

|                          |               |
|--------------------------|---------------|
| <b>Halten</b>            | (alt: Halten) |
| <b>Kursziel EUR 3,00</b> | (alt: 4,70)   |
| <b>Kurs</b>              | EUR 3,00      |
| <b>Bloomberg</b>         | M3V GR        |
| <b>Reuters</b>           | M3VG          |
| <b>Branche</b>           | Software/IT   |

### Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin



Aktien Daten: 24.11.2011 / Schlusskurs

|                               |               |
|-------------------------------|---------------|
| <b>Marktkapitalisierung:</b>  | EUR 5,5 Mio.  |
| <b>Enterprise Value (EV):</b> | EUR 3,5 Mio.  |
| <b>Buchwert:</b>              | EUR 23,4 Mio. |
| <b>Aktienanzahl:</b>          | 1,8 Mio.      |
| <b>Handelsvolumen Ø:</b>      | EUR 4,8 Tsd.  |

|                                  |        |
|----------------------------------|--------|
| <b>Aktionäre:</b>                |        |
| Sonstige Großaktionäre           | 31,2 % |
| Professor Dr. Heinz-Otto Peitgen | 19,5 % |
| Dr. Carl J. G. Evertsz           | 19,5 % |
| Dr. Hartmut Jürgens              | 16,5 % |
| Freefloat                        | 13,3 % |

#### Termine:

| Änderung      | 2011e |      | 2012e |      | 2013e |      |
|---------------|-------|------|-------|------|-------|------|
|               | alt   | Δ%   | alt   | Δ%   | alt   | Δ%   |
| <b>Umsatz</b> | 13,0  | 3,8  | 13,0  | 0    | 13,7  | -9,5 |
| <b>EBIT</b>   | -0,3  | n.m. | -0,8  | n.m. | -0,4  | n.m. |
| <b>EPS</b>    | -0,60 | n.m. | -0,52 | n.m. | -0,36 | n.m. |

Analyse: Warburg Research  
 Publikationsdatum: 25.11.2011  
 Analyst: Felix Ellmann  
 +49 (0)40-309537-120  
 fellmann@warburg-research.com

## Abschreibungen zu erwarten

Am 21.11.10 gab die MeVis Medical Solutions AG die Geschäftszahlen für das dritte Quartal respektive die ersten neun Monate 2011 bekannt. **Diese lagen oberhalb der Erwartungen**, da sich etwas höhere Produkterlöse in einem besseren Ergebnis niederschlugen. Positiv zu werten ist, dass sich dies zum Teil auf Erlöse mit neuen Produkten („Visia Lung-CT) zurückführen lässt:

| MeVis Medical Solutions - Q3 2011 |       |        |       |        |       |        |       |        |  |
|-----------------------------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--|
| Angaben in Mio. EUR               | Q3/11 | Q3/11e | Q3/10 | yoy    | 9M/11 | 9M/11e | 9M/10 | yoy    |  |
| <b>Umsatz</b>                     | 3,4   | 3,0    | 3,6   | -4,7%  | 10,1  | 9,7    | 10,9  | -7,4%  |  |
| <b>EBITDA</b>                     | 1,4   | 1,0    | 1,5   | -11,6% | 3,3   | 3,0    | 3,5   | -4,0%  |  |
| <i>Marge</i>                      | 40,0% | 33,3%  | 43,2% |        | 33,0% | 30,6%  | 31,8% |        |  |
| <b>EBIT</b>                       | 0,5   | 0,0    | 0,7   | -29,5% | 0,7   | 0,2    | 0,8   | -20,5% |  |
| <i>Marge</i>                      | 14,1% | 0,6%   | 19,1% |        | 6,6%  | 2,0%   | 7,6%  |        |  |
| <b>EPS in EUR</b>                 | 0,15  | -0,06  | 0,18  | -16,7% | -0,54 | -0,75  | -0,20 | 170,0% |  |

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

Insgesamt bleibt die langfristige Ertragssituation bei Mevis allerdings kritisch, denn die **neuen Produkte können nach wie vor keine befriedigenden Umsatzerlöse** beisteuern. Das Geschäft war bei einigen Lösungen sogar rückläufig (DynaCAD Brust und DynaSuite Neuro). Nahezu das **gesamte Ergebnis wurde im traditionellen Bereich** Digitale Mammographie (EBIT EUR 4,1 Mio.) erwirtschaftet. Durch den Verlust des Bereiches sonstige Befundung (EBIT EUR -3,5 Mio.) wurde es jedoch nahezu gänzlich aufgezehrt. **Diese Quersubvention ist kritisch**, da der Bereich Digitale Mammographie nicht mehr wächst und wesentliche internationale Märkte gesättigt sind.

**Eine strategische Neuausrichtung wird derzeit umgesetzt.** Zunächst steht hier die Konzentration auf den indirekten Vertrieb an. Eigene Vertriebsbemühungen werden in diesem Zusammenhang beendet bzw. auf die Suche nach neuen OEM-Partnern refokussiert. Eine generelle Konzentration auf die profitable Mammographie zu lasten chancenreicher Neuentwicklungen, die noch nicht profitabel sind, würde zwar kurzfristig die Ertragskraft sicherstellen, langfristig jedoch ein Schrumpfen des Konzerns zur Folge haben. Bislang wird der Konzern weiter etwa ergebnisneutral geführt. Ob die neuen Produkte nach jahrelanger Subvention jedoch den Bereich der digitalen Mammographie profitabel überkompensieren können, bleibt weiter unklar. Die Refokussierung auf das OEM-Geschäft und die Konzentration auf besonders chancenreiche Produkte beinhalten jedoch positives Ergebnispotential. **Der Status Quo bleibt eine stabile Umsatzentwicklung bei etwa ausgeglichenem Ergebnis.**

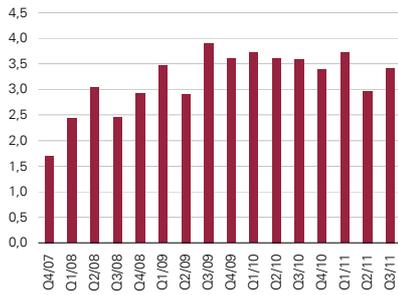
Hinzu kommt nun ein **potentieller Abschreibungsbedarf** auf aktivierte Eigenleistungen und Beteiligungswerte, welcher sich mittelbar aus den schwachen Abverkaufszahlen ergibt. Dies könnte den Newsflow zusätzlich belasten. In den Prognosen sind diese Abschreibungen zunächst nicht enthalten.

