

**Halten** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 35,00** (alt: 55,00)

**Kurs** EUR 38,25  
**Bloomberg** M3V GR  
**Reuters** M3VG  
**Branche** Software

### Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin



Aktien Daten: 17.02.2009 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 69,6 Mio  
**Enterprise Value (EV):** EUR 57,7 Mio  
**Buchwert:** EUR 34,3 Mio  
**Aktienanzahl:** 1,8 Mio

**Aktionäre:**  
 Freefloat 36,6 %  
 Professor Dr. Heinz-Otto Peitgen 19,5 %  
 Dr. Carl J. G. Evertsz 19,5 %  
 Dr. Hartmut Jürgens 16,5 %  
 MeVis Medical Solutions AG 5,0 %  
 Pathfinder 2,9 %  
 Vermögensverwaltung GmbH

**Termine:**  
 Zahlen 2008 28.04.2009  
 Zahlen Q1 26.05.2009  
 HV 30.06.2009  
 Zahlen Q2 28.08.2009

Änderung	2008e		2009e		2010e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
<b>Umsatz</b>	11,0	-0,3	19,0	-4,9	23,4	-5,8
<b>EBIT</b>	2,7	-1,7	6,5	-4,5	8,3	-5,0
<b>EPS</b>	1,74	-1,07	3,01	-1,76	3,73	-2,00

Analyse: SES Research  
 Publikationsdatum: 18.02.2009  
 Analyst: Felix Ellmann  
 +49 (0)40-309537-120  
 ellmann@ses.de

## Sehr schwaches Q4

Am 18.02.09 gab die MeVis Medical Solutions die vorläufigen Zahlen für das 4. Quartal bekannt. Das Ergebnis lag deutlich unter den Erwartungen:

MeVis Medical Solutions - Q4 2008								
Angaben in Mio. EUR	Q4/08	Q4/08e	Q4/07	yoy	2008	2008e	2007	yoy
<b>Umsatz</b>	2,8	3,1	1,7	62,8%	10,7	11,0	7,9	35,6%
<b>EBIT</b>	-0,6	1,1	-1,4	n.m.	1,0	2,7	0,5	98,0%
<b>Marge</b>	-21,5%	36,3%	-83,2%		9,2%	24,5%	6,3%	

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

Die Gründe für die Ergebnisverfehlung sind vielfältig:

- Das **Volumen der abgesetzten Lizenzen war sehr gering**. Zwar wurde das Umsatzziel fast erreicht, jedoch spielt hier ein positiver Währungseffekt bzw. ein gegenüber 9M um 15% stärkerer USD eine wesentliche Rolle. Vor diesem Hintergrund hätte der ausgewiesene Umsatz deutlich stärker ausfallen müssen. Die Absicherungsgeschäfte (USD) gegen negative Währungseffekte belasteten das Ergebnis hingegen stark (MeVis erwirtschaftet rund 80% der Erlöse im US-Markt). Dies erklärt, weshalb trotz eines vermeintlich starken Umsatzes, das Ergebnis belastet war.
- Zudem ist das Ergebnis durch **deutlich höhere Beratungsaufwendungen** belastet, die im Zusammenhang mit der Akquisition des 'BreastCare'-Geschäfts (Hologic) im 4. Quartal entstanden sind.
- Ebenfalls ergebnismindernd wirkte sich die Tatsache aus, dass MeVis **weniger Softwareentwicklungen aktiviert** hat, als geplant. Im Rahmen der Markteinführung der DynaSuite Neuro(TM) Software im 4. Quartal wurde ein geringerer Anteil der Personalaufwendungen aktiviert.

Entscheidend und vor allem nachhaltig ist jedoch der schwächere Produktabsatz. Insbesondere erhebliche **Unsicherheiten bei Endkunden im US-Markt** spielen hier eine wesentliche Rolle. Neben den schlechteren Finanzierungsmöglichkeiten und einer präventiven Investitionszurückhaltung bei der Gerätebeschaffung erscheinen auch spendenfinanzierte Gesundheitseinrichtungen indirekt negativ von der derzeitigen Finanz- und Konjunkturkrise betroffen zu sein. Dies trübt die Geschäftsaussichten der MeVis entgegen der ursprünglichen Erwartung erheblich ein. Dem Management erscheint eine Prognose derzeit nicht möglich. Es ist jedoch realistisch, dass Umsatz und Ergebnis gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden können. Die Marge wird allerdings unverändert von hohen F&E-Kosten beeinflusst bleiben.

