

Kaufen (alt: Halten)

Kursziel EUR 30,00 (alt: 35,00)

Kurs EUR 20,75
Bloomberg M3V GR
Reuters M3VG
Branche Software

Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin



Aktien Daten: 26.05.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 37,8 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 25,8 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 Vermögensverwaltung GmbH 2,9 %

Termine:
 HV 30.06.2009
 Zahlen Q2 28.08.2009
 Zahlen Q3 11.11.2009

Änderung	2008e		2009e		2010e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
Umsatz	10,7	0	14,1	0	17,7	0
EBIT	1,0	0	2,0	0	3,3	0
EPS	0,67	0	1,25	0	1,73	0

Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 27.05.2009
 Analyst: Felix Ellmann
 +49 (0)40-309537-120
 ellmann@ses.de

Gutes Q1

Am 26.05.09 legte die MeVis Medical Solutions AG die Geschäftszahlen für das erste Quartal 2009 vor. Demnach **konnte die Gesellschaft die Erwartungen bei Umsatz und Ergebnis (EBIT) übertreffen**.

Zwar war insbesondere der US-Markt im Q1 weiterhin schwach, da hier die Investitionszurückhaltung unverändert hoch ist, jedoch belastete dies den Umsatz weniger stark als erwartet. Grund sind starke Absatzzahlen der neueren Produktreihe „DynacCAD“, welche die Belastungen aus dem Stammgeschäft teilweise kompensieren konnten. Die Erlöse im Bereich der sonstigen Befundung stiegen folglich organisch um fast 75% auf EUR 1,15 Mio. im Quartalsvergleich an und repräsentieren nun bereits rund 33% des Umsatzes (Vj. 27%). Analog zur guten Umsatzentwicklung fiel auch das EBIT besser aus, als prognostiziert. Hierzu trug neben der starken Top-Line auch ein erfolgreiches Kostenmanagement bei. Als Reaktion auf die Entwicklungen im US-Markt hatte MeVis u.a. die Neueinstellungen erheblich reduziert. Lediglich das Finanzergebnis fiel deutlich unter den Erwartungen aus, was hauptsächlich auf Währungsabsicherungsgeschäfte zurückzuführen ist. Hierbei handelt es sich jedoch um eine Stichtagsbetrachtung. Aus heutiger Sicht stellt sich die Situation bereits vorteilhafter dar, sodass die Prognose des Finanzergebnisses für das Gesamtjahr (EUR 0,4 Mio.) unverändert bleibt.

Zwar ist **im zweiten Halbjahr mit Umsätzen aus neuen Produkteinführungen zu rechnen (z.B. 3D Brust-Ultraschall und DynaCAD Prostate)**, jedoch erscheint es aufgrund der unverändert geringen Visibilität verfrüht, die Prognosen anzuheben. Die Prognosen für Umsatz und EBIT werden daher ebenfalls noch nicht korrigiert.

MeVis Medical Solutions - Q1 2009

Angaben in Mio. EUR	Q1/09	Q1/09e	Q1/08	yoy
Umsatz	3,5	3,0	2,4	42,4%
EBITDA	1,0	0,5	0,4	126,3%
<i>Marge</i>	29,4 %	17,0%	18,5%	
EBIT	0,4	0,1	0,3	40,5%
<i>Marge</i>	12,6 %	5,0%	12,8%	
EPS in EUR	0,08	0,09	0,37	-78,4%

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

Da sich das Kursniveau der Aktie seit der Herabstufung zu Beginn des Jahres jedoch reduziert hat, ist die Aktie nun wieder attraktiv. Im angepassten DCF-Modell wird aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten im US-Markt nun langfristig ein geringerer Margenanstieg antizipiert. Dies führt zu einem etwas geringeren Kursziel, dennoch erscheint die Aktie nun wieder deutlich unterbewertet. **Bei einem Kursziel von EUR 30 wird die Aktie nun wieder mit Kaufen (alt: Halten) eingestuft.**

Geschäftsjahresende: 31.12.	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	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 %
Rohrertrag	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 %
EBITDA	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 %
EBIT	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 %
Jahresüberschuss	0,1	-0,9	2,9	0,1	1,2	2,3	3,2
EPS	1,20	-16,92	5,44	0,17	0,67	1,25	1,73
Free Cash Flow je Aktie	1,82	27,30	7,68	-5,00	-0,35	0,25	1,22
Dividende	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.	2,0 %	2,8 %
EV/Umsatz	7,0	3,1	1,5	1,5	2,4	1,8	1,4
EV/EBITDA	33,0	7,3	2,4	13,0	12,3	5,4	3,4
EV/EBIT	53,7	8,3	2,6	24,6	26,3	12,5	7,3
KGV	17,3	-1,2	3,8	122,1	31,0	16,6	12,0
ROCE	20,8 %	66,2 %	117,3 %	2,6 %	2,4 %	4,1 %	6,4 %
Adj. Free Cash Flow Yield	3,0 %	-1,4 %	39,4 %	6,2 %	7,3 %	17,7 %	28,2 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 20,75

Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	1,8	4,0	8,3	7,9	10,7	14,1	17,7
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
Gesamtleistung	1,8	4,0	8,3	7,9	10,7	14,1	17,7
Materialaufwand	0,1	0,2	0,4	0,7	0,1	1,1	1,4
Rohrertrag	1,6	3,8	7,9	7,2	10,6	13,0	16,2
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
EBITDA	0,4	1,7	5,0	0,9	2,1	4,7	7,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2
EBITA	0,3	1,6	4,9	0,7	2,0	4,4	6,8
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
EBIT	0,2	1,5	4,7	0,5	1,0	2,0	3,3
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
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,1	1,1	4,5	0,5	2,0	3,2	4,5
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,1	1,1	4,5	0,5	2,0	3,2	4,5
Steuern gesamt	0,0	0,1	1,5	0,4	0,8	1,0	1,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,1	1,0	2,9	0,1	1,2	2,3	3,2
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,1	1,0	2,9	0,1	1,2	2,3	3,2
Minority interest	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,1	-0,8	2,9	0,1	1,2	2,3	3,2

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
Umsatz	100,0 %						
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 %
Gesamtleistung	100,0 %						
Materialaufwand	6,9 %	4,1 %	5,1 %	8,2 %	1,0 %	8,0 %	8,0 %
Rohrertrag	93,2 %	95,9 %	94,9 %	91,8 %	99,0 %	92,0 %	92,0 %
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 %
EBITDA	21,1 %	42,0 %	59,9 %	11,9 %	19,7 %	33,3 %	39,7 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,3 %	1,9 %	1,5 %	2,8 %	1,0 %	1,9 %	1,1 %
EBITA	17,8 %	40,1 %	58,4 %	9,1 %	18,7 %	31,4 %	38,6 %
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 %
EBIT	13,0 %	37,2 %	56,8 %	6,3 %	9,2 %	14,4 %	18,6 %
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 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	6,1 %	27,2 %	53,7 %	6,2 %	19,0 %	22,9 %	25,5 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	6,1 %	27,2 %	53,7 %	6,2 %	19,0 %	22,9 %	25,5 %
Steuern gesamt	2,6 %	2,2 %	18,5 %	4,5 %	7,6 %	6,9 %	7,7 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,4 %	25,0 %	35,2 %	1,7 %	11,4 %	16,1 %	17,9 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,4 %	25,0 %	35,2 %	1,7 %	11,4 %	16,1 %	17,9 %
Minority interest	0,0 %	46,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	3,4 %	-21,4 %	35,2 %	1,7 %	11,4 %	16,1 %	17,9 %