**Im Hinblick auf die geschilderte strategische Situation werden die langfristigen Ertragerwartungen nun weiter reduziert. Die Einschätzung der Aktie lautet weiter Halten. Das Kursziel wird mit EUR 3 angesetzt.**

| Geschäftsjahresende:             | 2007   | 2008    | 2009    | 2010    | 2011e   | 2012e   | 2013e   |
|----------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>31.12.</b>                    |        |         |         |         |         |         |         |
| <i>in EUR Mio</i>                |        |         |         |         |         |         |         |
| <b>Umsatz</b>                    | 7,9    | 10,8    | 13,9    | 14,3    | 13,5    | 13,0    | 12,4    |
| <i>Veränderung Umsatz yoy</i>    | -5,4 % | 37,4 %  | 27,9 %  | 3,0 %   | -5,5 %  | -3,7 %  | -5,0 %  |
| <b>Rohertrag</b>                 | 7,2    | 12,4    | 15,7    | 16,4    | 15,8    | 15,3    | 14,5    |
| <i>Rohertragsmarge</i>           | 91,8 % | 114,5 % | 113,3 % | 114,7 % | 116,7 % | 117,5 % | 117,7 % |
| <b>EBITDA</b>                    | 0,9    | 1,8     | 4,5     | 3,5     | 4,2     | 3,6     | 3,3     |
| <i>EBITDA-Marge</i>              | 11,9 % | 16,2 %  | 32,3 %  | 24,2 %  | 31,4 %  | 28,0 %  | 26,8 %  |
| <b>EBIT</b>                      | 0,5    | 0,7     | 1,6     | -5,4    | 0,7     | 0,7     | 0,5     |
| <i>EBIT-Marge</i>                | 6,3 %  | 6,1 %   | 11,8 %  | -38,0 % | 5,4 %   | 5,0 %   | 3,8 %   |
| <b>Jahresüberschuss</b>          | 0,1    | 2,1     | 0,4     | -8,3    | -1,3    | 0,1     | 0,0     |
| <b>EPS</b>                       | 0,17   | 1,21    | 0,23    | -4,89   | -0,79   | 0,06    | -0,01   |
| <b>Free Cash Flow je Aktie</b>   | -5,00  | -0,64   | 0,02    | 1,04    | 0,76    | 0,49    | 0,10    |
| <b>Dividende</b>                 | 0,00   | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    | 0,00    |
| <i>Dividendenrendite</i>         | n.a.   | n.a.    | n.a.    | n.a.    | n.a.    | n.a.    | n.a.    |
| <b>EV/Umsatz</b>                 | 0,6    | 0,4     | 0,3     | 0,3     | 0,3     | 0,2     | 0,2     |
| <b>EV/EBITDA</b>                 | 5,1    | 2,7     | 1,1     | 1,4     | 0,8     | 0,7     | 0,7     |
| <b>EV/EBIT</b>                   | 9,6    | 7,2     | 2,9     | n.m.    | 4,8     | 4,0     | 5,2     |
| <b>KGV</b>                       | 17,6   | 2,5     | 13,0    | n.m.    | n.m.    | 50,0    | n.m.    |
| <b>ROCE</b>                      | 2,6 %  | 1,6 %   | 3,3 %   | -13,7 % | 2,4 %   | 2,5 %   | 1,9 %   |
| <b>Adj. Free Cash Flow Yield</b> | n.a.   | n.a.    | 32,3 %  | 5,7 %   | 44,5 %  | 35,9 %  | 24,9 %  |

**Entwicklung Umsatz**

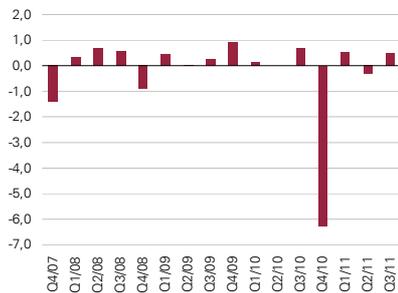
in EUR Mio.



Quelle: MeVis Medical Solutions

**Entwicklung EBIT**

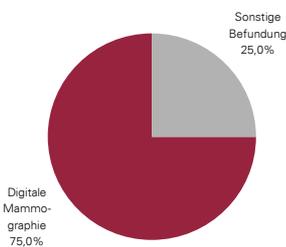
in EUR Mio.



Quelle: MeVis Medical Solutions

**Umsatz nach Geschäftsbereichen**

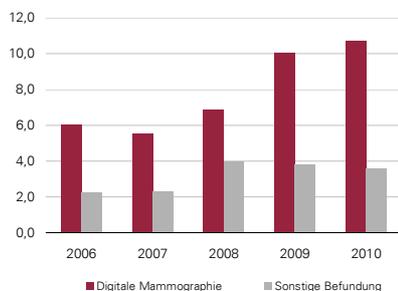
2010



Quelle: MeVis Medical Solutions

**Umsatzaufteilung nach Bereichen**

in EUR Mio.



Quelle: MeVis Medical Solutions

**Unternehmenshintergrund**

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

MeVis ist es gelungen, zu einem 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.

**Wettbewerbsqualität**

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

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

### Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

in EUR Mio.

|   | 2007       | 2008        | 2009        | 2010        | 2011e       | 2012e       | 2013e       |
|---|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Umsatz</b>   | <b>7,9</b> | <b>10,8</b> | <b>13,9</b> | <b>14,3</b> | <b>13,5</b> | <b>13,0</b> | <b>12,4</b> |
| Bestandsveränderungen   | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Aktivierete Eigenleistungen                                       | 0,0        | 1,9         | 2,3         | 2,8         | 2,8         | 2,8         | 2,8         |
| <b>Gesamtleistung</b>   | <b>7,9</b> | <b>12,8</b> | <b>16,2</b> | <b>17,1</b> | <b>16,3</b> | <b>15,8</b> | <b>15,2</b> |
| Materialaufwand   | 0,7        | 0,4         | 0,5         | 0,7         | 0,5         | 0,5         | 0,6         |
| <b>Rohertrag</b>  | <b>7,2</b> | <b>12,4</b> | <b>15,7</b> | <b>16,4</b> | <b>15,8</b> | <b>15,3</b> | <b>14,5</b> |
| Personalaufwendungen  | 4,2        | 7,7         | 9,8         | 10,4        | 9,5         | 9,3         | 9,0         |
| Sonstige betriebliche Erträge                                     | 1,2        | 1,1         | 1,8         | 1,1         | 0,8         | 0,4         | 0,4         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                                | 3,3        | 4,1         | 3,3         | 3,7         | 2,8         | 2,7         | 2,6         |
| Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen                                | <b>0,0</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| <b>EBITDA</b>   | <b>0,9</b> | <b>1,8</b>  | <b>4,5</b>  | <b>3,5</b>  | <b>4,2</b>  | <b>3,6</b>  | <b>3,3</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                                    | 0,2        | 0,4         | 0,5         | 5,8         | 0,4         | 0,4         | 0,4         |
| <b>EBITA</b>  | <b>0,7</b> | <b>1,4</b>  | <b>3,9</b>  | <b>-2,3</b> | <b>3,8</b>  | <b>3,3</b>  | <b>2,9</b>  |
| Abschreibungen auf iAV  | 0,2        | 0,7         | 2,3         | 3,1         | 3,1         | 2,6         | 2,5         |
| Goodwill-Abschreibung   | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBIT</b>   | <b>0,5</b> | <b>0,7</b>  | <b>1,6</b>  | <b>-5,4</b> | <b>0,7</b>  | <b>0,7</b>  | <b>0,5</b>  |
| Zinserträge   | 0,2        | 1,1         | 0,6         | 0,4         | 0,6         | 0,6         | 0,6         |
| Zinsaufwendungen  | 0,1        | 0,3         | 1,0         | 0,7         | 1,1         | 1,1         | 1,1         |
| Finanzergebnis  | 0,0        | 2,0         | -0,5        | -0,2        | -0,5        | -0,5        | -0,5        |
| <b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b> | <b>0,5</b> | <b>2,7</b>  | <b>1,2</b>  | <b>-5,6</b> | <b>0,2</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,0</b>  |
| AO-Beitrag  | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBT</b>  | <b>0,5</b> | <b>2,7</b>  | <b>1,2</b>  | <b>-5,6</b> | <b>0,2</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,0</b>  |
| Steuern gesamt  | 0,4        | 0,6         | 0,8         | 2,7         | 1,6         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>           | <b>0,1</b> | <b>2,1</b>  | <b>0,4</b>  | <b>-8,3</b> | <b>-1,3</b> | <b>0,1</b>  | <b>0,0</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>0,1</b> | <b>2,1</b>  | <b>0,4</b>  | <b>-8,3</b> | <b>-1,3</b> | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>  |
| Minority interest   | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Jahresüberschuss</b>   | <b>0,1</b> | <b>2,1</b>  | <b>0,4</b>  | <b>-8,3</b> | <b>-1,3</b> | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>  |