Vor diesem Hintergrund wird eine **deutliche Anpassung des Kurszieles** vorgenommen. Auf Basis des DCF-Modelles errechnet sich ein Wert von EUR 35. Die Aktie wird von Kaufen auf Halten herabgestuft.

Geschäftsjahresende:	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>31.12.</b>							
<b>Umsatz</b>	1,8	4,0	8,3	7,9	10,7	14,1	17,7
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	n.a.	125,6 %	111,0 %	-5,4 %	35,6 %	32,0 %	25,0 %
<b>Rohrertrag</b>	1,6	3,8	7,9	7,2	10,6	13,0	16,2
<i>Rohrertragsmarge</i>	93,2 %	95,9 %	94,9 %	91,8 %	99,0 %	92,0 %	92,0 %
<b>EBITDA</b>	0,4	1,7	5,0	0,9	2,1	4,7	7,0
<i>EBITDA-Marge</i>	21,1 %	42,0 %	59,9 %	11,9 %	19,7 %	33,3 %	39,7 %
<b>EBIT</b>	0,2	1,5	4,7	0,5	1,0	2,0	3,3
<i>EBIT-Marge</i>	13,0 %	37,2 %	56,8 %	6,3 %	9,2 %	14,4 %	18,6 %
<b>Jahresüberschuss</b>	0,1	-0,9	2,9	0,1	1,2	2,3	3,2
<b>EPS</b>	1,20	-16,92	5,44	0,17	0,67	1,25	1,73
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	1,82	27,30	7,68	-5,00	-0,35	0,25	1,22
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,42	0,58
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,1 %	1,5 %
<b>EV/Umsatz</b>	25,1	11,1	5,3	5,6	5,4	4,1	3,2
<b>EV/EBITDA</b>	119,3	26,5	8,8	46,9	27,4	12,2	8,0
<b>EV/EBIT</b>	194,0	29,9	9,3	88,8	58,7	28,1	17,0
<b>KGV</b>	31,9	-2,3	7,0	225,0	57,1	30,6	22,1
<b>ROCE</b>	20,8 %	66,2 %	117,3 %	2,6 %	2,4 %	4,1 %	6,4 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	0,8 %	-0,4 %	10,9 %	1,7 %	3,3 %	7,8 %	12,1 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 38,25

### Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

in EUR Mio.

