

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 30,00** (alt: 30,00)

**Kurs** EUR 21,10  
**Bloomberg** M3V GR  
**Reuters** M3VG  
**Branche** Software

**Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin**



Aktien Daten: 26.04.2010 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 36,7 Mio.  
**Enterprise Value (EV):** EUR 33,4 Mio.  
**Buchwert:** EUR 33,6 Mio.  
**Aktienanzahl:** 1,7 Mio.  
**Handelsvolumen Ø:** EUR 30,1 Tsd.

**Aktionäre:**  
 Freefloat 38,0 %  
 Professor Dr. Heinz-Otto Peitgen 19,4 %  
 Dr. Carl J. G. Evertsz 19,4 %  
 Dr. Hartmut Jürgens 16,5 %  
 MeVis Medical Solutions AG 6,7 %

**Termine:**  
 Zahlen Q1 18.05.10  
 Zahlen Q2 30.08.10  
 Zahlen Q3 22.11.10

Änderung	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
<b>Umsatz</b>	17,0	0	20,7	0,0	24,4	-
<b>EBIT</b>	2,2	0,0	4,6	0,0	6,0	-
<b>EPS</b>	0,59	0	1,43	0	2,03	-

Analyse: SES Research  
 Publikationsdatum: 27.04.2010  
 Analyst: Felix Ellmann  
 +49 (0)40-309537-120  
 ellmann@ses.de

## Krisenjahr gut überstanden

Am 23.04.10 legte die MeVis Medical Solutions AG die Geschäftszahlen für das Jahr 2009 vor. Demnach traf der Umsatz die Erwartungen nahezu exakt. Das EBIT lag leicht darüber und das Konzernergebnis aufgrund höherer Finanzaufwendungen und Steuern leicht darunter. Die hohen prozentualen Abweichungen im EPS sind basisbedingt.

### MeVis Medical Solutions - Q4 2009

Angaben in Mio. EUR	Q4/09	Q4/09e	Q4/08	yoy	2009	2009e	2008	yoy
<b>Umsatz</b>	3,6	3,6	2,9	23,6%	13,9	13,9	10,8	27,9%
<b>EBITDA</b>	1,9	1,4	-0,5	-	4,5	4,0	1,8	154,6%
<i>Marge</i>	51,9%	16,4%	-16,1%		32,3%	22,7%	16,2%	
<b>EBIT</b>	0,9	0,6	-0,9	-	1,6	1,3	0,7	145,6%
<i>Marge</i>	25,6%	2,5%	-31,3%		11,8%	5,7%	6,1%	
<b>EPS in EUR</b>	0,07	0,28	0,42	-83,3%	0,23	0,44	1,21	-81,0%

Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Die Steigerung von Umsatz und Ergebnis sind allerdings vor dem Hintergrund der Vollkonsolidierung der Geschäftsaktivitäten mit dem Industriepartner Hologic seit dem 1. November 2008 zu relativieren, ohne die der Umsatz trotz Markteinführung wichtiger 'BreastCare-Produkte' etwa gleich geblieben wäre. Im Bereich Digitale Mammographie beträgt der ausgewiesene Zuwachs nach Konsolidierung nun 46% (Anteil am Gesamtumsatz 2009: 73%). Im Bereich „sonstige Befundung“, der durch zahlreiche Produkteinführungen aus den Bereichen Neurologie, Prostata und Lungendiagnostik gekennzeichnet war, konnte der Umsatz stabil gehalten werden (Anteil am Gesamtumsatz: 27%). **Aus operativer Sicht sind die Zahlen als robust einzustufen, denn der Gesamtmarkt für medizinische Diagnostik war im Jahr 2009 rückläufig.** Dass MeVis trotz eines rückläufigen Gesamtmarktes die gemeldeten Zahlen vorlegen konnte, spricht deutlich für die Produkte und Ausrichtung des Unternehmens. MeVis konnte sich merklich von der allgemeinen Entwicklung der OEM's absetzen. Auch **die funktionale Abdeckung verschiedener Anwendungsgebiete** nahm durch die Einführung der neuen Produkte erheblich zu und unterstützte diese Entwicklung.

Für 2010 ist das Unternehmen für eine Marktbelebung gut positioniert und das Management geht, wie in den Prognosen (SES) bereits antizipiert, von einem deutlichen Umsatzzuwachs aus. Zudem wird ein deutlich steigendes Ergebnis erwartet. Träger dieser Entwicklung ist das deutlich ausgebauten Produktportfolio und eine sichtbare Verbesserung des Marktumfeldes. **Die Prognosen bleiben unverändert.**

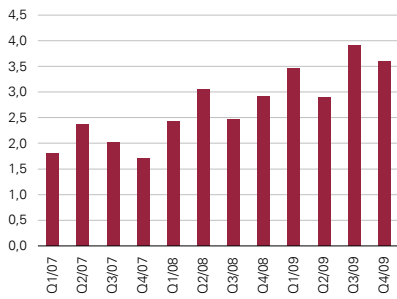
**Insgesamt wird das Kursziel bei EUR 30 belassen und das Rating lautet weiter Kaufen.**