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

### Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

in % vom Umsatz

|   | 2007           | 2008           | 2009           | 2010           | 2011e          | 2012e          | 2013e          |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <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 %          | 17,9 %         | 16,6 %         | 19,5 %         | 20,7 %         | 21,5 %         | 22,7 %         |
| <b>Gesamtleistung</b>   | <b>100,0 %</b> | <b>117,9 %</b> | <b>116,6 %</b> | <b>119,5 %</b> | <b>120,7 %</b> | <b>121,5 %</b> | <b>122,7 %</b> |
| Materialaufwand   | 8,2 %          | 3,4 %          | 3,3 %          | 4,8 %          | 4,0 %          | 4,0 %          | 5,0 %          |
| <b>Rohertrag</b>  | <b>91,8 %</b>  | <b>114,5 %</b> | <b>113,3 %</b> | <b>114,7 %</b> | <b>116,7 %</b> | <b>117,5 %</b> | <b>117,7 %</b> |
| Personalaufwendungen  | 53,2 %         | 70,7 %         | 70,7 %         | 72,7 %         | 70,4 %         | 71,5 %         | 72,9 %         |
| Sonstige betriebliche Erträge                                     | 15,0 %         | 9,8 %          | 13,2 %         | 8,0 %          | 6,0 %          | 3,0 %          | 3,0 %          |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                                | 41,6 %         | 37,4 %         | 23,6 %         | 25,8 %         | 21,0 %         | 21,0 %         | 21,0 %         |
| Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen                                | <b>0,0 %</b>   |
| <b>EBITDA</b>   | <b>11,9 %</b>  | <b>16,2 %</b>  | <b>32,3 %</b>  | <b>24,2 %</b>  | <b>31,4 %</b>  | <b>28,0 %</b>  | <b>26,8 %</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                                    | 2,8 %          | 3,6 %          | 3,9 %          | 40,6 %         | 3,0 %          | 3,0 %          | 3,0 %          |
| <b>EBITA</b>  | <b>9,1 %</b>   | <b>12,6 %</b>  | <b>28,4 %</b>  | <b>-16,4 %</b> | <b>28,4 %</b>  | <b>25,0 %</b>  | <b>23,8 %</b>  |
| Abschreibungen auf iAV  | 2,8 %          | 6,5 %          | 16,6 %         | 21,6 %         | 23,0 %         | 20,0 %         | 20,0 %         |
| Goodwill-Abschreibung   | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          |
| <b>EBIT</b>   | <b>6,3 %</b>   | <b>6,1 %</b>   | <b>11,8 %</b>  | <b>-38,0 %</b> | <b>5,4 %</b>   | <b>5,0 %</b>   | <b>3,8 %</b>   |
| Zinserträge   | 2,5 %          | 9,7 %          | 4,3 %          | 2,7 %          | 4,4 %          | 4,6 %          | 4,9 %          |
| Zinsaufwendungen  | 1,7 %          | 3,0 %          | 7,2 %          | 5,0 %          | 8,2 %          | 8,5 %          | 8,9 %          |
| Finanzergebnis  | -0,1 %         | 18,8 %         | -3,4 %         | -1,3 %         | -3,7 %         | -3,9 %         | -4,1 %         |
| <b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b> | <b>6,2 %</b>   | <b>25,0 %</b>  | <b>8,4 %</b>   | <b>-39,2 %</b> | <b>1,7 %</b>   | <b>1,2 %</b>   | <b>-0,3 %</b>  |
| AO-Beitrag  | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          |
| <b>EBT</b>  | <b>6,2 %</b>   | <b>25,0 %</b>  | <b>8,4 %</b>   | <b>-39,2 %</b> | <b>1,7 %</b>   | <b>1,2 %</b>   | <b>-0,3 %</b>  |
| Steuern gesamt  | 4,5 %          | 5,5 %          | 5,6 %          | 19,2 %         | 11,6 %         | 0,4 %          | -0,1 %         |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>           | <b>1,7 %</b>   | <b>19,5 %</b>  | <b>2,9 %</b>   | <b>-58,4 %</b> | <b>-9,9 %</b>  | <b>0,8 %</b>   | <b>-0,2 %</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>1,7 %</b>   | <b>19,5 %</b>  | <b>2,9 %</b>   | <b>-58,4 %</b> | <b>-9,9 %</b>  | <b>0,8 %</b>   | <b>-0,2 %</b>  |
| Minority interest   | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          |
| <b>Jahresüberschuss</b>   | <b>1,7 %</b>   | <b>19,5 %</b>  | <b>2,9 %</b>   | <b>-58,4 %</b> | <b>-9,9 %</b>  | <b>0,8 %</b>   | <b>-0,2 %</b>  |

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

### Bilanz MeVis Medical Solutions

in EUR Mio.

