

<b>Hold</b> <b>EUR 38,00</b>  Kurs <b>EUR 38,40</b> <b>Downside -1,0 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 26,78	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: M3V GR Reuters: M3VG ISIN: DE000A0LBFE4	<b>Beschreibung:</b> Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 69,9 Aktienanzahl (Mio.): 1,8 EV: 37,3 Freefloat MC: 16,4 Ø Trad. Vol. (30T): 9,50 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> Freefloat 23,5 % Varian Medical Systems 73,5 % Oppenheim Asset Manag. 3,0 %	<b>Risikoprofil (WRe):</b> 2017/18e Beta: 1,4 KBV: 2,1 x EK-Quote: 66 %

## Gute Zahlen - Bewertung auf Bond-Basis

Berichtete Kennzahlen Q4/2016/17:										Kommentar zu den Kennzahlen:
in Mio. EUR	Q4/17	Q4/17e	Q4/16	yoy	2017	2017e	2016	yoy		
<b>Umsatz</b>	4,3	3,2	0,0	-	18,5	17,4	12,1	53,3%	■ Das berichtete Quartal profitierte erneut von deutlich besseren Lizenzlösen, als erwartet.	
<b>EBITDA</b>	2,9	1,2	0,0	-	9,2	7,5	5,2	74,9%	■ Diese schlugen aus der Top-Line direkt auf das Ergebnis durch. Die hohe relative Abweichung im EBIT ist somit basisbedingt.	
<i>Marge</i>	66,5%	37,9%	0,0%		49,5%	43,4%			■ Bewertungsrelevant sind diese Zahlen nicht (mehr), da hier die Garantiedividende des Mehrheitsaktionärs (Varian) greift.	
<b>EBIT</b>	2,6	0,4	0,0	-	8,0	5,7	3,9	102,6%	■ Das Vorjahresquartal ist, wie auch das gesamte Jahr, nicht vergleichbar (Rumpfgeschäftsjahr, Q4 „nicht vorhanden“).	
<i>Marge</i>	60,6%	116%	0,0%		42,9%	32,8%	32,5%			

Die vorgelegten Geschäftsjahreszahlen der Gesellschaft lagen oberhalb der Erwartung und es zeigt sich zum wiederholten Male, dass der Hauptkunde Hologic deutlich länger als erwartet zum Umsatz beiträgt. Dies war schon in den Quartalen zuvor der Fall. Das Geschäft mit Hologic, welches das Segment Digitale Mammographie ausmacht, trug noch signifikante 67% zum Umsatz bei (gegenüber 79% im Vorjahr). Zudem entwickelten sich auch die sonstigen Bereiche gut (Produkte und Dienstleistungen im Segment Sonstige Befundung). Hierzu zählen beispielsweise höhere Lizenzverkäufe von LungCAD sowie gesteigerte Aktivitäten im Bereich der MeVis Online. Dementsprechend ist der Umsatzanteil des Segments Sonstige Befundung von 21% auf 33% deutlich angestiegen. Der Anteil des Lizenzgeschäfts ist von 46% des Gesamtumsatzes in 2016 auf 30% in 2016/2017 deutlich zurückgegangen. Der Anteil des Wartungsgeschäfts blieb mit 45% am Gesamtumsatz weitgehend konstant (2016: 46%). Der Anteil des Dienstleistungsgeschäfts (einschließlich des Verkaufs der Nutzungsrechte an MeVisLab, vgl. Comment vom 28.08.2017) ist von 9% auf 29% des Umsatzes sehr stark gestiegen.

Die Prognosen für das laufende Jahr sehen unverändert die erwartete Reduktion bei Umsatz und Ertrag vor. In dieser Einschätzung decken sich die Erwartungen (WRe) mit den Prognosen des Managements.

Die Kurszielmittlung der Aktie basiert unverändert auf der durch den Mehrheitsaktionär gewährten Dividende (EUR 0,95) bewertet als „Consol“, Rendite 2,5%, was zu einem Kursziel von EUR 38 (unverändert) führt.

**Die Aktie wird mit Halten eingestuft, das Kursziel beträgt EUR 38.**

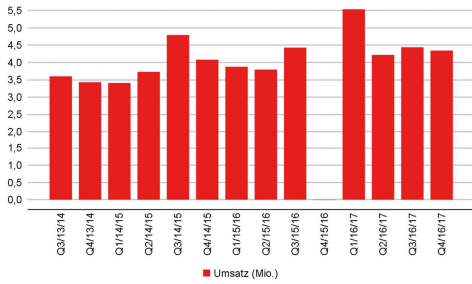
GJ Ende: 30.9. in EUR Mio.	CAGR (16/17-19/20e)	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	
		<b>Umsatz</b>	-17,3 %	13,1	16,0	12,1	18,5	15,0	11,5
<b>Veränd. Umsatz yoy</b>		-10,3 %	22,3 %	-24,5 %	53,3 %	-19,1 %	-23,3 %	-8,7 %	
<b>Rohertragsmarge</b>		104,3 %	96,2 %	97,2 %	102,7 %	96,0 %	96,0 %	96,0 %	
<b>EBITDA</b>	-41,0 %	5,6	6,4	5,2	9,2	5,3	2,3	1,9	
<b>Marge</b>		42,7 %	40,0 %	43,4 %	49,5 %	35,1 %	20,3 %	17,9 %	
<b>EBIT</b>	-57,3 %	3,9	4,5	3,9	8,0	3,5	1,0	0,6	
<b>Marge</b>		29,7 %	27,9 %	32,5 %	42,9 %	23,1 %	8,3 %	5,9 %	
<b>Nettoergebnis</b>	-49,6 %	3,7	6,7	3,4	5,6	3,6	1,1	0,7	
<b>EPS</b>	-49,6 %	2,16	3,76	1,86	3,05	1,94	0,58	0,39	
<b>EPS adj.</b>	-49,6 %	2,16	3,76	1,86	3,05	1,94	0,58	0,39	
<b>DPS</b>	0,0 %	0,04	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	
<b>Dividendenrendite</b>		0,3 %	4,4 %	3,1 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	
<b>FCFPS</b>		1,90	3,61	1,79	3,84	3,66	1,20	0,74	
<b>FCF / MarktKap.</b>		12,2 %	16,8 %	5,9 %	10,0 %	9,5 %	3,1 %	1,9 %	
<b>EV / Umsatz</b>		1,3 x	0,8 x	2,7 x	2,3 x	2,5 x	3,1 x	3,4 x	
<b>EV / EBITDA</b>		3,1 x	2,1 x	6,3 x	4,7 x	7,2 x	15,3 x	19,2 x	
<b>EV / EBIT</b>		4,5 x	3,0 x	8,4 x	5,4 x	11,0 x	37,3 x	58,3 x	
<b>KGV</b>		7,2 x	5,7 x	16,3 x	12,7 x	19,8 x	66,2 x	98,5 x	
<b>KGV ber.</b>		7,2 x	5,7 x	16,3 x	12,7 x	19,8 x	66,2 x	98,5 x	
<b>FCF Potential Yield</b>		15,2 %	58,9 %	15,1 %	17,1 %	13,3 %	6,3 %	4,9 %	
<b>Nettoverschuldung</b>		-9,3	-25,0	-22,6	-27,8	-32,6	-34,9	-34,5	
<b>ROCE (NOPAT)</b>		15,5 %	40,9 %	41,4 %	83,4 %	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>Guidance:</b>		2018e: Umsatz EUR 14-14,5 Mio.; EBIT EUR 3-3,5 Mio.							



Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	3,1 %
6 Monate:	-3,2 %
Jahresverlauf:	0,8 %
Letzte 12 Monate:	-5,8 %

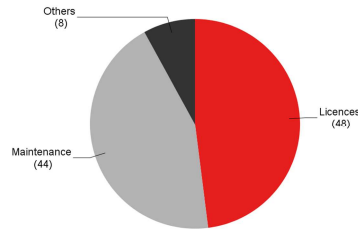
Unternehmenstermine:	
20.02.18	Q1
14.03.18	HV
15.05.18	Q2
21.08.18	Q3

Entwicklung Umsatz  
in Mio. EUR



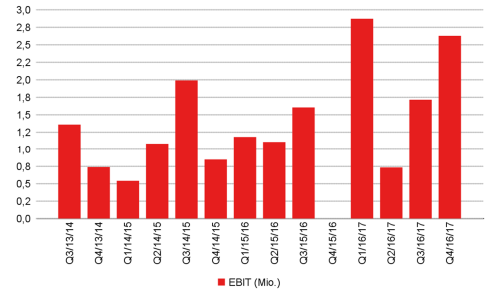
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Arten  
2017e; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

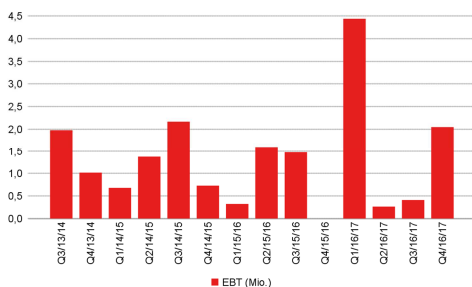
## Unternehmenshintergrund

- 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 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 neuer Produkte.

## Wettbewerbsqualität

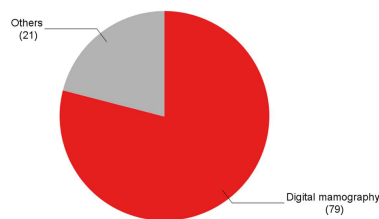
- MeVis verfolgt eine Strategie der frühen Marktbesetzung in neuen Feldern der bildgebenden Medizintechnik. Im Fokus stehen dabei Produkte für Massenmärkte.
- Die Fähigkeit der sehr frühen Marktbesetzung zeichnet MeVis gegenüber Wettbewerbern aus.
- MeVis unterhält langfristig und interdisziplinär angelegte Kooperationen mit über 100 Kliniken und führenden Forschungszentren in Deutschland, Europa, den USA und Asien.
- MeVis pflegt Partnerschaften mit den weltweit führenden Medizintechnik-OEMs. Beispielhaft sind hier Siemens und Hologic zu nennen.

Entwicklung EBT  
in Mio. EUR



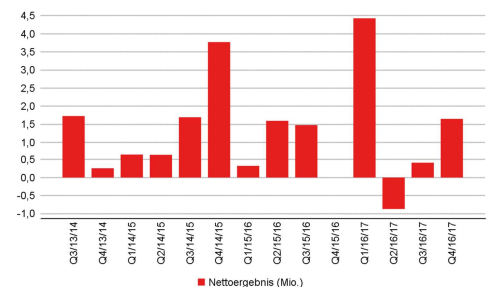
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten  
2017e; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e	21/22e	22/23e	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	
Umsatz	15,0	11,5	10,5	8,9	7,6	7,8	8,0	8,2	8,4	8,6	8,8	9,0	9,2	
Umsatzwachstum	-19,1 %	-23,3 %	-8,7 %	-15,0 %	-15,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
EBIT	3,5	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,3	
EBIT-Marge	23,1 %	8,3 %	5,9 %	7,0 %	6,0 %	7,0 %	8,0 %	9,0 %	10,0 %	11,0 %	12,0 %	13,0 %	14,0 %	
Steuerquote (EBT)	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 %	
NOPAT	3,5	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,3	
Abschreibungen	1,8	1,4	1,3	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	
Abschreibungsquote	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	11,0 %	11,0 %	10,0 %	9,0 %	8,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-2,3	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Investitionen	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	
Investitionsquote	6,0 %	6,3 %	6,8 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	
Sonstiges	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)	6,6	2,1	1,3	0,9	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1
Barwert FCF	6,5	1,9	1,0	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	6
Anteil der Barwerte	44,72 %			24,99 %										30,29 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	0,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
FK-Zins (nach Steuern)	6,0 %	Liquidität (Aktie)	1,80
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,50
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,50
		Sonstiges	1,30
<b>WACC</b>	<b>9,31 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,42</b>

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2029/30e	15		
Terminal Value	6		
Zinstr. Verbindlichkeiten	0		
Pensionsrückstellungen	1		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	28	Aktienzahl (Mio.)	1,8
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>49</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>26,78</b>

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,25 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,60	10,3 %	25,55	25,63	25,71	25,79	25,88	25,98	26,08	1,60	10,3 %	24,88	25,19	25,49	25,79	26,09	26,40	26,70
1,51	9,8 %	25,97	26,06	26,15	26,25	26,36	26,48	26,61	1,51	9,8 %	25,29	25,61	25,93	26,25	26,57	26,89	27,21
1,47	9,6 %	26,19	26,29	26,40	26,51	26,63	26,76	26,90	1,47	9,6 %	25,52	25,85	26,18	26,51	26,84	27,17	27,50
1,42	9,3 %	26,43	26,54	26,66	26,78	26,91	27,06	27,21	1,42	9,3 %	25,76	26,10	26,44	26,78	27,12	27,46	27,80
1,37	9,1 %	26,69	26,81	26,94	27,08	27,22	27,38	27,56	1,37	9,1 %	26,02	26,37	26,73	27,08	27,43	27,78	28,13
1,33	8,8 %	26,97	27,10	27,24	27,39	27,56	27,74	27,93	1,33	8,8 %	26,31	26,67	27,03	27,39	27,76	28,12	28,48
1,24	8,3 %	27,58	27,75	27,92	28,11	28,32	28,54	28,79	1,24	8,3 %	26,94	27,33	27,72	28,11	28,50	28,89	29,28

- Durch die veränderte Zusammenarbeit mit Hologic ab 2016 werden bereits vorab fallende Umsätze erwartet.
- Dies führt zu einem geringeren operativen Leverage. Fallende EBIT-Margen sind die Folge.
- Hauptaspekt ist das geänderte Geschäftsmodell mit Hologic (ab 2018).
- Umsätze mit Kunden neben Hologic sind nicht von der Umstellung betroffen.

Wertermittlung	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
KBV	0,9 x	1,1 x	1,7 x	2,2 x	2,1 x	2,1 x	2,2 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	8,05	10,92	10,96	11,30	12,76	12,74	12,48
EV / Umsatz	1,3 x	0,8 x	2,7 x	2,3 x	2,5 x	3,1 x	3,4 x
EV / EBITDA	3,1 x	2,1 x	6,3 x	4,7 x	7,2 x	15,3 x	19,2 x
EV / EBIT	4,5 x	3,0 x	8,4 x	5,4 x	11,0 x	37,3 x	58,3 x
EV / EBIT adj.*	4,5 x	3,0 x	8,4 x	5,4 x	11,0 x	37,3 x	58,3 x
Kurs / FCF	8,2 x	6,0 x	16,9 x	10,0 x	10,5 x	32,0 x	51,6 x
KGV	7,2 x	5,7 x	16,3 x	12,7 x	19,8 x	66,2 x	98,5 x
KGV ber.*	7,2 x	5,7 x	16,3 x	12,7 x	19,8 x	66,2 x	98,5 x
Dividendenrendite	0,3 %	4,4 %	3,1 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
FCF Potential Yield (on market EV)	15,2 %	58,9 %	15,1 %	17,1 %	13,3 %	6,3 %	4,9 %
*Adjustiert um:	-						

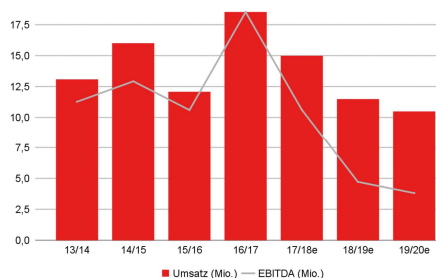
GuV	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
In EUR Mio.							
<b>Umsatz</b>	<b>13,1</b>	<b>16,0</b>	<b>12,1</b>	<b>18,5</b>	<b>15,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,5</b>
Veränd. Umsatz yoy	-10,3 %	22,3 %	-24,5 %	53,3 %	-19,1 %	-23,3 %	-8,7 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamterlöse</b>	<b>14,3</b>	<b>16,0</b>	<b>12,1</b>	<b>18,5</b>	<b>15,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,5</b>
Materialaufwand	0,6	0,6	0,3	-0,5	0,6	0,5	0,4
<b>Rohrertrag</b>	<b>13,7</b>	<b>15,4</b>	<b>11,8</b>	<b>19,0</b>	<b>14,4</b>	<b>11,0</b>	<b>10,1</b>
<b>Rohrertragsmarge</b>	<b>104,3 %</b>	<b>96,2 %</b>	<b>97,2 %</b>	<b>102,7 %</b>	<b>96,0 %</b>	<b>96,0 %</b>	<b>96,0 %</b>
Personalaufwendungen	7,0	7,4	5,6	7,9	7,7	7,3	7,0
Sonstige betriebliche Erträge	1,0	1,1	0,6	0,0	0,4	0,4	0,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,0	2,7	1,6	1,9	1,8	1,8	1,6
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,2</b>	<b>9,2</b>	<b>5,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>
<b>Marge</b>	<b>42,7 %</b>	<b>40,0 %</b>	<b>43,4 %</b>	<b>49,5 %</b>	<b>35,1 %</b>	<b>20,3 %</b>	<b>17,9 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2
<b>EBITA</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>5,0</b>	<b>9,1</b>	<b>5,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,8	1,1	1,1	1,5	1,2	1,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>8,0</b>	<b>3,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>
<b>Marge</b>	<b>29,7 %</b>	<b>27,9 %</b>	<b>32,5 %</b>	<b>42,9 %</b>	<b>23,1 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>5,9 %</b>
<b>EBIT adj.</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>8,0</b>	<b>3,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>
Zinserträge	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	0,9	0,3	-0,6	-0,9	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>3,4</b>	<b>7,2</b>	<b>3,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>
<b>Marge</b>	<b>37,8 %</b>	<b>30,9 %</b>	<b>28,3 %</b>	<b>38,6 %</b>	<b>23,7 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>6,9 %</b>
Steuern gesamt	1,2	-1,8	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,7</b>	<b>6,7</b>	<b>3,4</b>	<b>5,6</b>	<b>3,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,7</b>	<b>6,7</b>	<b>3,4</b>	<b>5,6</b>	<b>3,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>3,7</b>	<b>6,7</b>	<b>3,4</b>	<b>5,6</b>	<b>3,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>
<b>Marge</b>	<b>28,4 %</b>	<b>42,1 %</b>	<b>28,3 %</b>	<b>30,3 %</b>	<b>23,7 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>6,9 %</b>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
<b>EPS</b>	<b>2,16</b>	<b>3,76</b>	<b>1,86</b>	<b>3,05</b>	<b>1,94</b>	<b>0,58</b>	<b>0,39</b>
EPS adj.	2,16	3,76	1,86	3,05	1,94	0,58	0,39