	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>10,7</b>	<b>14,1</b>	<b>17,7</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>10,7</b>	<b>14,1</b>	<b>17,7</b>
Materialaufwand	0,1	0,2	0,4	0,7	0,1	1,1	1,4
<b>Rohrertrag</b>	<b>1,6</b>	<b>3,8</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>10,6</b>	<b>13,0</b>	<b>16,2</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	1,3	1,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,6	0,9	1,5	3,3	4,6	3,1	3,9
<b>EBITDA</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>5,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>7,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2
<b>EBITA</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>4,9</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>4,4</b>	<b>6,8</b>
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,1	0,1	0,2	1,0	2,4	3,5
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>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>
Zinserträge	0,0	0,0	0,1	0,2	1,1	1,3	1,3
Zinsaufwendungen	0,1	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	-0,1	-0,4	-0,3	0,0	1,1	1,2	1,2
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>4,5</b>	<b>0,5</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>4,5</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>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>4,5</b>
Steuern gesamt	0,0	0,1	1,5	0,4	0,8	1,0	1,4
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</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>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</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>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</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	6,9 %	4,1 %	5,1 %	8,2 %	1,0 %	8,0 %	8,0 %
<b>Rohrertrag</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 %	46,7 %	45,8 %	39,3 %
Sonstige betriebliche Erträge	23,1 %	4,7 %	10,8 %	15,0 %	10,4 %	9,1 %	9,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	32,5 %	23,3 %	17,9 %	41,6 %	43,0 %	22,0 %	22,0 %
<b>EBITDA</b>	<b>21,1 %</b>	<b>42,0 %</b>	<b>59,9 %</b>	<b>11,9 %</b>	<b>19,7 %</b>	<b>33,3 %</b>	<b>39,7 %</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>40,1 %</b>	<b>58,4 %</b>	<b>9,1 %</b>	<b>18,7 %</b>	<b>31,4 %</b>	<b>38,6 %</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>9,2 %</b>	<b>14,4 %</b>	<b>18,6 %</b>
Zinserträge	0,7 %	0,2 %	0,8 %	2,5 %	10,3 %	8,9 %	7,2 %
Zinsaufwendungen	7,6 %	9,9 %	4,0 %	1,7 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %
Finanzergebnis	-6,9 %	-10,0 %	-3,2 %	-0,1 %	9,8 %	8,5 %	6,9 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>6,1 %</b>	<b>27,2 %</b>	<b>53,7 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>19,0 %</b>	<b>22,9 %</b>	<b>25,5 %</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>19,0 %</b>	<b>22,9 %</b>	<b>25,5 %</b>
Steuern gesamt	2,6 %	2,2 %	18,5 %	4,5 %	7,6 %	6,9 %	7,7 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,4 %</b>	<b>25,0 %</b>	<b>35,2 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>11,4 %</b>	<b>16,1 %</b>	<b>17,9 %</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>11,4 %</b>	<b>16,1 %</b>	<b>17,9 %</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>11,4 %</b>	<b>16,1 %</b>	<b>17,9 %</b>