|  | 2007        | 2008        | 2009        | 2010        | 2011e       | 2012e       | 2013e       |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Aktiva</b>                              |             |             |             |             |             |             |             |
| Immaterielle Vermögensgegenstände          | 1,4         | 26,9        | 27,1        | 22,0        | 21,4        | 21,3        | 21,3        |
| davon übrige imm. VG                       | 1,2         | 10,1        | 10,5        | 9,4         | 8,8         | 8,7         | 8,7         |
| davon Geschäfts- oder Firmenwert           | 0,1         | 16,7        | 16,6        | 12,6        | 12,6        | 12,6        | 12,6        |
| Sachanlagen                                | 0,4         | 1,4         | 1,2         | 0,9         | 0,8         | 0,7         | 0,5         |
| Finanzanlagen                              | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 1,3         | 1,3         | 1,3         | 1,3         |
| <b>Anlagevermögen</b>                      | <b>1,8</b>  | <b>28,3</b> | <b>28,3</b> | <b>24,2</b> | <b>23,5</b> | <b>23,2</b> | <b>23,1</b> |
| Vorräte                                    | 0,0         | 0,2         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 2,6         | 2,3         | 4,2         | 5,1         | 2,6         | 2,1         | 2,0         |
| Sonstige Vermögensgegenstände              | 2,7         | 8,5         | 3,2         | 1,2         | 1,2         | 1,2         | 1,2         |
| Liquide Mittel                             | 28,5        | 20,3        | 15,1        | 8,2         | 6,5         | 4,3         | 4,5         |
| <b>Umlaufvermögen</b>                      | <b>33,8</b> | <b>31,3</b> | <b>22,7</b> | <b>14,6</b> | <b>10,4</b> | <b>7,7</b>  | <b>7,8</b>  |
| <b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>                | <b>35,6</b> | <b>59,6</b> | <b>51,0</b> | <b>38,8</b> | <b>33,8</b> | <b>30,9</b> | <b>30,9</b> |
| <b>Passiva</b>                             |             |             |             |             |             |             |             |
| Gezeichnetes Kapital                       | 1,8         | 1,8         | 1,8         | 1,8         | 1,8         | 1,8         | 1,8         |
| Kapitalrücklage                            | 28,3        | 28,4        | 28,5        | 28,5        | 28,5        | 28,5        | 28,5        |
| Gewinnrücklagen                            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -1,3        | -1,2        | -1,3        |
| Sonstige Eigenkapitalkomponenten           | 0,7         | 2,4         | 2,3         | -5,5        | -5,5        | -5,5        | -5,5        |
| Buchwert                                   | 30,8        | 32,6        | 32,6        | 24,8        | 23,4        | 23,6        | 23,5        |
| Anteile Dritter                            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Eigenkapital</b>                        | <b>30,8</b> | <b>32,6</b> | <b>32,6</b> | <b>24,8</b> | <b>23,4</b> | <b>23,6</b> | <b>23,5</b> |
| Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Rückstellungen gesamt                      | 0,1         | 0,2         | 0,2         | 1,1         | 1,1         | 1,1         | 1,1         |
| Zinstragende Verbindlichkeiten             | 2,9         | 19,4        | 14,5        | 7,5         | 4,5         | 1,5         | 1,5         |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen   | 0,7         | 1,0         | 1,1         | 1,3         | 0,7         | 0,7         | 0,7         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                 | 1,2         | 6,3         | 2,6         | 4,2         | 4,2         | 4,2         | 4,2         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                   | <b>4,8</b>  | <b>27,0</b> | <b>18,3</b> | <b>14,0</b> | <b>10,4</b> | <b>7,4</b>  | <b>7,4</b>  |
| <b>Bilanzsumme (Passiva)</b>               | <b>35,6</b> | <b>59,6</b> | <b>51,0</b> | <b>38,8</b> | <b>33,8</b> | <b>30,9</b> | <b>30,9</b> |

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

### Bilanz MeVis Medical Solutions

in % der Bilanzsumme

|  | 2007           | 2008           | 2009           | 2010           | 2011e          | 2012e          | 2013e          |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Aktiva</b>                              |                |                |                |                |                |                |                |
| Immaterielle Vermögensgegenstände          | 3,9 %          | 45,1 %         | 53,1 %         | 56,7 %         | 63,3 %         | 68,9 %         | 69,0 %         |
| davon übrige imm. VG                       | 3,5 %          | 17,0 %         | 20,6 %         | 24,1 %         | 25,9 %         | 28,0 %         | 28,1 %         |
| davon Geschäfts- oder Firmenwert           | 0,4 %          | 28,1 %         | 32,5 %         | 32,6 %         | 37,4 %         | 40,9 %         | 40,9 %         |
| Sachanlagen                                | 1,1 %          | 2,4 %          | 2,3 %          | 2,4 %          | 2,3 %          | 2,1 %          | 1,7 %          |
| Finanzanlagen                              | 0,1 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 3,3 %          | 3,8 %          | 4,1 %          | 4,1 %          |
| <b>Anlagevermögen</b>                      | <b>5,1 %</b>   | <b>47,5 %</b>  | <b>55,5 %</b>  | <b>62,4 %</b>  | <b>69,4 %</b>  | <b>75,2 %</b>  | <b>74,9 %</b>  |
| Vorräte                                    | 0,0 %          | 0,3 %          | 0,3 %          | 0,2 %          | 0,3 %          | 0,3 %          | 0,3 %          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 7,3 %          | 3,9 %          | 8,3 %          | 13,2 %         | 7,7 %          | 6,8 %          | 6,5 %          |
| Sonstige Vermögensgegenstände              | 7,5 %          | 14,3 %         | 6,3 %          | 3,1 %          | 3,5 %          | 3,9 %          | 3,9 %          |
| Liquide Mittel                             | 80,0 %         | 34,0 %         | 29,6 %         | 21,0 %         | 19,1 %         | 13,9 %         | 14,5 %         |
| <b>Umlaufvermögen</b>                      | <b>94,8 %</b>  | <b>52,5 %</b>  | <b>44,5 %</b>  | <b>37,6 %</b>  | <b>30,7 %</b>  | <b>24,9 %</b>  | <b>25,1 %</b>  |
| <b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>                | <b>100,0 %</b> |
| <b>Passiva</b>                             |                |                |                |                |                |                |                |
| Gezeichnetes Kapital                       | 5,1 %          | 3,1 %          | 3,6 %          | 4,7 %          | 5,4 %          | 5,9 %          | 5,9 %          |
| Kapitalrücklage                            | 79,4 %         | 47,6 %         | 55,8 %         | 73,5 %         | 84,4 %         | 92,3 %         | 92,3 %         |
| Gewinnrücklagen                            | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | -4,0 %         | -4,0 %         | -4,1 %         |
| Sonstige Eigenkapitalkomponenten           | 1,9 %          | 4,1 %          | 4,6 %          | -14,3 %        | -16,4 %        | -17,9 %        | -17,9 %        |
| Buchwert                                   | 86,4 %         | 54,7 %         | 63,9 %         | 63,9 %         | 69,4 %         | 76,2 %         | 76,2 %         |
| Anteile Dritter                            | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          |
| <b>Eigenkapital</b>                        | <b>86,4 %</b>  | <b>54,7 %</b>  | <b>63,9 %</b>  | <b>63,9 %</b>  | <b>69,4 %</b>  | <b>76,2 %</b>  | <b>76,2 %</b>  |
| Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen     | 0,0 %          | 0,1 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          | 0,0 %          |
| Rückstellungen gesamt                      | 0,1 %          | 0,4 %          | 0,4 %          | 2,7 %          | 3,1 %          | 3,4 %          | 3,4 %          |
| Zinstragende Verbindlichkeiten             | 8,1 %          | 32,6 %         | 28,4 %         | 19,2 %         | 13,2 %         | 4,7 %          | 4,7 %          |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen   | 1,8 %          | 1,7 %          | 2,2 %          | 3,4 %          | 2,1 %          | 2,3 %          | 2,3 %          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                 | 3,4 %          | 10,5 %         | 5,0 %          | 10,7 %         | 12,3 %         | 13,5 %         | 13,5 %         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                   | <b>13,5 %</b>  | <b>45,3 %</b>  | <b>36,0 %</b>  | <b>36,1 %</b>  | <b>30,7 %</b>  | <b>23,9 %</b>  | <b>23,9 %</b>  |
| <b>Bilanzsumme (Passiva)</b>               | <b>100,0 %</b> |

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

| <b>Kapitalflussrechnung</b>                      | <b>MeVis</b> | <b>Medical</b> |              |             |              |              |              |
|--|--------------|----------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Solutions</b>                                 |              |                |              |             |              |              |              |
| in EUR Mio.                                      | <b>2007</b>  | <b>2008</b>    | <b>2009</b>  | <b>2010</b> | <b>2011e</b> | <b>2012e</b> | <b>2013e</b> |
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag                    | -2,7         | 0,6            | -0,2         | -5,3        | -1,3         | 0,1          | 0,0          |
| Abschreibung Anlagevermögen                      | 0,2          | 0,4            | 0,5          | 5,8         | 0,4          | 0,4          | 0,4          |
| Amortisation Goodwill                            | 0,0          | 0,0            | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände   | 0,2          | 0,7            | 2,3          | 3,1         | 3,1          | 2,6          | 2,5          |
| Veränderung langfristige Rückstellungen          | 0,0          | 0,2            | 0,1          | 0,9         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 0,0          | 1,4            | 0,1          | -0,4        | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow</b>                                 | <b>-2,3</b>  | <b>3,2</b>     | <b>2,8</b>   | <b>4,0</b>  | <b>2,2</b>   | <b>3,1</b>   | <b>2,8</b>   |
| Veränderung Vorräte                              | 0,0          | -0,1           | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Veränderung Forderungen aus L+L                  | -1,2         | -0,6           | 1,9          | -0,5        | 2,5          | 0,5          | 0,1          |
| Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen     | 1,0          | 0,4            | -1,6         | 1,4         | -0,6         | 0,0          | 0,0          |
| Veränderung sonstige Working Capital Posten      | 0,0          | 0,0            | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Veränderung Working Capital                      | -0,2         | -0,3           | 0,3          | 0,9         | 1,9          | 0,5          | 0,1          |
| <b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>        | <b>-2,5</b>  | <b>2,9</b>     | <b>3,1</b>   | <b>5,0</b>  | <b>4,1</b>   | <b>3,6</b>   | <b>2,9</b>   |
| CAPEX  | -1,4         | -4,0           | -3,0         | -3,2        | -2,8         | -2,8         | -2,7         |
| Zugänge aus Akquisitionen                        | -0,2         | -4,5           | -4,7         | -7,2        | -3,0         | -3,0         | 0,0          |
| Finanzanlageninvestitionen                       | -0,1         | -5,0           | -2,3         | 3,9         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Erlöse aus Anlageabgängen                        | 0,0          | 0,0            | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>       | <b>-1,6</b>  | <b>-13,5</b>   | <b>-10,0</b> | <b>-6,5</b> | <b>-5,8</b>  | <b>-5,8</b>  | <b>-2,7</b>  |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten              | -0,3         | -0,4           | -0,1         | -0,4        | -3,0         | -3,0         | 0,0          |
| Dividende Vorjahr                                | 0,0          | 0,0            | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Erwerb eigener Aktien                            | -2,2         | -2,2           | -0,5         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Kapitalmaßnahmen                                 | 27,7         | 0,0            | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstiges  | 2,0          | 0,0            | 0,0          | 0,0         | 3,0          | 3,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>      | <b>27,1</b>  | <b>-2,6</b>    | <b>-0,5</b>  | <b>-0,4</b> | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |
| Veränderung liquide Mittel                       | 23,0         | -13,2          | -7,4         | -2,0        | -1,7         | -2,2         | 0,2          |
| <b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>         | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>     | <b>-0,1</b>  | <b>-0,1</b> | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |
| <b>Endbestand liquide Mittel</b>                 | <b>28,5</b>  | <b>15,3</b>    | <b>7,7</b>   | <b>5,6</b>  | <b>3,9</b>   | <b>1,8</b>   | <b>1,9</b>   |