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

Bilanz MeVis Medical Solutions

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiva							
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
Anlagevermögen	0,3	0,4	0,7	1,8	16,8	18,0	18,4
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
Umlaufvermögen	1,3	3,7	8,4	33,8	32,9	34,2	36,4
Bilanzsumme (Aktiva)	1,5	4,1	9,1	35,6	49,7	52,2	54,8
Passiva							
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
Buchwert	-1,3	-0,3	2,7	30,8	32,0	34,3	36,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	-1,3	-0,3	2,7	30,8	32,0	34,3	36,6
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,0	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,3	3,2	2,0	2,9	15,9	15,9	15,9
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
Verbindlichkeiten	2,8	4,4	6,5	4,8	17,8	18,0	18,2
Bilanzsumme (Passiva)	1,5	4,1	9,1	35,6	49,7	52,2	54,8

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

Bilanz MeVis Medical Solutions

in % der Bilanzsumme

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiva							
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 %
Anlagevermögen	16,7 %	10,9 %	7,4 %	5,1 %	33,8 %	34,6 %	33,5 %
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 %
Umlaufvermögen	85,2 %	89,1 %	92,6 %	94,8 %	66,3 %	65,5 %	66,5 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %						
Passiva							
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 %
Buchwert	-84,6 %	-6,9 %	29,2 %	86,4 %	64,4 %	65,6 %	66,9 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	-84,6 %	-6,9 %	29,2 %	86,4 %	64,4 %	65,6 %	66,9 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	1,7 %	10,7 %	0,8 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	155,5 %	78,2 %	21,9 %	8,1 %	32,0 %	30,5 %	29,0 %
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 %
Verbindlichkeiten	186,5 %	106,8 %	70,9 %	13,5 %	35,7 %	34,4 %	33,1 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %						

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

Kapitalflussrechnung	MeVis	Medical					
Solutions							
in EUR Mio.	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
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
Cash Flow	0,2	1,8	4,2	-2,3	2,3	4,9	6,9
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
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,2	1,8	4,6	-2,5	2,5	4,3	6,3
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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0,1	-0,4	-0,3	-1,6	-16,1	-3,9	-4,1
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	0,0	-0,9	27,1	13,0	0,0	-0,8
Veränderung liquide Mittel	0,3	1,4	3,4	23,0	-0,6	0,4	1,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	0,7	2,0	5,4	28,5	27,8	28,3	29,8

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

Kennzahlen MeVis Medical Solutions

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Operative Effizienz							
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 %
Kapitaleffizienz							
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
Kapitalverzinsung							
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 %
Solvenz							
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.
Kapitalfluss							
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 %
Mittelverwendung							
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
Bewertung							
P/B	neg.	neg.	14,2	1,2	1,2	1,1	1,0
EV/sales	7,0	3,1	1,5	1,5	2,4	1,8	1,4
EV/EBITDA	33,0	7,3	2,4	13,0	12,3	5,4	3,4
EV/EBIT	53,7	8,3	2,6	24,6	26,3	12,5	7,3
EV/FCF	133,9	8,9	2,9	-3,2	-41,0	56,5	10,7
P/E	17,3	-1,2	3,8	122,1	31,0	16,6	12,0
P/CF	204,1	20,8	8,9	neg.	16,1	7,7	5,5