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

### Bilanz MeVis Medical Solutions

In EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,3	0,4	1,4	16,2	17,4	17,5
davon übrige imm. VG	0,1	0,3	0,4	1,2	3,0	4,2	4,4
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	0,8
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>18,0</b>	<b>18,4</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	2,3	3,1	3,9
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	27,8	28,3	29,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>1,3</b>	<b>3,7</b>	<b>8,4</b>	<b>33,8</b>	<b>32,9</b>	<b>34,2</b>	<b>36,4</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>9,1</b>	<b>35,6</b>	<b>49,7</b>	<b>52,2</b>	<b>54,8</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	1,2	3,5	6,6
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-1,3	-0,3	2,6	0,7	0,7	0,7	-0,1
<b>Buchwert</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>30,8</b>	<b>32,0</b>	<b>34,3</b>	<b>36,6</b>
<b>Anteile Dritter</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>Eigenkapital</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,7</b>	<b>30,8</b>	<b>32,0</b>	<b>34,3</b>	<b>36,6</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	0,8	1,0
Sonstige Verbindlichkeiten	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>18,0</b>	<b>18,2</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>1,5</b>	<b>4,1</b>	<b>9,1</b>	<b>35,6</b>	<b>49,7</b>	<b>52,2</b>	<b>54,8</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 %	32,5 %	33,3 %	32,0 %
davon übrige imm. VG	8,3 %	7,9 %	4,3 %	3,5 %	6,1 %	8,1 %	8,0 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,4 %	26,5 %	25,2 %	24,0 %
Sachanlagen	8,5 %	3,0 %	3,2 %	1,1 %	1,2 %	1,2 %	1,5 %
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>33,8 %</b>	<b>34,6 %</b>	<b>33,5 %</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 %	5,9 %	7,1 %
Sonstige Vermögensgegenstände	25,5 %	14,9 %	12,0 %	7,5 %	5,4 %	5,1 %	4,9 %
Liquide Mittel	44,7 %	49,4 %	59,7 %	80,0 %	56,0 %	54,2 %	54,3 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>85,2 %</b>	<b>89,1 %</b>	<b>92,6 %</b>	<b>94,8 %</b>	<b>66,3 %</b>	<b>65,5 %</b>	<b>66,5 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>						
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	0,0 %	0,0 %	0,6 %	5,1 %	3,7 %	3,5 %	3,3 %
Kapitalrücklage	0,0 %	0,0 %	0,0 %	79,4 %	56,9 %	54,2 %	51,6 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,5 %	6,7 %	12,1 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-84,6 %	-6,9 %	28,6 %	1,9 %	1,4 %	1,3 %	-0,2 %
<b>Buchwert</b>	<b>-84,6 %</b>	<b>-6,9 %</b>	<b>29,2 %</b>	<b>86,4 %</b>	<b>64,4 %</b>	<b>65,6 %</b>	<b>66,9 %</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0 %</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>-84,6 %</b>	<b>-6,9 %</b>	<b>29,2 %</b>	<b>86,4 %</b>	<b>64,4 %</b>	<b>65,6 %</b>	<b>66,9 %</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>78,2 %</b>	<b>21,9 %</b>	<b>8,1 %</b>	<b>32,0 %</b>	<b>30,5 %</b>	<b>29,0 %</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,7 %	7,3 %	4,8 %	1,8 %	1,2 %	1,5 %	1,8 %
Sonstige Verbindlichkeiten	18,6 %	10,7 %	43,3 %	3,4 %	2,4 %	2,3 %	2,2 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>186,5 %</b>	<b>106,8 %</b>	<b>70,9 %</b>	<b>13,5 %</b>	<b>35,7 %</b>	<b>34,4 %</b>	<b>33,1 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</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>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,1	1,4	4,5	-2,7	1,2	2,3	3,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2
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	2,4	3,5
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>2,3</b>	<b>4,9</b>	<b>6,9</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	0,3	-0,8	-0,8
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,1	0,9	0,7	1,0	-0,1	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	0,0	-0,1	0,4	-0,2	0,1	-0,6	-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>2,5</b>	<b>4,3</b>	<b>6,3</b>
CAPEX	-0,1	-0,4	-0,4	-1,4	-3,1	-3,9	-4,1
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>-3,9</b>	<b>-4,1</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	-0,8
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>-0,8</b>
Veränderung liquide Mittel	0,3	1,4	3,4	23,0	-0,6	0,4	1,5
<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>27,8</b>	<b>28,3</b>	<b>29,8</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>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	78,9 %	58,0 %	40,1 %	88,1 %	80,3 %	66,7 %	60,3 %
Umsatz je Mitarbeiter	97.333	152.039	157.396	85.783	62.209	68.430	77.762
EBITDA je Mitarbeiter	20.500	63.808	94.226	10.207	12.243	22.771	30.859
EBIT-Marge	13,0 %	37,2 %	56,8 %	6,3 %	9,2 %	14,4 %	18,6 %
EBITDA / Operating Assets	194,2 %	197,5 %	304,9 %	40,0 %	87,3 %	155,0 %	184,7 %
ROA	23,9 %	-189,7 %	434,2 %	7,3 %	7,3 %	12,6 %	17,2 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	13,8	32,4	29,1	19,8	17,5	22,4	22,3
Operating Assets Turnover	9,2	4,7	5,1	3,4	4,4	4,7	4,7
Capital Employed Turnover	1,6	1,2	1,8	0,2	0,2	0,3	0,3
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	20,8 %	66,2 %	117,3 %	2,6 %	2,4 %	4,1 %	6,4 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	33,9 %	74,6 %	123,6 %	4,9 %	5,2 %	9,6 %	13,6 %
ROE	-4,7 %	300,0 %	110,6 %	0,4 %	3,8 %	6,6 %	8,6 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	-9,5 %	-127,3 %	247,6 %	0,8 %	3,9 %	6,8 %	8,9 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	-9,5 %	-127,3 %	247,6 %	0,8 %	3,9 %	6,8 %	8,9 %
ROIC	5,2 %	28,7 %	58,0 %	0,4 %	2,5 %	4,5 %	5,9 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	1,7	1,2	-3,4	-25,6	-12,0	-12,4	-13,9
Net Gearing	-131,0 %	-418,4 %	-129,4 %	-83,1 %	-37,4 %	-36,2 %	-37,8 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	-54,4 %	-8,8 %	133,0 %	500,0 %	201,3 %	215,5 %	230,6 %
Current ratio	0,5	0,9	1,3	7,3	1,9	1,9	2,0
Acid Test Ratio	0,4	0,8	1,3	7,3	1,9	1,9	2,0
EBITDA / Zinsaufwand	2,8	4,2	15,1	6,9	42,1	94,0	140,1
Netto Zinsdeckung	1,9	3,8	18,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	0,1	1,4	4,1	-3,8	-0,6	0,4	2,2
Free Cash Flow / Umsatz	5,2 %	34,5 %	49,7 %	-48,7 %	-5,9 %	3,2 %	12,6 %
Adj. Free Cash Flow	0,4	-0,2	4,8	0,8	1,9	4,5	6,7
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	10,1 %	25,9 %	30,0 %	3,0 %	9,6 %	24,5 %	30,2 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	151,7 %	-161,3 %	141,3 %	-2912,9 %	-51,6 %	19,8 %	70,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,8 %	0,5 %	1,8 %	1,2 %	3,9 %	4,5 %	4,4 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,7 %	14,2 %	12,7 %	5,6 %	0,5 %	0,3 %	0,3 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	33,7 %	33,5 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	7,0 %	10,0 %	5,4 %	18,8 %	29,2 %	27,5 %	23,0 %
Maint. Capex / Umsatz	3,3 %	1,9 %	2,3 %	2,3 %	2,0 %	1,5 %	1,6 %
CAPEX / Abschreibungen	86,6 %	211,2 %	176,7 %	334,3 %	277,8 %	145,7 %	108,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	18,8 %	15,9 %	13,7 %	20,9 %	17,5 %	14,9 %	15,3 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	123,6 %	333,3 %	427,6 %	397,7 %	383,3 %	387,5 %	390,0 %
Inventory processing period (Tage)	70,1	220	278	987	200	200	200
Receivables collection period (Tage)	41,5	92,3	82,0	120	80,0	80,0	80,0
Payables payment period (Tage)	33,5	27,7	19,2	30,2	20,0	20,0	20,0
Cash conversion cycle (Tage)	78,0	284	341	1.076	260	260	260
<b>Bewertung</b>							
P/B	neg.	neg.	26,2	2,3	2,2	2,0	1,9
EV/sales	25,1	11,1	5,3	5,6	5,4	4,1	3,2
EV/EBITDA	119,3	26,5	8,8	46,9	27,4	12,2	8,0
EV/EBIT	194,0	29,9	9,3	88,8	58,7	28,1	17,0
EV/FCF	483,9	32,3	10,6	-11,5	-91,7	127,5	25,1
P/E	31,9	-2,3	7,0	225,0	57,1	30,6	22,1
P/CF	376,3	38,4	16,5	neg.	29,7	14,1	10,1