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

## Kennzahlen MeVis Medical Solutions

|  | 2007      | 2008    | 2009    | 2010    | 2011e   | 2012e    | 2013e    |
|--|-----------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| <b>Operative Effizienz</b>               |           |         |         |         |         |          |          |
| Betriebliche Aufwendungen / Umsatz       | 88,1 %    | 101,7 % | 84,4 %  | 95,3 %  | 89,4 %  | 93,5 %   | 95,9 %   |
| Umsatz je Mitarbeiter                    | 85.783    | 59.912  | 58.029  | 63.799  | 54.789  | 47.963   | 41.423   |
| EBITDA je Mitarbeiter                    | 10.207    | 9.707   | 18.720  | 15.415  | 17.188  | 13.430   | 11.100   |
| EBIT-Marge                               | 6,3 %     | 6,1 %   | 11,8 %  | -38,0 % | 5,4 %   | 5,0 %    | 3,8 %    |
| EBITDA / Operating Assets                | 40,0 %    | 61,1 %  | 101,2 % | 71,4 %  | 151,7 % | 168,4 %  | 170,8 %  |
| ROA                                      | 7,3 %     | 7,5 %   | 1,4 %   | -34,5 % | -5,7 %  | 0,5 %    | -0,1 %   |
| <b>Kapitaleffizienz</b>                  |           |         |         |         |         |          |          |
| Plant Turnover                           | 19,8      | 7,7     | 11,6    | 15,4    | 17,1    | 19,7     | 23,0     |
| Operating Assets Turnover                | 3,4       | 3,8     | 3,1     | 3,0     | 4,8     | 6,0      | 6,4      |
| Capital Employed Turnover                | 0,2       | 0,2     | 0,3     | 0,4     | 0,5     | 0,5      | 0,5      |
| <b>Kapitalverzinsung</b>                 |           |         |         |         |         |          |          |
| ROCE                                     | 2,6 %     | 1,6 %   | 3,3 %   | -13,7 % | 2,4 %   | 2,5 %    | 1,9 %    |
| EBITDA / Avg. Capital Employed           | 4,9 %     | 4,1 %   | 9,0 %   | 8,7 %   | 14,1 %  | 13,8 %   | 13,2 %   |
| ROE                                      | 0,4 %     | 6,5 %   | 1,2 %   | -33,7 % | -5,7 %  | 0,4 %    | -0,1 %   |
| Jahresüberschuss / Avg. EK               | 0,8 %     | 6,7 %   | 1,2 %   | -29,1 % | -5,6 %  | 0,4 %    | -0,1 %   |
| Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK | 0,8 %     | 6,7 %   | 1,2 %   | -29,1 % | -5,6 %  | 0,4 %    | -0,1 %   |
| ROIC                                     | 0,4 %     | 3,9 %   | 0,8 %   | -22,5 % | -4,1 %  | 0,4 %    | -0,1 %   |
| <b>Solvanz</b>                           |           |         |         |         |         |          |          |
| Nettoverschuldung                        | -25,6     | -0,8    | -0,6    | -0,7    | -2,0    | -2,8     | -3,0     |
| Net Gearing                              | -83,1 %   | -2,5 %  | -1,9 %  | -2,8 %  | -8,6 %  | -12,1 %  | -12,8 %  |
| Buchwert EK / Buchwert Finanzv.          | 1063,6 %  | 167,8 % | 225,2 % | 332,3 % | 525,8 % | 1614,2 % | 1612,7 % |
| Current ratio                            | 7,1       | 1,2     | 1,2     | 1,1     | 1,1     | 1,2      | 1,2      |
| Acid Test Ratio                          | 7,0       | 1,2     | 1,2     | 1,0     | 1,0     | 1,0      | 1,0      |
| EBITDA / Zinsaufwand                     | 6,9       | 5,5     | 4,5     | 4,8     | 3,9     | 3,3      | 3,0      |
| Netto Zinsdeckung                        | n.a.      | n.a.    | 4,1     | n.a.    | 1,5     | 1,3      | 0,9      |
| <b>Kapitalfluss</b>                      |           |         |         |         |         |          |          |
| Free Cash Flow                           | -3,8      | -1,1    | 0,0     | 1,8     | 1,3     | 0,8      | 0,2      |
| Free Cash Flow / Umsatz                  | -48,7 %   | -10,2 % | 0,2 %   | 12,4 %  | 9,7 %   | 6,4 %    | 1,4 %    |
| Adj. Free Cash Flow                      | -0,3      | -1,1    | 1,5     | 0,3     | 1,5     | 0,9      | 0,6      |
| Adj. Free Cash Flow / Umsatz             | -10,6 %   | -23,2 % | 1,7 %   | -3,5 %  | 2,7 %   | -1,6 %   | -3,9 %   |
| Free Cash Flow / Jahresüberschuss        | -2912,9 % | -52,5 % | 7,8 %   | -21,2 % | -97,2 % | 795,2 %  | -791,7 % |
| Zinserträge / Avg. Cash                  | 1,2 %     | 4,3 %   | 3,4 %   | 3,3 %   | 8,2 %   | 11,1 %   | 13,7 %   |
| Zinsaufwand / Avg. Debt                  | 5,6 %     | 2,9 %   | 5,9 %   | 6,5 %   | 18,5 %  | 37,2 %   | 75,4 %   |
| Ausschüttungsquote                       | 0,0 %     | 0,0 %   | 0,0 %   | 0,0 %   | 0,0 %   | 0,0 %    | 0,0 %    |
| <b>Mittelverwendung</b>                  |           |         |         |         |         |          |          |
| Investitionsquote                        | 18,8 %    | 83,2 %  | 38,4 %  | -4,9 %  | 20,5 %  | 21,2 %   | 22,2 %   |
| Maint. Capex / Umsatz                    | 15,9 %    | 26,2 %  | 21,2 %  | 22,3 %  | 20,0 %  | 20,8 %   | 21,9 %   |
| CAPEX / Abschreibungen                   | 334,3 %   | 825,8 % | 187,3 % | -7,8 %  | 78,9 %  | 92,3 %   | 96,7 %   |
| Avg. Working Capital / Umsatz            | 20,9 %    | 15,7 %  | 16,9 %  | 25,0 %  | 21,9 %  | 13,5 %   | 11,7 %   |
| Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL  | 397,7 %   | 225,9 % | 376,6 % | 390,2 % | 371,4 % | 300,0 %  | 285,7 %  |
| Inventory processing period (Tage)       | 0,4       | 5,2     | 3,4     | 2,2     | 1,8     | 1,8      | 1,8      |
| Receivables collection period (Tage)     | 120       | 78,9    | 111     | 131     | 70,0    | 60,0     | 60,0     |
| Payables payment period (Tage)           | 30,2      | 34,9    | 29,5    | 33,6    | 20,0    | 20,0     | 20,0     |
| Cash conversion cycle (Tage)             | 90,1      | 49,2    | 85,0    | 99,8    | 51,8    | 41,8     | 41,8     |
| <b>Bewertung</b>                         |           |         |         |         |         |          |          |
| Dividendenrendite                        | n.a.      | n.a.    | n.a.    | n.a.    | n.a.    | n.a.     | n.a.     |
| P/B                                      | 0,2       | 0,2     | 0,2     | 0,2     | 0,2     | 0,2      | 0,2      |
| EV/sales                                 | 0,6       | 0,4     | 0,3     | 0,3     | 0,3     | 0,2      | 0,2      |
| EV/EBITDA                                | 5,1       | 2,7     | 1,1     | 1,4     | 0,8     | 0,7      | 0,7      |
| EV/EBIT                                  | 9,6       | 7,2     | 2,9     | n.m.    | 4,8     | 4,0      | 5,2      |
| EV/FCF                                   | n.m.      | n.m.    | 153,5   | 2,7     | 2,6     | 3,1      | 14,2     |
| P/E                                      | 17,6      | 2,5     | 13,0    | n.m.    | n.m.    | 50,0     | n.m.     |
| P/CF                                     | neg.      | 1,7     | 2,0     | 1,4     | 2,5     | 1,8      | 1,9      |
| Adj. Free Cash Flow Yield                | n.a.      | n.a.    | 32,3 %  | 5,7 %   | 44,5 %  | 35,9 %   | 24,9 %   |