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

Free Cash Flow Yield - MeVis Medical Solutions

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss	-0,8	2,9	0,1	2,1	1,9	2,9	4,0
+ Abschreibung + Amortisation	0,2	0,3	0,4	1,1	1,6	2,6	3,3
- Zinsergebnis (netto)	-0,4	-0,3	0,0	2,0	0,4	0,5	0,5
+ Steuern	0,1	1,5	0,4	0,6	0,5	1,0	1,7
- Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	-0,2	4,8	0,8	1,5	3,4	5,8	8,2
Adjustierter Free Cash Flow Yield	-0,5%	13,6%	2,1%	4,4%	9,4%	16,2%	24,0%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	35,4	35,4	35,4	35,4	36,6	35,7	34,2
= Fairer Enterprise Value	-	48,0	7,6	15,4	34,3	57,8	82,1
- Nettoverschuldung (Cash)	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	0,4	-0,5	-1,9
- 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
= Faire Marktkapitalisierung	-	48,8	8,4	16,2	33,8	58,2	84,0
Aktienanzahl (Mio.)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	-	28,01	4,81	9,32	19,40	33,44	48,21
Premium (-) / Discount (+) in %	-	35,0%	-76,8%	-55,1%	-6,5%	61,2%	132,4%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	-	21,65	3,80	7,27	14,86	25,78	37,34
	12,0%	-	23,42	4,08	7,84	16,12	27,91	40,36
Fairer	11,0%	-	25,51	4,41	8,51	17,61	30,43	43,93
Free Cash Flow	10,0%	-	28,01	4,81	9,32	19,40	33,44	48,21
Yield	9,0%	-	31,08	5,29	10,30	21,59	37,13	53,45
	8,0%	-	34,91	5,90	11,53	24,32	41,75	59,99
	7,0%	-	39,83	6,67	13,12	27,83	47,68	68,41

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

DCF Modell - MeVis Medical Solutions

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	14,1	17,7	22,1	24,3	26,7	29,4	32,3	35,5	37,3	39,2	41,1	43,2	44,5	45,8
Veränderung	30,2%	25,0%	25,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%
EBIT	2,0	3,4	5,2	6,1	6,7	7,3	9,7	10,7	11,2	11,8	12,3	15,1	15,6	16,0
EBIT-Marge	14,3%	19,3%	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Steuerquote	20,0%	25,0%	30,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	1,6	2,6	3,6	3,9	4,3	4,8	6,3	6,9	7,3	7,6	8,0	9,8	10,1	10,4
Abschreibungen	1,6	2,6	3,3	3,6	3,7	3,8	3,9	3,9	3,7	3,5	3,3	3,0	2,7	2,3
in % vom Umsatz	11,5%	15,0%	15,0%	15,0%	14,0%	13,0%	12,0%	11,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,9	-0,6	-0,7	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
- Investitionen	-3,9	-4,1	-4,1	-3,6	-3,7	-3,8	-3,9	-3,9	-3,7	-3,5	-3,3	-3,0	-2,7	-2,3
Investitionsquote	27,5%	23,0%	18,8%	15,0%	14,0%	13,0%	12,0%	11,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%
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)	-1,6	0,6	2,1	3,5	3,9	4,3	5,8	6,4	7,0	7,3	7,7	9,5	9,9	10,2

Modellparameter

Fremdkapitalquote	15,00%	Beta	1,50
Fremdkapitalzins	6,8%	WACC	10,33%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	3,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2022	31,3	Sondereffekte	16,0
Terminal Value	36,6		
Verbindlichkeiten	-19,5		
Liquide Mittel	20,3	Aktienzahl (Mio.)	1,74
Eigenkapitalwert	52,6	Wert je Aktie (EUR)	30,23

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

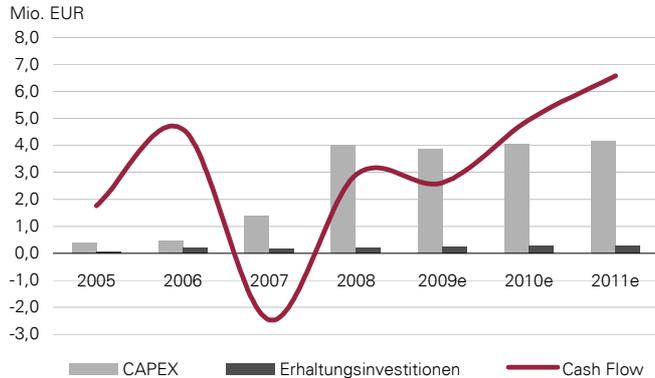
WACC	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%
11,33%	22,88	23,31	23,76	24,23	24,74	25,28	25,85
10,83%	25,41	25,92	26,46	27,03	27,64	28,29	28,99
10,58%	26,80	27,36	27,95	28,58	29,25	29,97	30,74
10,33%	28,28	28,89	29,54	30,23	30,97	31,77	32,63
10,08%	29,86	30,53	31,25	32,01	32,83	33,72	34,67
9,83%	31,55	32,29	33,08	33,93	34,84	35,82	36,89
9,33%	35,32	36,22	37,19	38,23	39,37	40,60	41,93

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,33%	22,35	22,98	23,60	24,23	24,86	25,49	26,12
10,83%	25,02	25,69	26,36	27,03	27,70	28,37	29,05
10,58%	26,49	27,18	27,88	28,58	29,27	29,97	30,66
10,33%	28,07	28,79	29,51	30,23	30,95	31,67	32,39
10,08%	29,77	30,52	31,26	32,01	32,76	33,51	34,26
9,83%	31,60	32,37	33,15	33,93	34,70	35,48	36,26
9,33%	35,71	36,55	37,39	38,23	39,08	39,92	40,76

Quelle: SES Research

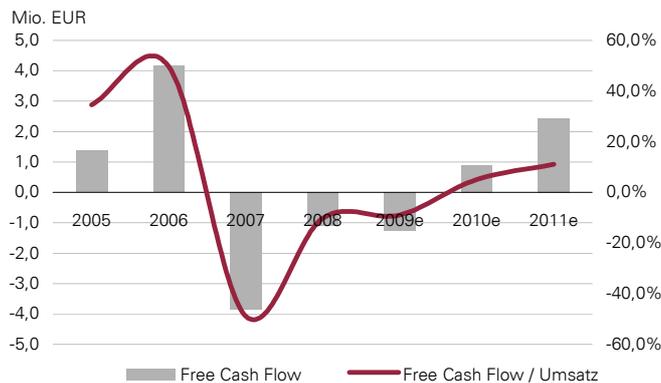
Investitionen und Cash Flow - MeVis Medical Solutions



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

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

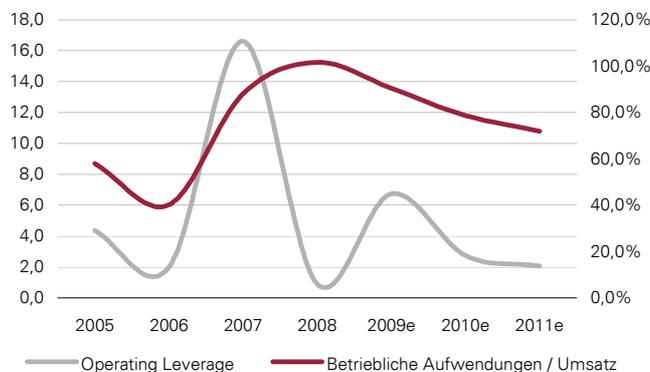
Free Cash Flow Generation - MeVis Medical Solutions



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

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

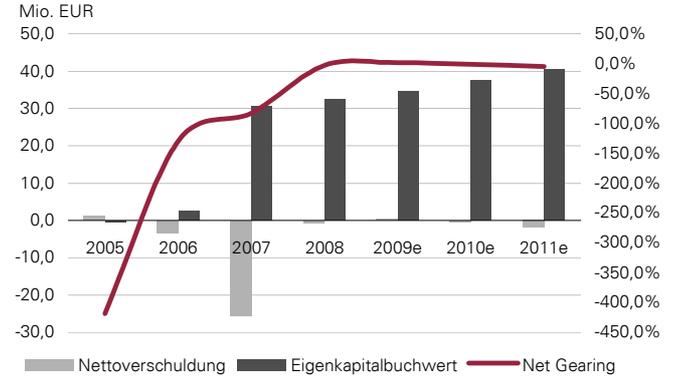
Operating Leverage - MeVis Medical Solutions



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

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

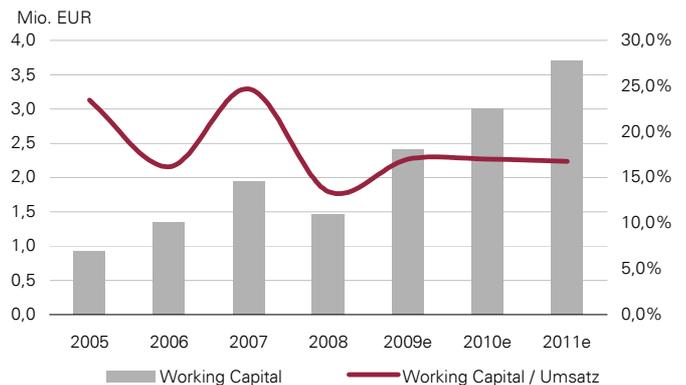
Bilanzqualität - MeVis Medical Solutions



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

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

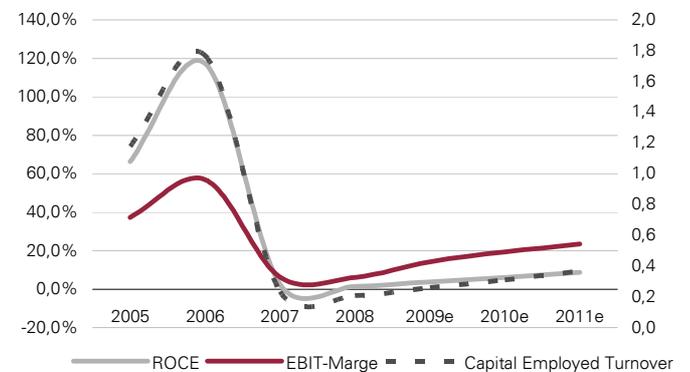
Working Capital - MeVis Medical Solutions



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

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

ROCE Entwicklung - MeVis Medical Solutions



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

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

Rechtshinweis / Disclaimer

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

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung 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.
- Zwischen M.M.Warburg & CO KGaA und diesem Unternehmen besteht eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder hat in den letzten 12 Monaten bestanden aus der eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

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.

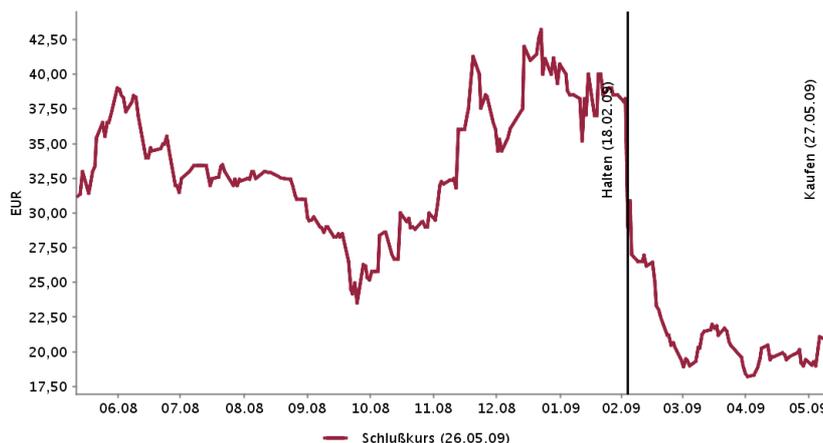
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	102	49%
Halten	69	33%
Verkaufen	25	12%
Empf. ausgesetzt	11	5%
Gesamt	207	

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	75	56%
Halten	45	34%
Verkaufen	8	6%
Empf. ausgesetzt	6	4%
Gesamt	134	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
MeVis Medical Solutions AG am 27.05.09**



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

SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

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

SES | RESEARCH
Ein Unternehmen der Warburg Gruppe

Analyse

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

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com
Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com	Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com	Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
Dr. James F. Jackson Equity Sales	49 (0)40-3282 – 2664 jjackson@mmwarburg.com	Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Wolf-Oliver Jürgens Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
Denis Moreau Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2669 dmoreau@mmwarburg.com	Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com		
Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		