1	2	2	2
Receivables collection period (Tage)	92	82	160	80	80
Payables payment period (Tage)	28	19	20	20	20
Cash Conversion Cycle (Tage)	66	64	142	62	62

Quellen: MeVis (berichtete Daten), SES Research (Prognosen)

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen