

**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 55,00**  
(alt: Kaufen) hoch (alt: EUR 52,00)

**Attraktive Transaktion - Anhebung der Prognosen**

Am 21.10.08 gab die MeVis Medical Solutions AG bekannt, dass das gesamte Geschäft der MeVis BreastCare mit Hologic übernommen wurde. Bislang gehörte dies Siemens zu 49%.

Die Transaktion wurde zu einem maximalen Kaufpreis von EUR 17,5 Mio. getätigt (abhängig vom Eintritt bestimmter Bedingungen). Abzüglich des erworbenen anteiligen Cash-Bestandes beträgt der Kaufpreis EUR 15,5 Mio. Hiervon ist ein Teil in Softwarelizenzen an Siemens bis 2015 zu entrichten. Die Bar-Komponente des Kaufpreises ist bis 2012 zu zahlen. Während der Liquiditätsabfluss in den nächsten Jahren damit gering ist, ergeben sich bereits ab 2009 erhebliche Ergebniseffekte.

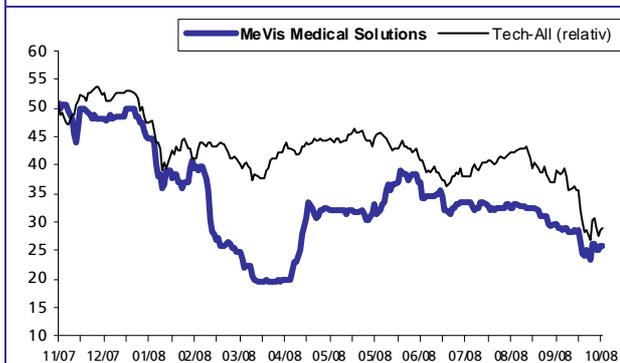
### Vielversprechende Produktstrategie

Das verbliebene Joint Venture MeVis BreastCare (ohne das heraus gekaufte Hologic-Geschäft) wird sich nun vollständig auf das Geschäft mit Siemens fokussieren und auf Software-Lösungen für weitere Krankheitsbilder ausgeweitet. Bereits am 26.08.08 hatte MeVis die Einführung ihrer Lösung für Lungen-erkrankungen bekannt gegeben ("Visia"). Auch hierfür gibt es mit Philips/Invivo, Vital Images und Toshiba bereits schlagkräftige Vermarktungspartner.

### Konservative Ertragsprognose

Für 2009 wird nun mit einem Umsatz von EUR 19 Mio. und einem Ergebnis (EBIT) von EUR 6,5 Mio. gerechnet. Vor dem Hintergrund der gemeldeten Transaktion, eines vorteilhaften USD-Wechselkurses und des tendenziell unzyklischen Geschäftsmodells der MeVis ist diese Erwartung als konservativ einzuschätzen.

Bloomberg: M3V GY Kurs: EUR 25,80  
Reuters: M3VG.DE Tech-AS: 637,11  
ISIN: DE000A0LBFE4  
Internet: www.mevis.de  
Segment: Prime Standard  
Branche: Medizintechnik



Kursdaten: Bloomberg 20.10.2008 / Schlusskurse

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 53,89 / EUR 18,99  
Marktkapitalisierung: EUR 46,96 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%  
eigene Aktien 5,00%  
Freefloat 39,60%

Termine: Deutsches Eigenkapitalforum 11.11.2008  
Zahlen Q3/08 20.11.2008

### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 21.10.2008  
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  
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  
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  
Bastian Quast +49-(0)40 3282-2701  
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658  
**Sales Assistance**  
Andrea Carstensen +49-(0)40 3282-2632  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Geschäftsjahresende: 31.12.	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 25,80 EUR							
<b>UMSATZ</b>	1,8	4,0	8,3	7,9	11,0	19,0	23,4
UMSATZ (alt)					11,0	16,0	19,9
Delta					0,0%	19,3%	17,4%
<b>EBITDA</b>	0,4	1,7	5,0	0,9	3,8	10,1	13,2
Marge	21,1%	42,0%	59,9%	11,9%	35,0%	53,2%	56,3%
<b>EBITDA (alt)</b>					3,8	8,4	12,0
Delta					0,0%	19,9%	10,1%
<b>EBITA</b>	0,3	1,6	4,9	0,7	3,7	9,8	12,9
Marge	17,8%	40,0%	58,4%	9,1%	34,0%	51,3%	55,3%
<b>EBITA (alt)</b>					3,7	8,1	11,8
Delta					0,0%	19,9%	10,0%
<b>EBIT</b>	0,2	1,5	4,7	0,5	2,7	6,5	8,3
Marge	13,0%	37,2%	56,8%	6,3%	24,5%	34,3%	35,3%
<b>EBIT (alt)</b>					2,7	5,6	7,8
Delta					0,0%	16,8%	6,1%
<b>Jahresüberschuss</b>	0,1	-0,8	2,9	0,1	3,2	5,5	6,8
Marge	3,4%	-21,4%	35,2%	1,7%	28,8%	28,8%	29,0%
<b>Jahresüberschuss (alt)</b>					3,2	5,0	6,3
Delta					0,0%	9,8%	8,0%
<b>EPS</b>	1,20	-16,92	5,44	0,17	1,74	3,01	3,73
EPS (alt)					1,74	2,74	3,46
Delta					0,0%	9,9%	7,8%
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,24
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,9%	4,8%
<b>Dividende (alt)</b>					0,0	0,0	0,0
Delta					-	-	-
<b>EV/Umsatz</b>	27,75	12,18	5,22	2,71	3,01	1,55	1,04
<b>EV/EBITDA</b>	131,76	29,02	8,71	22,77	8,62	2,91	1,84
<b>EV/EBIT</b>	214,18	32,70	9,18	43,10	12,32	4,51	2,94
<b>KGV</b>	21,50	-1,52	4,74	151,76	14,83	8,57	6,92
<b>ROCE</b>	20,8%	66,2%	117,3%	2,6%	6,4%	12,4%	14,3%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	0,8%	-0,4%	11,0%	3,6%	11,0%	33,6%	53,1%



Da sich insbesondere die steuerlichen Auswirkungen auf das Ergebnis 2008 noch nicht abschätzen lassen, werden die 2008er Prognosen zunächst nicht angepasst. Diese können sich kurzfristig noch ändern. Für 2009 wird jedoch eine Erhöhung der Prognosen vorgenommen.

#### **Dividende avisiert**

Da die Gesellschaft die Siemens-Anteile günstig erworben hat und in den nächsten Jahren eine erhebliche Ertragskraft absehbar ist, wird zudem eine Dividende avisiert. Unsere Prognose ist EUR 1,00 je Aktie für 2009.

Die Gesellschaft wird ihr Geschäftsmodell und die aktuellen Entwicklungen auf dem deutschen Eigenkapitalforum am 11.11.08 präsentieren. Dieser Newsflow könnte sich positiv auf die Bewertung auswirken: Bereinigt um die liquiden Mittel (netto, nach Transaktion) beträgt das KGV (2009) für die Gesellschaft derzeit nicht einmal 7. Die Vergleichsgruppe weist aktuell ein KGV von etwa 15 für 2009 auf. Vor dem Hintergrund eines wenig zyklischen, hochdynamischen Umsatzwachstums (>35 %) und überproportionalen Ertragszuwächsen wird das Kursziel auf EUR 55 angehoben und die Einschätzung Kaufen bestätigt.

## Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>UMSATZ</b>	<b>1,8</b>	<b>4,0</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>	<b>11,0</b>	<b>19,0</b>	<b>23,4</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>GESAMTLEISTUNG</b>	<b>1,8</b>	<b>4,0</b>	<b>8,3</b>	<b>7,9</b>	<b>11,0</b>	<b>19,0</b>	<b>23,4</b>
Materialaufwand	0,1	0,2	0,4	0,7	0,1	1,5	1,9
<b>ROHERTRAG</b>	<b>1,6</b>	<b>3,8</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>10,9</b>	<b>17,5</b>	<b>21,5</b>
Personalaufwendungen	1,1	1,4	2,3	4,2	5,0	6,5	6,9
Sonstige betriebliche Erträge	0,4	0,2	0,9	1,2	1,1	1,9	2,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,6	0,9	1,5	3,3	3,2	2,9	3,5
<b>EBITDA</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>5,0</b>	<b>0,9</b>	<b>3,8</b>	<b>10,1</b>	<b>13,2</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	0,3
<b>EBITA</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>4,9</b>	<b>0,7</b>	<b>3,7</b>	<b>9,8</b>	<b>12,9</b>
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,1	0,1	0,2	1,0	3,2	4,7
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>4,7</b>	<b>0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>6,5</b>	<b>8,3</b>
Zinserträge	0,0	0,0	0,1	0,2	1,7	1,3	1,5
Zinsaufwendungen	0,1	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	-0,1	-0,4	-0,3	0,0	1,7	1,3	1,5
<b>GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>4,5</b>	<b>0,5</b>	<b>4,4</b>	<b>7,8</b>	<b>9,7</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>4,5</b>	<b>0,5</b>	<b>4,4</b>	<b>7,8</b>	<b>9,7</b>
Steuern gesamt	0,0	0,1	1,5	0,4	1,2	2,3	2,9
<b>JAHRESÜBERSCHUSS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>3,2</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</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>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>3,2</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</b>
Minority interest	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>JAHRESÜBERSCHUSS</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>3,2</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</b>

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

## Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

in % vom Umsatz	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>UMSATZ</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%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>GESAMTLEISTUNG</b>	<b>100,0%</b>						
Materialaufwand	6,8%	4,1%	5,1%	8,2%	1,0%	8,0%	8,0%
<b>ROHERTRAG</b>	<b>93,2%</b>	<b>95,9%</b>	<b>94,9%</b>	<b>91,8%</b>	<b>99,0%</b>	<b>92,0%</b>	<b>92,0%</b>
Personalaufwendungen	62,7%	35,3%	27,9%	53,2%	45,4%	34,0%	29,7%
Sonstige betriebliche Erträge	23,1%	4,7%	10,8%	15,0%	10,4%	10,2%	9,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	32,5%	23,2%	17,9%	41,6%	29,0%	15,0%	15,0%
<b>EBITDA</b>	<b>21,1%</b>	<b>42,0%</b>	<b>59,9%</b>	<b>11,9%</b>	<b>35,0%</b>	<b>53,2%</b>	<b>56,3%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,3%	1,9%	1,5%	2,8%	1,0%	1,9%	1,1%
<b>EBITA</b>	<b>17,8%</b>	<b>40,0%</b>	<b>58,4%</b>	<b>9,1%</b>	<b>34,0%</b>	<b>51,3%</b>	<b>55,3%</b>
Abschreibungen auf iAV	4,8%	2,8%	1,5%	2,8%	9,5%	17,0%	20,0%
Goodwill-Abschreibung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>13,0%</b>	<b>37,2%</b>	<b>56,8%</b>	<b>6,3%</b>	<b>24,5%</b>	<b>34,3%</b>	<b>35,3%</b>
Zinserträge	0,7%	0,2%	0,8%	2,5%	15,7%	7,0%	6,4%
Zinsaufwendungen	7,6%	9,9%	4,0%	1,7%	0,5%	0,3%	0,2%
Finanzergebnis	-6,9%	-10,0%	-3,2%	-0,1%	15,3%	6,8%	6,2%
<b>GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>6,1%</b>	<b>27,2%</b>	<b>53,7%</b>	<b>6,2%</b>	<b>39,7%</b>	<b>41,1%</b>	<b>41,5%</b>
AO-Beitrag	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>6,1%</b>	<b>27,2%</b>	<b>53,7%</b>	<b>6,2%</b>	<b>39,7%</b>	<b>41,1%</b>	<b>41,5%</b>
Steuern gesamt	2,6%	2,2%	18,5%	4,5%	10,9%	12,3%	12,4%
<b>JAHRESÜBERSCHUSS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>3,4%</b>	<b>25,0%</b>	<b>35,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>28,8%</b>	<b>28,8%</b>	<b>29,0%</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>3,4%</b>	<b>25,0%</b>	<b>35,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>28,8%</b>	<b>28,8%</b>	<b>29,0%</b>
Minority interest	0,0%	46,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>JAHRESÜBERSCHUSS</b>	<b>3,4%</b>	<b>-21,4%</b>	<b>35,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>28,8%</b>	<b>28,8%</b>	<b>29,0%</b>

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

## Bilanz MeVis Medical Solutions

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>AKTIVA</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,3	0,4	1,4	16,1	16,5	15,5
davon übrige imm. VG	0,1	0,3	0,4	1,2	3,0	3,4	2,4
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,1	13,1	13,1	13,1
Sachanlagen	0,1	0,1	0,3	0,4	0,6	0,6	0,9
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>16,8</b>	<b>17,2</b>	<b>16,4</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,2	1,0	1,9	2,6	2,4	4,2	5,1
Sonstige Vermögensgegenstände	0,4	0,6	1,1	2,7	2,7	2,7	2,7
Liquide Mittel	0,7	2,0	5,4	28,5	29,7	33,4	38,5
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>1,3</b>	<b>3,7</b>	<b>8,4</b>	<b>33,8</b>	<b>34,9</b>	<b>40,4</b>	<b>46,4</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>9,1</b>	<b>35,6</b>	<b>51,7</b>	<b>57,6</b>	<b>62,8</b>
<b>PASSIVA</b>							
Gezeichnetes Kapital	0,0	0,0	0,1	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	0,0	0,0	0,0	28,3	28,3	28,3	28,3
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	3,2	8,6	15,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-1,3	-0,3	2,6	0,7	0,7	0,7	-1,1
<b>EIGENKAPITAL DER AKTIONÄRE</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>30,8</b>	<b>33,9</b>	<b>39,4</b>	<b>44,4</b>
Anteile Dritter	<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>EIGENKAPITAL</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>30,8</b>	<b>33,9</b>	<b>39,4</b>	<b>44,4</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>15,9</b>	<b>15,9</b>	<b>15,9</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,3	0,4	0,7	0,6	1,0	1,3
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	0,3	0,4	3,9	1,2	1,2	1,2	1,2
<b>VERBINDLICHKEITEN</b>	<b>2,8</b>	<b>4,4</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	<b>17,8</b>	<b>18,2</b>	<b>18,5</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>9,1</b>	<b>35,6</b>	<b>51,7</b>	<b>57,6</b>	<b>62,8</b>

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

## Bilanz MeVis Medical Solutions

in % der Bilanzsumme	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>AKTIVA</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	8,3%	7,9%	4,3%	3,9%	31,2%	28,7%	24,7%
davon übrige imm. VG	8,3%	7,9%	4,3%	3,5%	5,8%	5,8%	3,8%
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	25,4%	22,8%	20,9%
Sachanlagen	8,5%	3,0%	3,2%	1,1%	1,2%	1,1%	1,4%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>ANLAGEVERMÖGEN</b>	<b>16,7%</b>	<b>10,9%</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,1%</b>	<b>32,5%</b>	<b>29,8%</b>	<b>26,1%</b>
Vorräte	1,7%	0,4%	0,3%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13,3%	24,4%	20,6%	7,3%	4,6%	7,3%	8,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	25,5%	14,9%	12,0%	7,5%	5,2%	4,7%	4,3%
Liquide Mittel	44,7%	49,4%	59,6%	80,0%	57,5%	58,0%	61,4%
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>85,2%</b>	<b>89,0%</b>	<b>92,6%</b>	<b>94,8%</b>	<b>67,5%</b>	<b>70,1%</b>	<b>73,9%</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0%</b>						
<b>PASSIVA</b>							
Gezeichnetes Kapital	0,0%	0,0%	0,5%	5,1%	3,5%	3,2%	2,9%
Kapitalrücklage	0,0%	0,0%	0,0%	79,4%	54,7%	49,1%	45,0%
Gewinnrücklagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,1%	15,0%	24,6%
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-84,6%	-6,9%	28,6%	1,9%	1,3%	1,2%	-1,8%
<b>EIGENKAPITAL DER AKTIONÄRE</b>	<b>-84,6%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>29,2%</b>	<b>86,4%</b>	<b>65,7%</b>	<b>68,4%</b>	<b>70,7%</b>
Anteile Dritter	<b>0,0%</b>						
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>-84,6%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>29,2%</b>	<b>86,4%</b>	<b>65,7%</b>	<b>68,4%</b>	<b>70,7%</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>1,7%</b>	<b>10,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>155,5%</b>	<b>78,1%</b>	<b>21,9%</b>	<b>8,1%</b>	<b>30,7%</b>	<b>27,6%</b>	<b>25,3%</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,7%	7,3%	4,8%	1,8%	1,2%	1,7%	2,1%
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	18,6%	10,7%	43,3%	3,4%	2,3%	2,1%	1,9%
<b>VERBINDLICHKEITEN</b>	<b>186,5%</b>	<b>106,8%</b>	<b>70,9%</b>	<b>13,5%</b>	<b>34,3%</b>	<b>31,5%</b>	<b>29,4%</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>100,0%</b>						

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

## Kapitalflussrechnung MeVis Medical Solutions

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,1	1,4	4,5	-2,7	3,2	5,5	6,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	0,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,2	1,0	3,2	4,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>4,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>4,3</b>	<b>9,1</b>	<b>11,7</b>
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,1	-0,9	-0,3	-1,2	0,2	-1,8	-0,9
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,1	0,9	0,7	1,0	-0,1	0,4	0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,0	-0,1	0,4	-0,2	0,0	-1,4	-0,6
<b>CASH FLOW AUS OPERATIVER TÄTIGKEIT</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>4,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>4,4</b>	<b>7,7</b>	<b>11,1</b>
CAPEX	-0,1	-0,4	-0,4	-1,4	-3,1	-4,0	-4,2
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,1	-0,2	-13,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>CASH FLOW AUS INVESTITIONSTÄTIGKEIT</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-16,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,2</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	-0,9	-0,3	13,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,8
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	-2,2	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	27,7	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0
<b>CASH FLOW AUS FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>27,1</b>	<b>13,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,8</b>
Veränderung liquide Mittel	0,3	1,4	3,4	23,0	1,2	3,7	5,1
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</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>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>5,4</b>	<b>28,5</b>	<b>29,7</b>	<b>33,4</b>	<b>38,5</b>