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

### Free Cash Flow Yield - MeVis Medical Solutions

Angaben in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss	0,1	-0,8	2,9	0,1	1,2	2,3	3,2
+ Abschreibung + Amortisation	0,1	0,2	0,3	0,4	1,1	2,7	3,7
- Zinsergebnis (netto)	-0,1	-0,4	-0,3	0,0	1,1	1,2	1,2
+ Steuern	0,0	0,1	1,5	0,4	0,8	1,0	1,4
- Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>4,5</b>	<b>6,7</b>
Adjustierter Free Cash Flow Yield	1,7%	-0,8%	22,5%	3,6%	5,4%	13,0%	20,3%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>= Enterprise Value</b>	<b>21,4</b>	<b>21,4</b>	<b>21,4</b>	<b>21,4</b>	<b>35,0</b>	<b>34,6</b>	<b>33,1</b>
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>3,7</b>	<b>-</b>	<b>48,0</b>	<b>7,6</b>	<b>18,9</b>	<b>44,8</b>	<b>67,3</b>
- Nettoverschuldung (Cash)	-25,6	-25,6	-25,6	-25,6	-11,9	-12,4	-13,9
- 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>29,3</b>	<b>-</b>	<b>73,6</b>	<b>33,2</b>	<b>30,9</b>	<b>57,2</b>	<b>81,2</b>
Aktienanzahl (Mio.)	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>16,08</b>	<b>-</b>	<b>40,43</b>	<b>18,22</b>	<b>16,97</b>	<b>31,44</b>	<b>44,59</b>
Premium (-) / Discount (+) in %	-37,7%	-	56,7%	-29,4%	-34,2%	21,9%	72,8%

### Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	15,61	-	34,34	17,26	14,57	25,75	36,06
Fairer	12,0%	15,74	-	36,03	17,53	15,23	27,33	38,43
Free Cash Flow	11,0%	15,90	-	38,03	17,85	16,02	29,20	41,23
Yield	<b>10,0%</b>	<b>16,08</b>	<b>-</b>	<b>40,43</b>	<b>18,22</b>	<b>16,97</b>	<b>31,44</b>	<b>44,59</b>
	9,0%	16,31	-	43,36	18,69	18,12	34,17	48,70
	8,0%	16,59	-	47,02	19,27	19,56	37,59	53,84
	7,0%	16,95	-	51,73	20,01	21,42	41,99	60,44

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

### DCF Modell - MeVis Medical Solutions

Angaben in Mio. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz	10,7	14,1	17,7	19,4	21,4	23,5	25,8	28,4	29,9	31,3	32,9	34,6	35,4	36,3
Veränderung	35,6%	32,0%	25,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,5%	2,5%
EBIT	1,0	2,0	3,3	4,3	5,3	7,0	9,0	10,0	10,4	11,0	11,5	12,1	12,4	12,7
EBIT-Marge	9,2%	14,4%	18,6%	22,0%	25,0%	30,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Steuerquote	40,0%	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	0,6	1,4	2,3	2,8	3,5	4,6	5,9	6,5	6,8	7,1	7,5	7,9	8,1	8,3
Abschreibungen	1,1	2,7	3,7	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
in % vom Umsatz	10,5%	18,9%	21,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,1	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2
- Investitionen	-3,1	-3,9	-4,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
Investitionsquote	29,2%	27,5%	23,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
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)	-1,3	-0,4	1,4	2,6	3,2	4,3	5,6	6,0	6,6	6,9	7,2	7,6	7,9	8,1

#### Modellparameter

Fremdkapitalquote	15,00%	Beta	1,60
Fremdkapitalzins	6,8%	WACC	10,74%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	2,50%

#### Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2021	27,4	Sondereffekte	16,0
Terminal Value	26,2		
Verbindlichkeiten	-2,9		
Liquide Mittel	28,5	Aktienzahl (Mio.)	1,82
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>63,1</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>34,67</b>

#### Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

##### Ewiges Wachstum

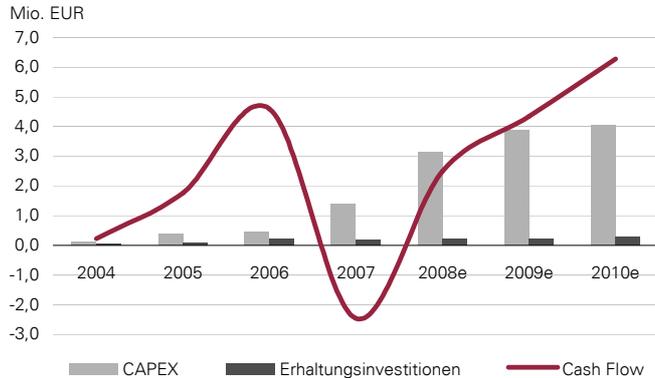
WACC	1,75%	2,00%	2,25%	<b>2,50%</b>	2,75%	3,00%	3,25%
11,74%	29,77	30,04	30,33	30,63	30,95	31,28	31,64
11,24%	31,52	31,84	32,17	32,53	32,90	33,30	33,73
10,99%	32,46	32,81	33,18	33,56	33,98	34,41	34,88
<b>10,74%</b>	33,47	33,84	34,24	<b>34,67</b>	35,12	35,60	36,11
10,49%	34,53	34,94	35,38	35,84	36,34	36,86	37,42
10,24%	35,66	36,11	36,59	37,10	37,64	38,22	38,84
9,74%	38,14	38,68	39,26	39,87	40,53	41,24	42,00