### Geschäftsjahresende:

31.12.	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<i>in EUR Mio</i>							
<b>Umsatz</b>	8,3	7,9	10,8	13,9	17,0	20,7	24,4
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	111,0 %	-5,4 %	37,4 %	27,9 %	22,3 %	22,0 %	18,0 %
<b>Rohhertrag</b>	7,9	7,2	12,4	15,7	19,4	23,0	26,6
<i>Rohhertragsmarge</i>	94,9 %	91,8 %	114,5 %	113,3 %	114,2 %	111,0 %	108,8 %
<b>EBITDA</b>	5,0	0,9	1,8	4,5	6,7	9,3	11,6
<i>EBITDA-Marge</i>	59,9 %	11,9 %	16,2 %	32,3 %	39,5 %	45,0 %	47,4 %
<b>EBIT</b>	4,7	0,5	0,7	1,6	2,2	4,6	6,0
<i>EBIT-Marge</i>	56,8 %	6,3 %	6,1 %	11,8 %	13,0 %	22,0 %	24,4 %
<b>Jahresüberschuss</b>	2,9	0,1	2,1	0,4	1,0	2,5	3,5
<b>EPS</b>	5,44	0,17	1,21	0,23	0,59	1,43	2,03
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	7,68	-5,00	-0,64	0,02	1,56	1,57	2,62
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19	0,48	0,68
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,9 %	2,3 %	3,2 %
<b>EV/Umsatz</b>	4,3	4,6	3,3	2,6	2,0	1,5	1,1
<b>EV/EBITDA</b>	7,2	38,5	20,6	8,1	5,0	3,3	2,4
<b>EV/EBIT</b>	7,6	72,8	54,3	22,1	15,2	6,8	4,6
<b>KGV</b>	3,9	124,1	17,4	91,7	35,8	14,8	10,4
<b>ROCE</b>	117,3 %	2,6 %	1,5 %	3,3 %	4,9 %	10,6 %	14,1 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	13,3 %	2,1 %	4,3 %	11,8 %	19,2 %	29,2 %	41,4 %

**Entwicklung Umsatz**

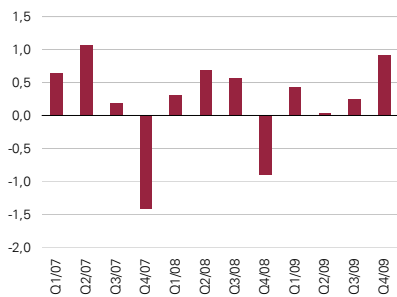
in EUR Mio.



Quelle: MeVis Medical Solutions

**Entwicklung EBIT**

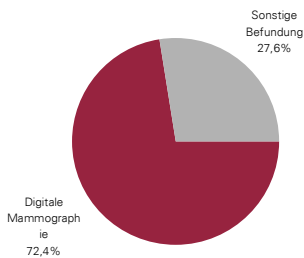
in EUR Mio.



Quelle: MeVis Medical Solutions

**Umsatz nach Geschäftsbereichen**

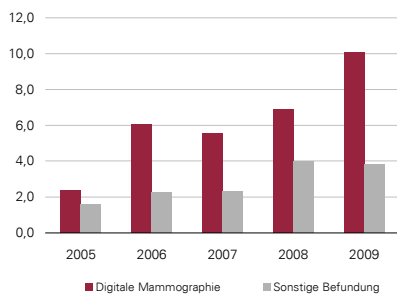
2009



Quelle: MeVis Medical Solutions

**Umsaufteilung nach Bereichen**

in EUR Mio.



Quelle: MeVis Medical Solutions

**Unternehmenshintergrund**

Der Ursprung der 1998 gegründeten MeVis Medical Solutions AG geht auf das Jahr 1992 zurück, in dem das CeVis (Center for Complex Systems and Visualization) an der Universität Bremen gegründet worden ist. Die MeVis Medical Solutions AG wurde mit dem Ziel gegründet, auf Basis der wissenschaftlichen Erfolge im Bereich der Forschung kommerziell - erfolgreiche krankheitsorientierte Produkte zu entwickeln und diese zu vermarkten. Seit Gründung ist MeVis im Bereich der Computerunterstützung bildbasierter, medizinischer Diagnostik und Therapie tätig.

MeVis ist es gelungen, zu einem weltweit führenden Anbieter von Softwarelösungen für die bildbasierte Medizin aufzusteigen. Diese Entwicklung basiert im Wesentlichen auf dem Erfolg im Bereich der digitalen Mammographie. Gemeinsam mit Hologic und Siemens dominieren die Lösungen der MeVis heute dieses Segment. Darüber hinaus verfügt MeVis über eine breite Produktpalette, die teilweise bereits am Markt oder im Endstadium der Entwicklung ist.

**Wettbewerbsqualität**

MeVis verfolgt eine Strategie der frühen Marktbesetzung in neuen Feldern der bildgebenden Medizintechnik. Im Fokus stehen dabei Produkte für Massenmärkte (wie z.B. Brustkrebs-Screening, computergestützte Neurochirurgie). Die Fähigkeit der sehr frühen Marktbesetzung zeichnet MeVis gegenüber Wettbewerbern aus. Die Strategie basiert auf einer Kombination wichtiger Faktoren:

- **Exzellente Mitarbeiter:** Basis für die erstklassige Expertise des Unternehmens bildet die wissenschaftliche Exzellenz des Mitarbeiterteams um Prof. Dr. Peitgen (Gründer der MeVis-Gruppe) und Dr. Carl J. G. Evertsz. Zu den Mitarbeitern der MeVis gehören Spitzenforscher im Bereich der computerunterstützten Medizin.
- **Weltweites Partnernetzwerk mit F&E-Zentren und Kliniken:** MeVis unterhält langfristig und interdisziplinär angelegte Kooperationen mit über 100 Kliniken und führenden Forschungszentren in Deutschland, Europa, den USA und Asien. Die hochgradige Marktnähe der MeVis ist immer wieder Ursprung für Produktinnovationen.
- **Partnerschaften mit führenden Geräteherstellern:** MeVis pflegt Partnerschaften mit den weltweit führenden Medizintechnik-OEMs. Beispielhaft sind hier folgende zu nennen: Zusammen mit Siemens werden führende Produkte im Bereich Digitaler Mammographie vermarktet. Der wichtigste Anbieter digitaler Mammographiegeräte (Hologic) nutzt ausschließlich MeVis Software für ihre digitalen Mammographie-Workstations. Des Weiteren gibt es eine Kooperation mit Invivo/Philips im Bereich MRT und Biopsie.

In der engen Zusammenarbeit der MeVis mit OEMs sowie in der Fähigkeit der MeVis diesen Herstellern frühzeitig marktfähige, technologisch führende Produkte anzubieten, liegt der wesentliche Aspekt der Strategie und der Einzigartigkeit der MeVis. Milliardenkonzerne wie Siemens, Hologic und Invivo/Philips haben bereits eindrucksvoll gezeigt, dass dieser Ansatz sich bewährt hat.

### Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>	<b>10,8</b>	<b>13,9</b>	<b>17,0</b>	<b>20,7</b>	<b>24,4</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	1,9	2,3	3,0	3,0	3,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>	<b>12,8</b>	<b>16,2</b>	<b>20,0</b>	<b>23,7</b>	<b>27,4</b>
Materialaufwand	0,4	0,7	0,4	0,5	0,6	0,7	0,9
<b>Rohrertrag</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>12,4</b>	<b>15,7</b>	<b>19,4</b>	<b>23,0</b>	<b>26,6</b>
Personalaufwendungen	2,3	4,2	7,7	9,8	10,6	11,2	12,1
Sonstige betriebliche Erträge	0,9	1,2	1,1	1,8	1,5	1,9	2,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,5	3,3	4,1	3,3	3,6	4,3	5,1
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>5,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>4,5</b>	<b>6,7</b>	<b>9,3</b>	<b>11,6</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7
<b>EBITA</b>	<b>4,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>3,9</b>	<b>6,2</b>	<b>8,7</b>	<b>10,8</b>
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,2	0,7	2,3	4,0	4,1	4,9
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>4,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>4,6</b>	<b>6,0</b>
Zinserträge	0,1	0,2	1,1	0,6	0,3	0,1	0,2
Zinsaufwendungen	0,3	0,1	0,3	1,0	1,1	1,1	1,1
Finanzergebnis	-0,3	0,0	2,0	-0,5	-0,8	-1,0	-0,9
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,5</b>	<b>0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>3,6</b>	<b>5,1</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>4,5</b>	<b>0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>3,6</b>	<b>5,1</b>
Steuern gesamt	1,5	0,4	0,6	0,8	0,3	1,1	1,5
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>

Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

### Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

in % vom Umsatz

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Bestandsveränderungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	0,0 %	17,9 %	16,6 %	17,7 %	14,5 %	12,3 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>117,9 %</b>	<b>116,6 %</b>	<b>117,7 %</b>	<b>114,5 %</b>	<b>112,3 %</b>
Materialaufwand	5,1 %	8,2 %	3,4 %	3,3 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %
<b>Rohrertrag</b>	<b>94,9 %</b>	<b>91,8 %</b>	<b>114,5 %</b>	<b>113,3 %</b>	<b>114,2 %</b>	<b>111,0 %</b>	<b>108,8 %</b>
Personalaufwendungen	27,9 %	53,2 %	70,7 %	70,7 %	62,7 %	54,0 %	49,4 %
Sonstige betriebliche Erträge	10,8 %	15,0 %	9,8 %	13,2 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,9 %	41,6 %	37,4 %	23,6 %	21,0 %	21,0 %	21,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
<b>EBITDA</b>	<b>59,9 %</b>	<b>11,9 %</b>	<b>16,2 %</b>	<b>32,3 %</b>	<b>39,5 %</b>	<b>45,1 %</b>	<b>47,4 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,5 %	2,8 %	3,6 %	3,9 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
<b>EBITA</b>	<b>58,4 %</b>	<b>9,1 %</b>	<b>12,6 %</b>	<b>28,4 %</b>	<b>36,5 %</b>	<b>42,1 %</b>	<b>44,4 %</b>
Abschreibungen auf iAV	1,5 %	2,8 %	6,5 %	16,6 %	23,5 %	20,0 %	20,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT</b>	<b>56,8 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>11,8 %</b>	<b>13,0 %</b>	<b>22,1 %</b>	<b>24,4 %</b>
Zinserträge	0,8 %	2,5 %	9,7 %	4,3 %	1,5 %	0,5 %	0,8 %
Zinsaufwendungen	4,0 %	1,7 %	3,0 %	7,2 %	6,5 %	5,3 %	4,5 %
Finanzergebnis	-3,2 %	-0,1 %	18,8 %	-3,4 %	-4,9 %	-4,8 %	-3,7 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>53,7 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>25,0 %</b>	<b>8,4 %</b>	<b>8,1 %</b>	<b>17,2 %</b>	<b>20,7 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>53,7 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>25,0 %</b>	<b>8,4 %</b>	<b>8,1 %</b>	<b>17,2 %</b>	<b>20,7 %</b>
Steuern gesamt	18,5 %	4,5 %	5,5 %	5,6 %	2,0 %	5,2 %	6,2 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>35,2 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>19,5 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>12,1 %</b>	<b>14,5 %</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>35,2 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>19,5 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>12,1 %</b>	<b>14,5 %</b>
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>35,2 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>19,5 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>12,1 %</b>	<b>14,5 %</b>

Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

### Bilanz MeVis Medical Solutions

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	1,4	26,9	27,1	26,8	26,4	25,2
davon übrige imm. VG	0,4	1,2	10,1	10,5	10,2	9,8	8,6
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,1	16,7	16,6	16,6	16,6	16,6
Sachanlagen	0,3	0,4	1,4	1,2	1,0	0,8	0,6
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>28,3</b>	<b>28,3</b>	<b>27,8</b>	<b>27,2</b>	<b>25,8</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,9	2,6	2,3	4,2	2,8	3,4	4,0
Sonstige Vermögensgegenstände	1,1	2,7	8,5	3,2	3,2	3,2	3,2
Liquide Mittel	5,4	28,5	20,3	15,1	12,8	12,2	12,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>8,4</b>	<b>33,8</b>	<b>31,3</b>	<b>22,7</b>	<b>18,9</b>	<b>18,9</b>	<b>20,3</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>9,1</b>	<b>35,6</b>	<b>59,6</b>	<b>51,0</b>	<b>46,8</b>	<b>46,1</b>	<b>46,0</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	0,1	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	0,0	28,3	28,4	28,5	28,5	28,5	28,5
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	3,5	7,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,6	0,7	2,4	2,3	2,3	2,0	1,2
Buchwert	2,7	30,8	32,6	32,6	33,6	35,8	38,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>2,7</b>	<b>30,8</b>	<b>32,6</b>	<b>32,6</b>	<b>33,6</b>	<b>35,8</b>	<b>38,5</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,0	2,9	19,4	14,5	9,5	6,5	3,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,4	0,7	1,0	1,1	0,9	1,1	1,3
Sonstige Verbindlichkeiten	3,9	1,2	6,3	2,6	2,6	2,6	2,6
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	<b>27,0</b>	<b>18,3</b>	<b>13,1</b>	<b>10,3</b>	<b>7,5</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>9,1</b>	<b>35,6</b>	<b>59,6</b>	<b>51,0</b>	<b>46,8</b>	<b>46,1</b>	<b>46,0</b>

Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

### Bilanz MeVis Medical Solutions

in % der Bilanzsumme

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,3 %	3,9 %	45,1 %	53,1 %	57,3 %	57,2 %	54,8 %
davon übrige imm. VG	4,3 %	3,5 %	17,0 %	20,6 %	21,8 %	21,2 %	18,7 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,4 %	28,1 %	32,5 %	35,5 %	36,0 %	36,1 %
Sachanlagen	3,2 %	1,1 %	2,4 %	2,3 %	2,2 %	1,8 %	1,2 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>7,4 %</b>	<b>5,1 %</b>	<b>47,5 %</b>	<b>55,5 %</b>	<b>59,5 %</b>	<b>59,0 %</b>	<b>56,0 %</b>
Vorräte	0,3 %	0,0 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,6 %	7,3 %	3,9 %	8,3 %	6,0 %	7,4 %	8,7 %
Sonstige Vermögensgegenstände	12,0 %	7,5 %	14,3 %	6,3 %	6,9 %	7,0 %	7,0 %
Liquide Mittel	59,7 %	80,0 %	34,0 %	29,6 %	27,4 %	26,5 %	28,1 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>92,6 %</b>	<b>94,8 %</b>	<b>52,5 %</b>	<b>44,5 %</b>	<b>40,4 %</b>	<b>41,1 %</b>	<b>44,1 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	0,6 %	5,1 %	3,1 %	3,6 %	3,9 %	4,0 %	4,0 %
Kapitalrücklage	0,0 %	79,4 %	47,6 %	55,8 %	60,8 %	61,8 %	61,9 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,2 %	7,6 %	15,3 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	28,6 %	1,9 %	4,1 %	4,6 %	5,0 %	4,3 %	2,5 %
Buchwert	29,2 %	86,4 %	54,7 %	63,9 %	71,9 %	77,7 %	83,7 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Eigenkapital</b>	<b>29,2 %</b>	<b>86,4 %</b>	<b>54,7 %</b>	<b>63,9 %</b>	<b>71,9 %</b>	<b>77,7 %</b>	<b>83,7 %</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	0,8 %	0,1 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	21,9 %	8,1 %	32,6 %	28,4 %	20,3 %	14,1 %	7,6 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,8 %	1,8 %	1,7 %	2,2 %	1,9 %	2,4 %	2,8 %
Sonstige Verbindlichkeiten	43,3 %	3,4 %	10,5 %	5,0 %	5,5 %	5,6 %	5,6 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>70,9 %</b>	<b>13,5 %</b>	<b>45,3 %</b>	<b>36,0 %</b>	<b>28,1 %</b>	<b>22,4 %</b>	<b>16,4 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