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

## Kennzahlen MeVis Medical Solutions

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Operative Effizienz</b>							
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	78,9%	58,0%	40,1%	88,1%	65,0%	46,8%	43,7%
Umsatz pro Mitarbeiter (TEUR)	97	152	157	86	-	-	-
EBITDA pro Mitarbeiter (TEUR)	21	64	94	10	-	-	-
EBIT-Marge (%)	13,0%	37,2%	56,8%	6,3%	24,5%	34,3%	35,3%
EBITDA / Operating Assets (%)	194,2%	197,5%	304,9%	40,0%	152,7%	256,6%	277,1%
ROA (%)	23,9%	-189,7%	434,2%	7,3%	18,9%	31,9%	41,4%
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Umschlag des Sachanlagevermögens	13,8	32,4	29,1	19,8	17,8	29,5	27,3
Operativer Kapitalumschlag	9,2	4,7	5,1	3,4	4,4	4,8	4,9
Umschlag des eingesetzten Kapitals	1,6	1,2	1,8	0,2	0,2	0,3	0,4
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (%)	20,8%	66,2%	117,3%	2,6%	6,4%	12,4%	14,3%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	33,9%	74,6%	123,6%	4,9%	9,2%	19,2%	22,8%
ROE (%)	-4,7%	300,0%	110,6%	0,4%	9,3%	13,9%	15,3%
Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	-9,5%	-127,3%	247,6%	0,8%	9,8%	14,9%	16,2%
Bereinigter Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	-9,5%	-127,3%	247,6%	0,8%	9,8%	14,9%	16,2%
ROIC (%)	5,2%	28,7%	58,0%	0,4%	6,3%	9,8%	11,2%
<b>Solvenz</b>							
Nettoverschuldung zum Jahresende	1,7	1,2	-3,4	-25,6	-13,8	-17,5	-22,6
Net Gearing (%)	-131,0%	-418,4%	-129,4%	-83,1%	-40,7%	-44,4%	-51,0%
Eigenkapital / Zinstragende Verbindlichkeiten (%)	-54,4%	-8,8%	133,0%	500,0%	213,6%	248,0%	279,3%
Current Ratio	0,5	0,9	1,3	7,3	2,0	2,2	2,5
Acid Test Ratio	0,4	0,8	1,3	7,3	2,0	2,2	2,5
EBITDA / Zinsaufwand	2,8	4,2	15,1	6,9	76,9	202,4	263,8
Zinsdeckung	1,9	3,8	18,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,1	1,4	4,1	-3,8	1,2	3,7	7,0
Free Cash Flow / Umsatz (%)	5,2%	34,5%	49,7%	-48,7%	11,3%	19,4%	29,7%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,4	-0,2	4,8	0,8	3,6	9,9	12,9
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	10,1%	25,9%	30,0%	3,0%	21,7%	39,5%	42,5%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	151,7%	-161,3%	141,3%	-2912,9%	39,3%	67,3%	102,5%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	1,8%	0,5%	1,8%	1,2%	5,9%	4,2%	4,2%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	5,7%	14,2%	12,7%	5,6%	0,5%	0,3%	0,3%
Dividend Payout Ratio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	33,2%	33,2%
<b>Mittelverwendung</b>							
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	7,0%	10,0%	5,4%	18,8%	28,5%	20,9%	17,8%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	3,3%	1,9%	2,3%	2,3%	1,9%	1,1%	1,2%
Capex / Abschreibungen (%)	86,6%	211,2%	176,7%	334,3%	271,0%	110,9%	84,5%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	18,8%	15,9%	13,7%	20,9%	17,5%	13,7%	15,4%
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL(%)	123,6%	333,3%	427,6%	397,7%	400,0%	420,0%	392,3%
Inventory processing period (Tage)	70	220	278	987	200	200	200
Receivables collection period (Tage)	41	92	82	120	80	80	80
Payables payment period (Tage)	34	28	19	30	20	20	20
Cash Conversion Cycle (Tage)	78	284	341	1.076	260	260	260
<b>Bewertung</b>							
Kurs / Buchwert	-37,0	-166,5	17,7	1,5	1,4	1,2	1,1
EV / Umsatz	27,8	12,2	5,2	2,7	3,0	1,5	1,0
EV / EBITDA	131,8	29,0	8,7	22,8	8,6	2,9	1,8
EV / EBIT	214,2	32,7	9,2	43,1	12,3	4,5	2,9
EV / Free Cash Flow	534,3	35,3	10,5	-5,6	26,6	8,0	3,5
KGV	21,5	-1,5	4,7	151,8	14,8	8,6	6,9
Kurs / Cash Flow	219,4	26,7	10,2	-19,0	10,7	6,1	4,2

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

**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.

**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.