##### 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
11,74%	29,23	29,69	30,16	30,63	31,10	31,56	32,03
11,24%	31,04	31,54	32,03	32,53	33,02	33,52	34,02
10,99%	32,03	32,54	33,05	33,56	34,08	34,59	35,10
<b>10,74%</b>	33,08	33,61	34,14	<b>34,67</b>	35,20	35,72	36,25
10,49%	34,21	34,75	35,30	35,84	36,39	36,93	37,48
10,24%	35,40	35,97	36,53	37,10	37,66	38,22	38,79
9,74%	38,06	38,66	39,27	39,87	40,48	41,08	41,69

Quelle: SES Research

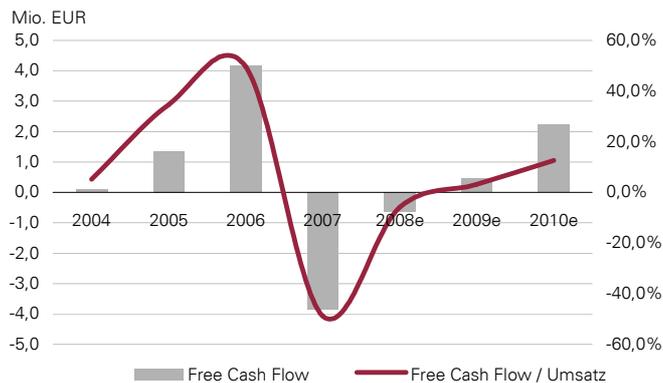
### MeVis Medical Solutions - Investitionen und Cash Flow



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

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

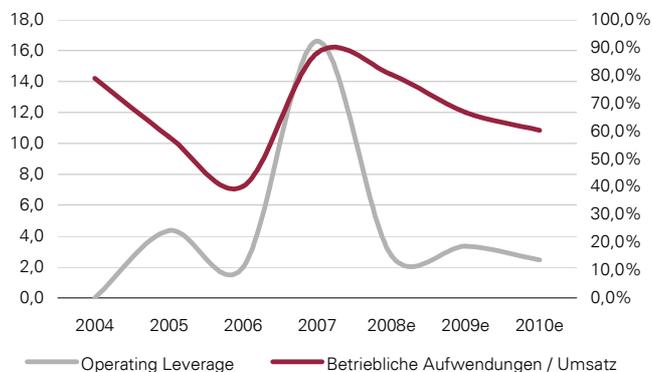
### MeVis Medical Solutions - Free Cash Flow Generation



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

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

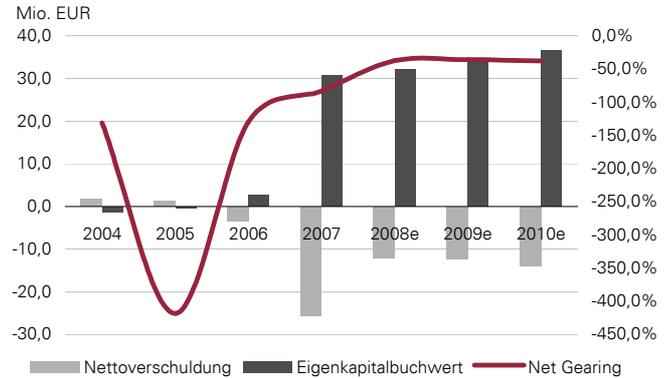
### MeVis Medical Solutions - Operating Leverage



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

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

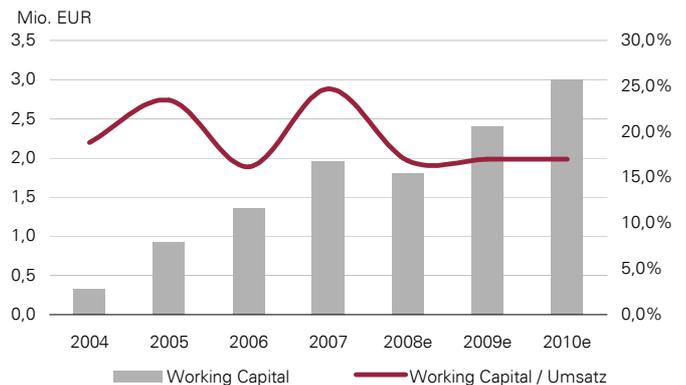
### MeVis Medical Solutions - Bilanzqualität