\*Adjustiert um:

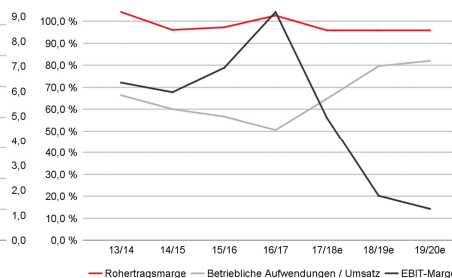
Guidance: 2018e: Umsatz EUR 14-14,5 Mio.; EBIT EUR 3-3,5 Mio.

Kennzahlen	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	66,5 %	60,0 %	56,6 %	50,5 %	64,9 %	79,7 %	82,1 %
Operating Leverage	0,4 x	0,7 x	0,5 x	1,9 x	3,0 x	3,1 x	4,1 x
EBITDA / Interest expenses	253,9 x	291,3 x	437,2 x	1146,9 x	n.a.	n.a.	n.a.
Steuerquote (EBT)	24,9 %	-36,0 %	0,0 %	21,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ausschüttungsquote	1,9 %	25,3 %	51,0 %	31,1 %	49,1 %	164,9 %	242,8 %
Umsatz je Mitarbeiter	116.884	142.982	107.955	165.536	133.929	102.679	93.750

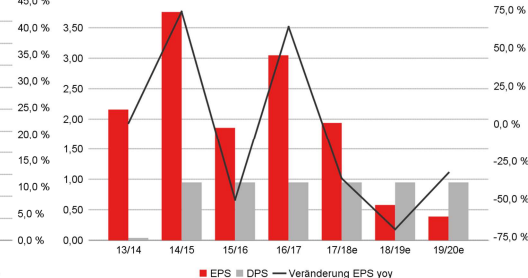
Umsatz, EBITDA  
in Mio. EUR



Operative Performance  
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

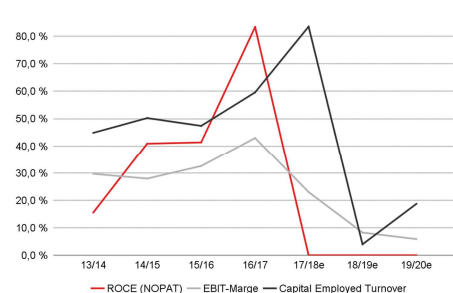
Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