<b>Kapitalflussrechnung</b>	<b>MeVis</b>	<b>Medical</b>					
<b>Solutions</b>							
in EUR Mio.	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010e</b>	<b>2011e</b>	<b>2012e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,5	-2,7	0,6	-0,2	1,0	2,5	3,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,2	0,7	2,3	4,0	4,1	4,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	0,0	1,4	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>4,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>5,5</b>	<b>7,3</b>	<b>9,2</b>
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,3	-1,2	-0,6	1,9	1,4	-0,6	-0,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,7	1,0	0,4	-1,6	-0,2	0,2	0,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,4	-0,2	-0,3	0,3	1,2	-0,4	-0,4
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>4,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>8,8</b>
CAPEX	-0,4	-1,4	-4,0	-3,0	-4,0	-4,1	-4,2
Zugänge aus Akquisitionen	0,1	-0,2	-4,5	-4,7	-5,0	-3,0	-3,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	-0,1	-5,0	-2,3	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-13,5</b>	<b>-10,0</b>	<b>-9,0</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,2</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,9	-0,3	-0,4	-0,1	-5,0	-3,0	-3,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,8
Erwerb eigener Aktien	0,0	-2,2	-2,2	-0,5	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	27,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	2,0	0,0	0,0	5,0	3,0	3,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-0,9</b>	<b>27,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>
Veränderung liquide Mittel	3,4	23,0	-13,2	-7,4	-2,3	-0,6	0,7
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>5,4</b>	<b>28,5</b>	<b>15,3</b>	<b>7,7</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>

Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

### Kennzahlen MeVis Medical Solutions

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	40,1 %	88,1 %	101,7 %	84,4 %	78,2 %	69,5 %	64,9 %
Umsatz je Mitarbeiter	157.396	85.783	59.912	58.029	64.504	71.541	76.744
EBITDA je Mitarbeiter	94.226	10.207	9.707	18.720	25.479	32.227	36.382
EBIT-Marge	56,8 %	6,3 %	6,1 %	11,8 %	13,0 %	22,0 %	24,4 %
EBITDA / Operating Assets	304,9 %	40,0 %	61,1 %	101,2 %	221,7 %	289,9 %	343,4 %
ROA	434,2 %	7,3 %	7,5 %	1,4 %	3,7 %	9,2 %	13,7 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	29,1	19,8	7,7	11,6	16,6	25,4	42,8
Operating Assets Turnover	5,1	3,4	3,8	3,1	5,6	6,4	7,2
Capital Employed Turnover	1,8	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	117,3 %	2,6 %	1,5 %	3,3 %	4,9 %	10,6 %	14,1 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	123,6 %	4,9 %	4,1 %	9,0 %	14,8 %	21,7 %	27,4 %
ROE	110,6 %	0,4 %	6,5 %	1,2 %	3,0 %	7,0 %	9,2 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	247,6 %	0,8 %	6,7 %	1,2 %	3,1 %	7,2 %	9,5 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	247,6 %	0,8 %	6,7 %	1,2 %	3,1 %	7,2 %	9,5 %
ROIC	58,0 %	0,4 %	3,9 %	0,8 %	2,3 %	5,6 %	8,0 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	-3,4	-25,6	-0,8	-0,6	-3,3	-5,7	-9,5
Net Gearing	-129,4 %	-83,1 %	-2,5 %	-1,9 %	-9,9 %	-16,0 %	-24,6 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	133,0 %	1063,6 %	167,8 %	225,2 %	354,9 %	552,7 %	1107,2 %
Current ratio	1,3	7,1	1,2	1,2	1,5	1,9	2,8
Acid Test Ratio	1,3	7,0	1,2	1,2	1,4	1,8	2,7
EBITDA / Zinsaufwand	15,1	6,9	5,5	4,5	6,1	8,5	10,5
Netto Zinsdeckung	18,0	n.a.	n.a.	4,1	2,6	4,6	6,6
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	4,1	-3,8	-1,1	0,0	2,7	2,7	4,6
Free Cash Flow / Umsatz	49,7 %	-48,7 %	-10,2 %	0,2 %	16,0 %	13,2 %	18,7 %
Adj. Free Cash Flow	4,8	0,8	1,5	4,3	6,4	9,0	11,3
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	30,0 %	3,0 %	1,1 %	21,3 %	29,4 %	33,2 %	35,6 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	141,3 %	-2912,9 %	-52,5 %	7,8 %	264,5 %	109,8 %	129,0 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,8 %	1,2 %	4,3 %	3,4 %	1,9 %	0,8 %	1,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	12,7 %	5,6 %	2,9 %	5,9 %	9,2 %	13,8 %	22,1 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	32,3 %	33,5 %	33,5 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	5,4 %	18,8 %	83,2 %	38,4 %	23,8 %	19,9 %	17,2 %
Maint. Capex / Umsatz	2,3 %	2,3 %	2,0 %	1,6 %	1,6 %	1,3 %	1,1 %
CAPEX / Abschreibungen	176,7 %	334,3 %	825,8 %	187,3 %	89,9 %	86,5 %	74,6 %
Avg. Working Capital / Umsatz	13,7 %	20,9 %	15,7 %	16,9 %	15,4 %	10,6 %	10,7 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	427,6 %	397,7 %	225,9 %	376,6 %	311,1 %	309,1 %	307,7 %
Inventory processing period (Tage)	1,3	0,4	5,2	3,4	1,8	1,8	1,8
Receivables collection period (Tage)	82,0	120	78,9	111	60,0	60,0	60,0
Payables payment period (Tage)	19,2	30,2	34,9	29,5	20,0	20,0	20,0
Cash conversion cycle (Tage)	59,1	90,1	49,2	85,0	41,8	41,8	41,8
<b>Bewertung</b>							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,9 %	2,3 %	3,2 %
P/B	13,8	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
EV/sales	4,3	4,6	3,3	2,6	2,0	1,5	1,1
EV/EBITDA	7,2	38,5	20,6	8,1	5,0	3,3	2,4
EV/EBIT	7,6	72,8	54,3	22,1	15,2	6,8	4,6
EV/FCF	8,7	n.m.	n.m.	n.m.	12,3	11,3	6,0
P/E	3,9	124,1	17,4	91,7	35,8	14,8	10,4
P/CF	8,7	neg.	11,5	13,3	6,7	5,1	4,0
Adj. Free Cash Flow Yield	11,7 %	n.a.	8,8 %	7,6 %	16,5 %	23,4 %	33,6 %

Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

### Free Cash Flow Yield - MeVis Medical Solutions

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss	2,9	0,1	2,1	0,4	1,0	2,5	3,5
+ Abschreibung + Amortisation	0,3	0,4	1,1	2,8	4,5	4,8	5,6
- Zinsergebnis (netto)	-0,3	0,0	2,0	-0,5	-0,8	-1,0	-0,9
+ Steuern	1,5	0,4	0,6	0,8	0,3	1,1	1,5
- Erhaltungsinvestitionen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>4,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>	<b>6,4</b>	<b>9,0</b>	<b>11,3</b>
Adjustierter Free Cash Flow Yield	13,3%	2,1%	4,3%	11,8%	19,2%	29,2%	41,4%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>= Enterprise Value</b>	<b>36,1</b>	<b>36,1</b>	<b>36,1</b>	<b>36,1</b>	<b>33,4</b>	<b>31,0</b>	<b>27,3</b>
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>48,0</b>	<b>7,6</b>	<b>15,4</b>	<b>42,6</b>	<b>64,2</b>	<b>90,4</b>	<b>113,0</b>
- Nettoverschuldung (Cash)	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-3,3	-5,7	-9,5
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>48,6</b>	<b>8,2</b>	<b>16,1</b>	<b>43,2</b>	<b>67,6</b>	<b>96,2</b>	<b>122,4</b>
Aktienanzahl (Mio.)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>27,92</b>	<b>4,71</b>	<b>9,22</b>	<b>24,80</b>	<b>38,79</b>	<b>55,23</b>	<b>70,32</b>
Premium (-) / Discount (+) in %	32,3%	-77,7%	-56,3%	17,5%	83,9%	161,8%	233,3%

### Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	21,56	3,71	7,17	19,16	30,28	43,25	55,34
	12,0%	23,33	3,99	7,74	20,72	32,65	46,58	59,50
Fairer	11,0%	25,41	4,32	8,41	22,57	35,44	50,51	64,42
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>27,92</b>	<b>4,71</b>	<b>9,22</b>	<b>24,80</b>	<b>38,79</b>	<b>55,23</b>	<b>70,32</b>
Yield	9,0%	30,98	5,20	10,21	27,51	42,89	61,00	77,53
	8,0%	34,81	5,80	11,44	30,91	48,02	68,22	86,54
	7,0%	39,73	6,58	13,02	35,27	54,60	77,49	98,12

Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

### DCF Modell - MeVis Medical Solutions

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	17,0	20,7	24,4	28,1	30,9	34,0	37,4	41,1	43,2	45,3	47,6	50,0	51,5	53,0
Veränderung	22,3%	22,0%	18,0%	15,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%
EBIT	2,2	4,6	6,0	7,0	7,7	8,5	9,3	10,3	10,8	11,3	11,9	12,5	12,9	13,3
EBIT-Marge	13,0%	22,0%	24,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Steuerquote	25,0%	30,0%	30,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	1,7	3,2	4,2	4,6	5,0	5,5	6,1	6,7	7,0	7,4	7,7	8,1	8,4	8,6
Abschreibungen	4,5	4,8	5,6	5,1	4,9	5,4	5,6	5,8	5,6	5,4	5,2	5,0	4,6	4,2
in % vom Umsatz	26,5%	23,0%	23,0%	18,0%	16,0%	16,0%	15,0%	14,0%	13,0%	12,0%	11,0%	10,0%	9,0%	8,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	1,2	-0,4	-0,4	-2,0	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3
- Investitionen	-4,0	-4,1	-4,2	-4,2	-4,6	-5,1	-5,2	-5,3	-5,6	-5,4	-5,2	-5,0	-4,6	-4,2
Investitionsquote	23,8%	19,9%	17,2%	15,0%	15,0%	15,0%	14,0%	13,0%	13,0%	12,0%	11,0%	10,0%	9,0%	8,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	3,3	3,4	5,2	3,5	4,8	5,3	5,9	6,5	6,7	7,0	7,3	7,7	8,1	8,4

#### Modellparameter

Fremdkapitalquote	10,00%	Beta	1,50
Fremdkapitalzins	6,8%	WACC	10,68%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	3,00%

#### Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	39,8	Sondereffekte	16,0
Terminal Value	27,8		
Verbindlichkeiten	-14,5		
Liquide Mittel	15,1	Aktienzahl (Mio.)	1,74
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>52,2</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>29,99</b>

#### Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

##### Ewiges Wachstum

WACC	2,25%	2,50%	2,75%	<b>3,00%</b>	3,25%	3,50%	3,75%
11,68%	24,26	24,58	24,91	25,26	25,63	26,03	26,44
11,18%	26,29	26,66	27,06	27,48	27,92	28,39	28,90
10,93%	27,39	27,80	28,23	28,69	29,18	29,70	30,26
<b>10,68%</b>	28,57	29,01	29,48	<b>29,99</b>	30,52	31,10	31,71
10,43%	29,81	30,30	30,82	31,37	31,96	32,60	33,28
10,18%	31,14	31,67	32,24	32,85	33,51	34,21	34,97
9,68%	34,06	34,71	35,41	36,16	36,96	37,83	38,78

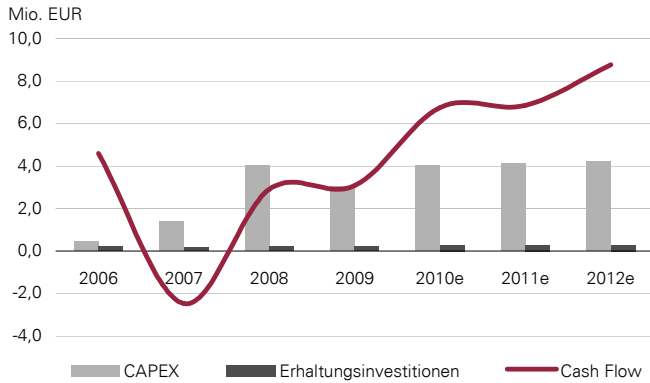
##### Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	<b>0,0</b>	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,68%	23,15	23,86	24,56	25,26	25,96	26,66	27,37
11,18%	25,23	25,98	26,73	27,48	28,22	28,97	29,72
10,93%	26,37	27,14	27,92	28,69	29,46	30,24	31,01
<b>10,68%</b>	27,59	28,39	29,19	<b>29,99</b>	30,79	31,59	32,39
10,43%	28,88	29,71	30,54	31,37	32,20	33,03	33,86
10,18%	30,27	31,13	31,99	32,85	33,71	34,57	35,43
9,68%	33,37	34,30	35,23	36,16	37,08	38,01	38,94

Quelle: SES Research



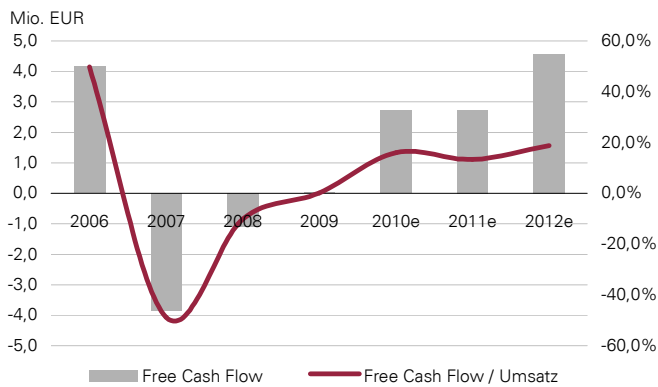
### Investitionen und Cash Flow - MeVis Medical Solutions



Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- CAPEX nehmen aufgrund erheblicher Produktentwicklungen stark zu
- Erhaltungsinvestitionen sind bei Softwareunternehmen von untergeordneter Bedeutung

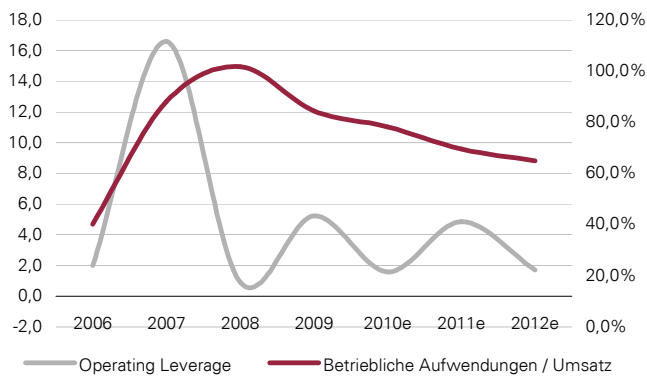
### Free Cash Flow Generation - MeVis Medical Solutions



Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Cash Flow ist stark von Investitionen in neue Produkte beeinflusst
- Langfristig Rückkehr auf Wachstumspfad erwartet

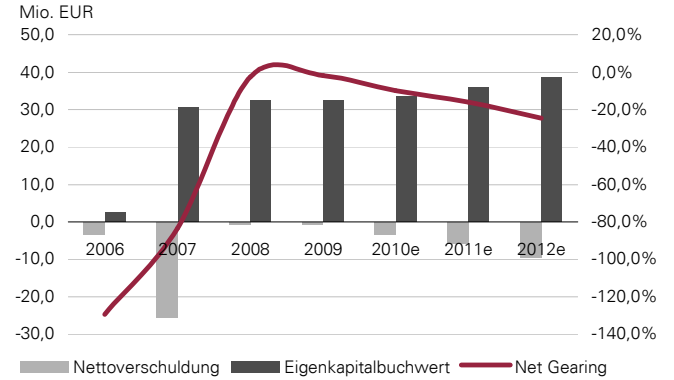
### Operating Leverage - MeVis Medical Solutions



Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Operating Leverage und betriebliche Aufwendungen/Umsatz schwanken stark da bei MeVis die Kosten kaum atmen