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

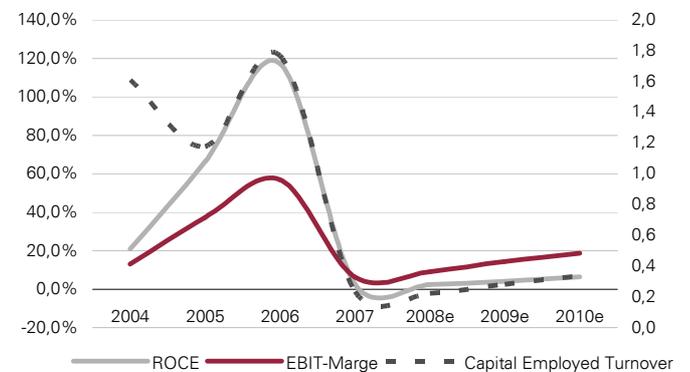
### MeVis Medical Solutions - Working Capital



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

### MeVis Medical Solutions - ROCE Entwicklung



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.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

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.

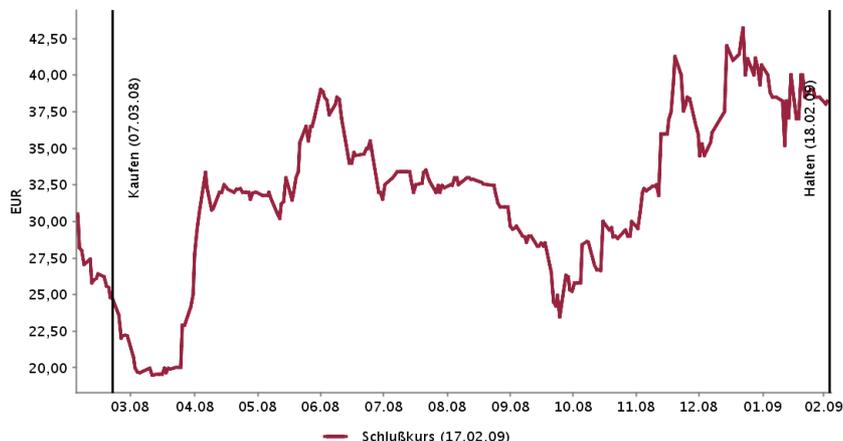
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	110	54%
Halten	60	29%
Verkaufen	25	12%
Empf. ausgesetzt	9	4%
<b>Gesamt</b>	<b>204</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	70	60%
Halten	34	29%
Verkaufen	8	7%
Empf. ausgesetzt	5	4%
<b>Gesamt</b>	<b>117</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
MeVis Medical Solutions AG am 18.02.09**



Die Kästchen oben in der Kurs- und Empfehlungs-Historie zeigen an, zu welchem Zeitpunkt welche Empfehlung durch SES Research GmbH ausgesprochen wurde. Jedes Kästchen zeigt den Xetra-Schlusskurs des Datums an, an welchem der Analyst eine geänderte Empfehlung publiziert hat. Eine Ausnahme bildet das erste Kästchen; es steht entweder für die aktuelle Empfehlung zu Beginn des angezeigten Zeitraums oder für die erste Empfehlung bei Aufnahme der Coverage innerhalb dieses Zeitraums.

## 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 Rüschemeyer</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	<b>Tim Oliver Wunderlich</b>	+49 (0)40-309537 - 185 wunderlich@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>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
<b>Dirk Rosenfelder</b> Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com
<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com	<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com	<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
<b>Dr. James F. Jackson</b> Equity Sales	49 (0)40-3282 - 2664 jjackson@mmwarburg.com	<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
<b>Wolf-Oliver Jürgens</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
<b>Benjamin Kassen</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	<b>Wiebke Möller</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@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		