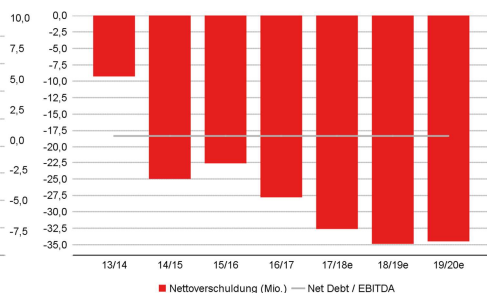
Bilanz	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
In EUR Mio.							
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,6	13,9	12,7	11,7	10,8	10,1	9,6
davon übrige imm. VG	5,0	3,2	2,1	1,0	0,1	-0,5	-1,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6
Sachanlagen	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Finanzanlagen	1,6	1,7	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,9	1,5	1,6	1,8	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>17,6</b>	<b>16,8</b>	<b>16,1</b>	<b>15,7</b>	<b>14,9</b>	<b>12,4</b>	<b>11,9</b>
Vorräte	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,7	2,8	3,7	5,0	3,3	2,5	2,3
Liquide Mittel	9,3	25,6	22,9	28,1	32,9	35,2	34,8
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	8,7	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>20,7</b>	<b>28,7</b>	<b>26,9</b>	<b>33,4</b>	<b>36,6</b>	<b>38,1</b>	<b>37,5</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>38,3</b>	<b>45,5</b>	<b>43,0</b>	<b>49,1</b>	<b>51,5</b>	<b>50,5</b>	<b>49,4</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	9,8	8,2	8,2	7,5	7,5	7,5	7,5
Gewinnrücklagen	0,0	0,4	0,3	0,2	3,8	4,8	5,6
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	18,7	23,3	22,5	23,0	21,1	19,4	17,6
Buchwert	30,3	33,7	32,9	32,5	34,2	33,5	32,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>30,3</b>	<b>33,7</b>	<b>32,9</b>	<b>32,5</b>	<b>34,2</b>	<b>33,5</b>	<b>32,5</b>
Rückstellungen gesamt	0,5	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,6	0,6	0,6	0,6	1,3	1,0	0,9
Sonstige Verbindlichkeiten	6,9	10,6	9,3	15,6	15,6	15,6	15,6
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>8,0</b>	<b>11,8</b>	<b>10,1</b>	<b>16,6</b>	<b>17,2</b>	<b>16,9</b>	<b>16,8</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>38,3</b>	<b>45,5</b>	<b>43,0</b>	<b>49,1</b>	<b>51,5</b>	<b>50,5</b>	<b>49,4</b>

Kennzahlen	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	5,2 x	6,1 x	3,6 x	4,0 x	6,2 x	6,0 x	5,8 x
Capital Employed Turnover	0,6 x	1,8 x	1,2 x	3,9 x	9,3 x	-8,6 x	-5,3 x
ROA	21,1 %	40,0 %	21,3 %	35,9 %	24,0 %	8,5 %	6,1 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	15,5 %	40,9 %	41,4 %	83,4 %	n.a.	n.a.	n.a.
ROE	13,1 %	21,0 %	10,3 %	17,2 %	10,7 %	3,1 %	2,2 %
Adj. ROE	13,1 %	21,0 %	10,3 %	17,2 %	10,7 %	3,1 %	2,2 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	-9,3	-25,0	-22,6	-27,8	-32,6	-34,9	-34,5
Nettofinanzverschuldung	-9,3	-25,6	-22,9	-28,1	-32,9	-35,2	-34,8
Net Gearing	-30,6 %	-74,1 %	-68,8 %	-85,5 %	-95,3 %	-104,0 %	-106,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	16,6	18,5	17,9	17,7	18,6	18,2	17,7
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	8,0	10,9	11,0	11,3	12,8	12,7	12,5

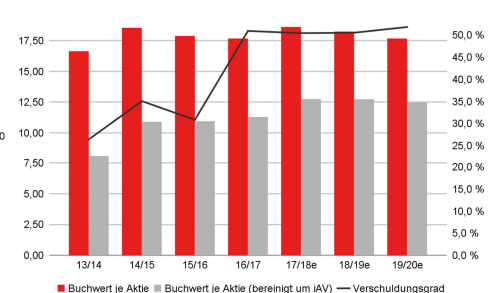
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Cash flow