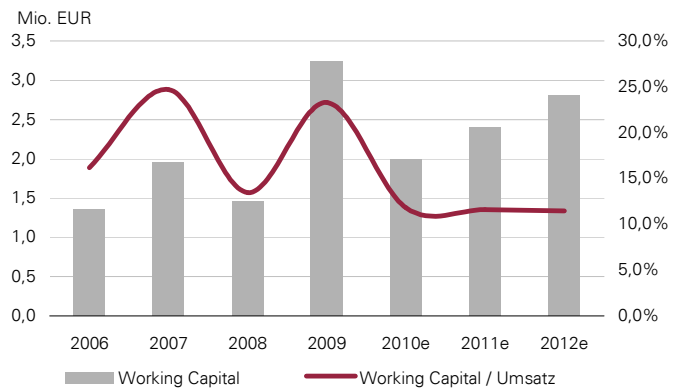
### Bilanzqualität - MeVis Medical Solutions



Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Börsengang führte in 2007 zu erheblichem Liquiditätszufluss
- Auch der Eigenkapitalbuchwert und die komplette Bilanzqualität verbesserten sich deutlich

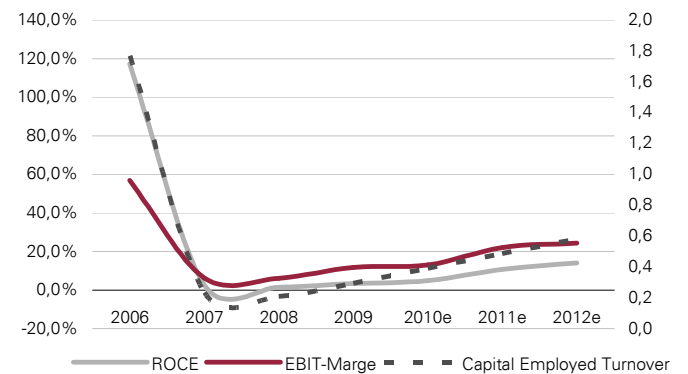
### Working Capital - MeVis Medical Solutions



Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Stabilisierung der Working Capital Quote bei etwa 15 erwartet
- Anstieg des Working Capital im Zuge der Geschäftsausweitung

### ROCE Entwicklung - MeVis Medical Solutions



Quellen: MeVis Medical Solutions (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- ROCE und EBIT-Marge vor dem IPO basisbedingt wenig aussagekräftig
- Langfristig Erhöhung/Skalierung der EBIT-Marge erwartet

## Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

## 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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

## Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA betreut die Wertpapiere dieses Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

**Anlageempfehlung:** Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

- K **Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
- H **Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
- V **Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
- “-“ **Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

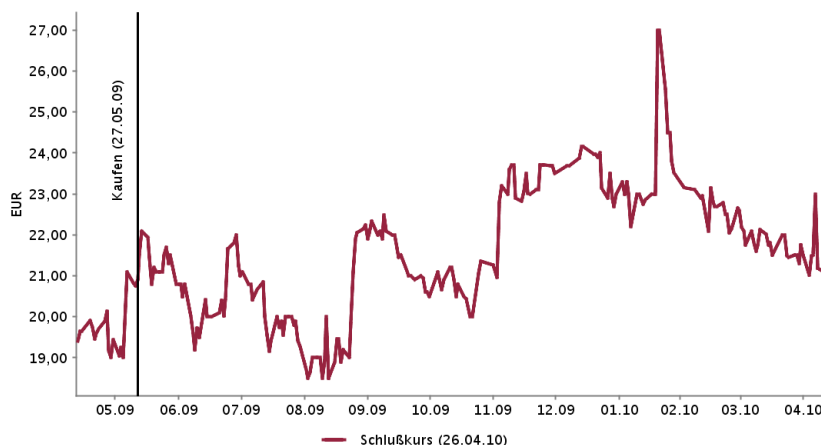
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	109	54%
Halten	58	29%
Verkaufen	11	5%
Empf. ausgesetzt	23	11%
<b>Gesamt</b>	<b>201</b>	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	84	61%
Halten	36	26%
Verkaufen	2	1%
Empf. ausgesetzt	15	11%
<b>Gesamt</b>	<b>137</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
MeVis Medical Solutions AG am 27.04.10**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

## SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de

**SES | RESEARCH**  
Ein Unternehmen der Warburg Gruppe

### Analyse

<b>Felix Ellmann</b>	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	<b>Tim Kruse</b>	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
<b>Henner Rüschemier</b>	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	<b>Frank Laser</b>	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
<b>Robert Suckel</b>	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	<b>Jochen Reichert</b>	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
<b>Dr. Karsten von Blumenthal</b>	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	<b>Malte Schaumann</b>	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
<b>Björn Blunck</b>	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	<b>Franziska Schmidt-Petersen</b>	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
<b>Daniel Bonn</b>	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	<b>Claudia Vedder</b>	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
<b>Annika Boysen</b>	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	<b>Katrin Wauker</b>	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
<b>Finn Henning Breiter</b>	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	<b>Andreas Wolf</b>	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
<b>Torsten Klingner</b>	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de		

## M.M. Warburg & CO KGaA

M.M. Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com



**M. M. WARBURG & CO**  
1798

### Institutional Sales

<b>Barbara C. Effler</b> Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	<b>Holger Nass</b> Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2669 hnass@mmwarburg.com
<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com	<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	<b>Benjamin Kassen</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	<b>Dirk Rosenfelder</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	<b>Felix Schulte</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
<b>Wibke Möller</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	<b>Philipp Stumpfegger</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
<b>Katharina Bruns</b> Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com	<b>Andreas Wessel</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com