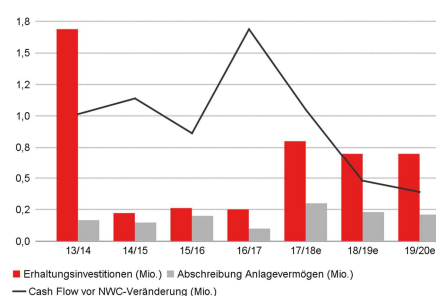
In EUR Mio.	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,7	6,7	3,4	5,6	3,6	1,1	0,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,8	1,1	1,1	1,5	1,2	1,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,6	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	-3,5	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow vor NWC-Veränderung</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>4,4</b>	<b>8,6</b>	<b>5,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,2	-0,5	-0,9	-1,3	1,7	0,8	0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,1	1,2	0,1	0,0	0,7	-0,3	-0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-0,3	0,8	-0,9	-1,3	2,3	0,5	0,1
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]</b>	<b>4,8</b>	<b>6,6</b>	<b>3,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>
Investitionen in iAV	-1,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,6	-0,5	-0,5
Investitionen in Sachanlagen	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	-3,5	8,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]</b>	<b>-5,0</b>	<b>7,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	-0,1	0,0	0,0	-1,7	-1,7	-1,7
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	1,7	-4,6	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>
<b>Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]</b>	<b>-0,2</b>	<b>16,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>7,1</b>	<b>5,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,4</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>9,3</b>	<b>25,6</b>	<b>24,3</b>	<b>31,4</b>	<b>34,7</b>	<b>35,2</b>	<b>34,8</b>

Kennzahlen

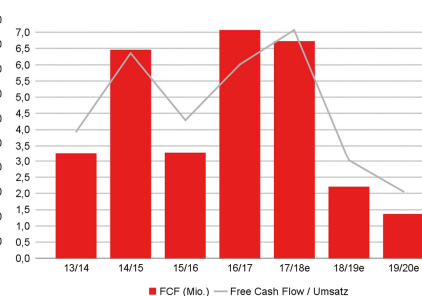
	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
<b>Kapitalfluss</b>							
FCF	3,3	6,5	3,3	7,1	6,7	2,2	1,4
Free Cash Flow / Umsatz	25,0 %	40,4 %	27,2 %	38,1 %	44,9 %	19,2 %	13,0 %
Free Cash Flow Potential	2,7	8,0	5,0	7,4	5,1	2,2	1,8
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	88,1 %	96,0 %	96,0 %	125,9 %	188,9 %	208,5 %	190,3 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,2 %	0,9 %	0,2 %	0,6 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
Investitionsquote	11,9 %	0,7 %	1,5 %	1,2 %	6,0 %	6,3 %	6,8 %
Maint. Capex / Umsatz	12,9 %	1,4 %	2,2 %	1,4 %	5,3 %	6,1 %	6,7 %
CAPEX / Abschreibungen	92,1 %	6,0 %	13,6 %	18,2 %	50,0 %	52,9 %	56,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	12,9 %	14,0 %	22,2 %	20,0 %	21,6 %	16,1 %	14,8 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	472,0 %	501,3 %	596,6 %	803,2 %	253,8 %	250,0 %	255,6 %
Vorratumschlag	n.a.	6,1 x	n.a.	n.a.	6,0 x	4,6 x	4,2 x
Receivables collection period (Tage)	76	63	110	98	80	79	80
Payables payment period (Tage)	333	330	664	-448	791	793	782
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	-260	n.a.	n.a.	-717	-697	-676

Investitionen und Cash Flow

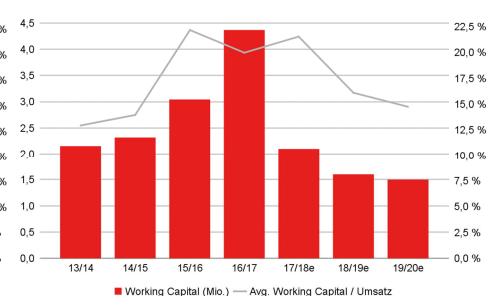
in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

**RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER**

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg 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 (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg 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 Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung 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 (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung 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 Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

**ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565**

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 z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

**QUELLEN**

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.



### Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst, hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

### Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
MeVis Medical Solutions	3, 5, 6	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0LBFE4.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0LBFE4.htm</a>

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

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

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

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	110	53
Halten	90	44
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>206</b>	<b>100</b>

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...**

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	31	76
Halten	10	24
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>41</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [MEVIS MEDICAL SOLUTIONS] AM [16.02.2018]**



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

**EQUITIES**

**Roland Rapelius** +49 40 3282-2673  
Head of Equities rrapelius@mmwarburg.com

**RESEARCH**

**Michael Heider** +49 40 309537-280  
Head of Research mheider@warburg-research.com

**Henner Rüschemier** +49 40 309537-270  
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

**Lucas Boventer** +49 40 309537-290  
Renewables, Internet, Media lboventer@warburg-research.com

**Christian Cohrs** +49 40 309537-175  
Engineering, Logistics ccohrs@warburg-research.com

**Felix Ellmann** +49 40 309537-120  
Software, IT fellmann@warburg-research.com

**Jörg Philipp Frey** +49 40 309537-258  
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

**Marius Fuhrberg** +49 40 309537-185  
Small Cap Research mfuhrberg@warburg-research.com

**Marie-Thérèse Grübner** +49 40 309537-240  
Small Cap Research mgruebner@warburg-research.com

**Ulrich Huwald** +49 40 309537-255  
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

**Thilo Kleibauer** +49 40 309537-257  
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

**Eggert Kuls** +49 40 309537-256  
Engineering ekuls@warburg-research.com

**Andreas Pläsier** +49 40 309537-246  
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

**Jochen Reichert** +49 40 309537-130  
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

**J. Moritz Rieser** +49 40 309537-260  
Real Estate mrieser@warburg-research.com

**Arash Roshan Zamir** +49 40 309537-155  
Cap. Goods, Renewables aroshanzamir@warburg-research.com

**Malte Schaumann** +49 40 309537-170  
Technology mschaumann@warburg-research.com

**Patrick Schmidt** +49 40 309537-125  
Leisure, Internet pschmidt@warburg-research.com

**Oliver Schwarz** +49 40 309537-250  
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

**Marc-René Tonn** +49 40 309537-259  
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

**Björn Voss** +49 40 309537-254  
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

**Alexander Wahl** +49 40 309537-230  
Car Suppliers, Construction awahl@warburg-research.com

**Andreas Wolf** +49 40 309537-140  
Software, IT awolf@warburg-research.com

**INSTITUTIONAL EQUITY SALES**

**Holger Nass** +49 40 3282-2669  
Head of Equity Sales, USA hnass@mmwarburg.com

**Klaus Schilling** +49 40 3282-2664  
Dep. Head of Equity Sales, GER kschilling@mmwarburg.com

**Tim Beckmann** +49 40 3282-2665  
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

**Lyubka Bogdanova** +49 69 5050-7411  
United Kingdom, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

**Jens Buchmüller** +49 69 5050-7415  
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

**Paul Döntenwill** +49 40 3282-2666  
USA, Poland, The Netherlands pdontenwill@mmwarburg.com

**Matthias Fritsch** +49 40 3282-2696  
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

**Michael Kriszun** +49 40 3282-2695  
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

**Marc Niemann** +49 40 3282-2660  
Germany mniemann@mmwarburg.com

**Sanjay Oberoi** +49 69 5050-7410  
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

**Simon Pallhuber** +49 69 5050-7414  
Switzerland, France spallhuber@mmwarburg.com

**Angelika Flegler** +49 69 5050-7417  
Roadshow/Marketing aflegler@mmwarburg.com

**Juliane Willenbruch** +49 40 3282-2694  
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

**SALES TRADING**

**Oliver Merckel** +49 40 3282-2634  
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

**Elyaz Dust** +49 40 3282-2702  
Sales Trading edust@mmwarburg.com

**Michael Ilgenstein** +49 40 3282-2700  
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

**Bastian Quast** +49 40 3282-2701  
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

**Jörg Treptow** +49 40 3282-2658  
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

**Jan Walter** +49 40 3282-2662  
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

**MACRO RESEARCH**

**Carsten Klude** +49 40 3282-2572  
Macro Research cklude@mmwarburg.com

**Dr. Christian Jasperneite** +49 40 3282-2439  
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

**Our research can be found under:**

Warburg Research [research.mmwarburg.com/en/index.html](http://research.mmwarburg.com/en/index.html)  
Bloomberg MMWA GO  
FactSet [www.factset.com](http://www.factset.com)

Thomson Reuters [www.thomsonreuters.com](http://www.thomsonreuters.com)  
Capital IQ [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)

**For access please contact:**

**Andrea Schaper** +49 40 3282-2632  
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

**Kerstin Muthig** +49 40 3282-2703  
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com