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

### Free Cash Flow Yield - MeVis Medical Solutions

| Angaben in Mio. EUR                            | 2007         | 2008        | 2009        | 2010        | 2011e       | 2012e       | 2013e       |             |
|--|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss                               | 0,1          | 2,1         | 0,4         | -8,3        | -1,3        | 0,1         | 0,0         |             |
| + Abschreibung + Amortisation                  | 0,4          | 1,1         | 2,8         | 8,9         | 3,5         | 3,0         | 2,8         |             |
| - Zinsergebnis (netto)                         | 0,0          | 2,0         | -0,5        | -0,2        | -0,5        | -0,5        | -0,5        |             |
| + Steuern                                      | 0,4          | 0,6         | 0,8         | 2,7         | 1,6         | 0,0         | 0,0         |             |
| - Erhaltungsinvestitionen                      | 1,3          | 2,8         | 2,9         | 3,2         | 2,7         | 2,7         | 2,7         |             |
| + Sonstiges                                    | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |             |
| <b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>           | <b>-0,3</b>  | <b>-1,1</b> | <b>1,5</b>  | <b>0,3</b>  | <b>1,5</b>  | <b>0,9</b>  | <b>0,6</b>  |             |
| Adjustierter Free Cash Flow Yield              | -6,6%        | -22,7%      | 32,3%       | 5,7%        | 44,5%       | 35,9%       | 24,9%       |             |
| Fairer Free Cash Flow Yield                    | 10,0%        | 10,0%       | 10,0%       | 10,0%       | 10,0%       | 10,0%       | 10,0%       |             |
| <b>= Enterprise Value</b>                      | <b>4,8</b>   | <b>4,8</b>  | <b>4,8</b>  | <b>4,8</b>  | <b>3,5</b>  | <b>2,6</b>  | <b>2,4</b>  |             |
| <b>= Fairer Enterprise Value</b>               | <b>-</b>     | <b>-</b>    | <b>15,4</b> | <b>2,7</b>  | <b>15,4</b> | <b>9,4</b>  | <b>6,1</b>  |             |
| - Nettoverschuldung (Cash)                     | -0,7         | -0,7        | -0,7        | -0,7        | -2,0        | -2,8        | -3,0        |             |
| - 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>-</b>     | <b>-</b>    | <b>16,1</b> | <b>3,4</b>  | <b>17,4</b> | <b>12,2</b> | <b>9,1</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>-</b>     | <b>-</b>    | <b>8,83</b> | <b>1,87</b> | <b>9,54</b> | <b>6,73</b> | <b>5,01</b> |             |
| Premium (-) / Discount (+) in %                | -            | -           | 194,2%      | -37,7%      | 217,9%      | 124,2%      | 66,9%       |             |
| <b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b> |              |             |             |             |             |             |             |             |
|  | 13,0%        | -           | -           | 6,88        | 1,53        | 7,59        | 5,54        | 4,23        |
|  | 12,0%        | -           | -           | 7,42        | 1,62        | 8,13        | 5,87        | 4,45        |
| Fairer   | 11,0%        | -           | -           | 8,06        | 1,73        | 8,77        | 6,26        | 4,70        |
| Free Cash Flow                                 | <b>10,0%</b> | <b>-</b>    | <b>-</b>    | <b>8,83</b> | <b>1,87</b> | <b>9,54</b> | <b>6,73</b> | <b>5,01</b> |
| Yield  | 9,0%         | -           | -           | 9,76        | 2,03        | 10,47       | 7,30        | 5,38        |
|  | 8,0%         | -           | -           | 10,94       | 2,24        | 11,65       | 8,02        | 5,84        |
|  | 7,0%         | -           | -           | 12,44       | 2,51        | 13,15       | 8,94        | 6,44        |

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

### DCF Modell - MeVis Medical Solutions

| Angaben in Mio. EUR          | 2011e  | 2012e | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
|------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz                       | 13,5   | 13,0  | 12,4  | 12,6  | 12,8  | 13,1  | 13,4  | 13,6  | 13,9  | 14,2  | 14,5  | 14,8  | 15,1  | 15,4  |
| Veränderung                  | -5,5%  | -3,7% | -5,0% | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  |
| EBIT                         | 0,7    | 0,7   | 0,5   | 0,6   | 1,3   | 1,3   | 1,3   | 1,4   | 1,4   | 1,4   | 1,4   | 1,5   | 1,5   | 1,5   |
| EBIT-Marge                   | 5,4%   | 5,0%  | 3,8%  | 5,0%  | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| Steuerquote                  | 696,7% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| NOPAT                        | -4,3   | 0,5   | 0,3   | 0,4   | 0,9   | 0,9   | 0,9   | 1,0   | 1,0   | 1,0   | 1,0   | 1,0   | 1,1   | 1,1   |
| Abschreibungen               | 3,5    | 3,0   | 2,8   | 2,6   | 2,6   | 2,1   | 2,0   | 1,9   | 1,8   | 1,7   | 1,6   | 1,5   | 1,4   | 1,2   |
| in % vom Umsatz              | 26,0%  | 23,0% | 23,0% | 21,0% | 20,0% | 16,0% | 15,0% | 14,0% | 13,0% | 12,0% | 11,0% | 10,0% | 9,0%  | 8,0%  |
| Liquiditätsveränderung       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| - Working Capital            | 1,9    | 0,5   | 0,1   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| - Investitionen              | -2,8   | -2,8  | -2,7  | -1,9  | -1,9  | -2,0  | -1,9  | -1,8  | -1,8  | -1,7  | -1,6  | -1,5  | -1,4  | -1,2  |
| Investitionsquote            | 20,5%  | 21,2% | 22,2% | 15,0% | 15,0% | 15,0% | 14,0% | 13,0% | 13,0% | 12,0% | 11,0% | 10,0% | 9,0%  | 8,0%  |
| Übriges                      | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | -1,7   | 1,2   | 0,5   | 1,2   | 1,5   | 1,0   | 1,0   | 1,1   | 0,9   | 1,0   | 1,0   | 1,0   | 1,0   | 1,0   |

#### Modellparameter

|                     |        |                 |        |
|---------------------|--------|-----------------|--------|
| Fremdkapitalquote   | 10,00% | Beta            | 1,50   |
| Fremdkapitalzins    | 6,8%   | WACC            | 10,68% |
| Marktrendite        | 9,00%  |                 |        |
| Risikofreie Rendite | 4,25%  | Ewiges Wachstum | 0,00%  |

#### Wertermittlung (Mio. EUR)

|                         |            |                            |             |
|-------------------------|------------|----------------------------|-------------|
| Barwerte bis 2024       | 5,5        |                            |             |
| Terminal Value          | 2,6        |                            |             |
| Verbindlichkeiten       | -7,5       |                            |             |
| Liquide Mittel          | 8,2        | Aktienzahl (Mio.)          | 1,82        |
| <b>Eigenkapitalwert</b> | <b>8,8</b> | <b>Wert je Aktie (EUR)</b> | <b>4,82</b> |

#### Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

##### Ewiges Wachstum

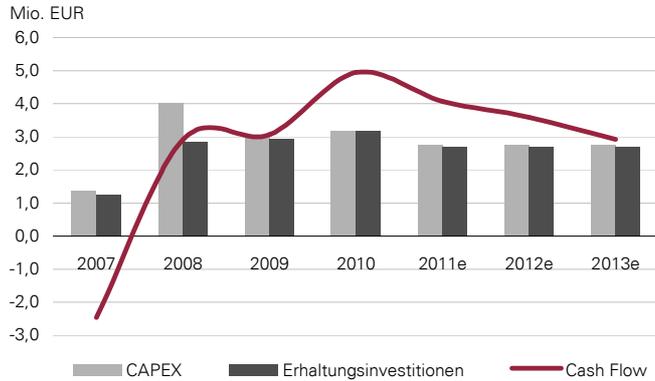
| WACC          | -0,75% | -0,50% | -0,25% | <b>0,00%</b> | 0,25% | 0,50% | 0,75% |
|---------------|--------|--------|--------|--------------|-------|-------|-------|
| 11,68%        | 4,29   | 4,31   | 4,34   | 4,36         | 4,39  | 4,41  | 4,44  |
| 11,18%        | 4,50   | 4,52   | 4,55   | 4,58         | 4,61  | 4,64  | 4,67  |
| 10,93%        | 4,61   | 4,64   | 4,66   | 4,70         | 4,73  | 4,76  | 4,80  |
| <b>10,68%</b> | 4,72   | 4,75   | 4,78   | <b>4,82</b>  | 4,85  | 4,89  | 4,93  |
| 10,43%        | 4,84   | 4,88   | 4,91   | 4,95         | 4,98  | 5,02  | 5,06  |
| 10,18%        | 4,97   | 5,00   | 5,04   | 5,08         | 5,12  | 5,16  | 5,21  |
| 9,68%         | 5,24   | 5,28   | 5,32   | 5,37         | 5,42  | 5,47  | 5,52  |

##### Delta EBIT-Marge

| WACC          | -1,5 PP | -1,0 PP | -0,5 PP | <b>0,0</b>  | +0,5 PP | +1,0 PP | +1,5 PP |
|---------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|---------|
| 11,68%        | 4,34    | 4,35    | 4,35    | 4,36        | 4,37    | 4,37    | 4,38    |
| 11,18%        | 4,52    | 4,54    | 4,56    | 4,58        | 4,60    | 4,61    | 4,63    |
| 10,93%        | 4,62    | 4,65    | 4,67    | 4,70        | 4,72    | 4,74    | 4,77    |
| <b>10,68%</b> | 4,73    | 4,76    | 4,79    | <b>4,82</b> | 4,85    | 4,88    | 4,91    |
| 10,43%        | 4,84    | 4,87    | 4,91    | 4,95        | 4,98    | 5,02    | 5,05    |
| 10,18%        | 4,95    | 4,99    | 5,04    | 5,08        | 5,12    | 5,17    | 5,21    |
| 9,68%         | 5,20    | 5,25    | 5,31    | 5,37        | 5,43    | 5,48    | 5,54    |

Quelle: Warburg Research

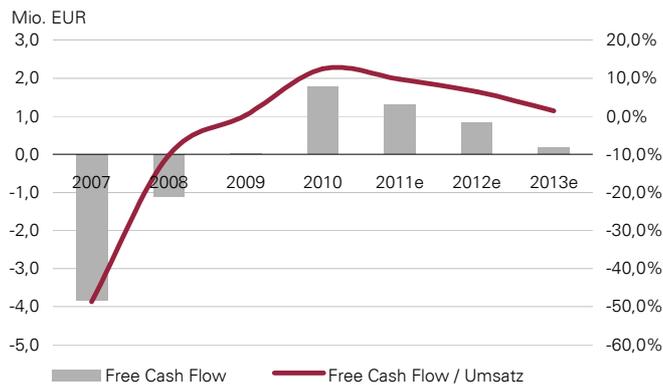
### Investitionen und Cash Flow - MeVis Medical Solutions



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

- Erhaltungsinvestitionen beinhalten Produktentwicklungen als wesentliche Komponente der Investitionen

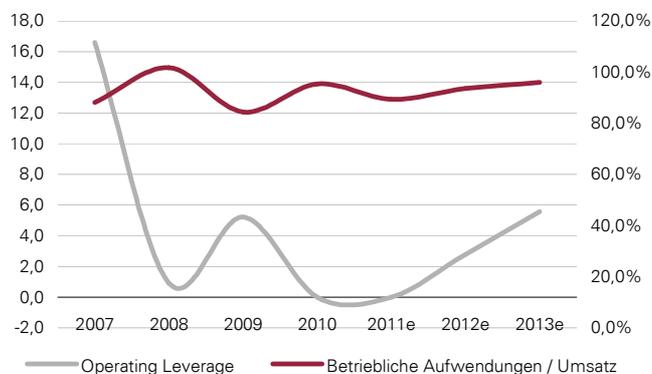
### Free Cash Flow Generation - MeVis Medical Solutions



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

- Cash Flow ist stark von Investitionen in neue Produkte beeinflusst
- Langfristig durch schwache Umsatzentwicklung belastet

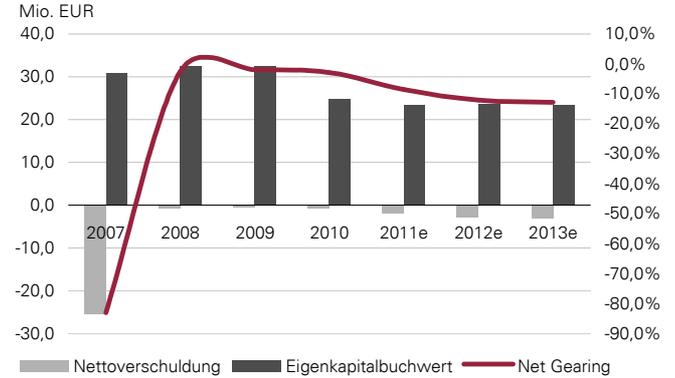
### Operating Leverage - MeVis Medical Solutions



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

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

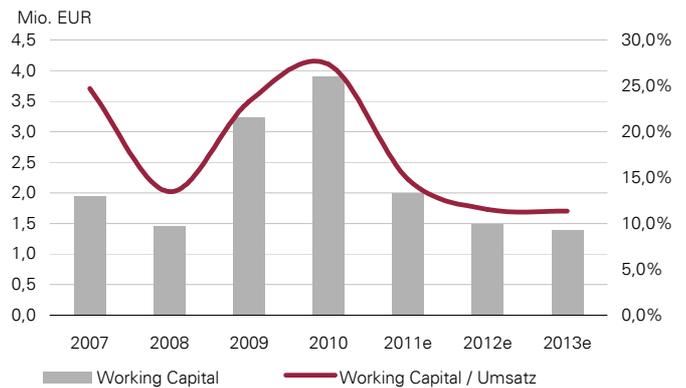
### Bilanzqualität - MeVis Medical Solutions



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

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

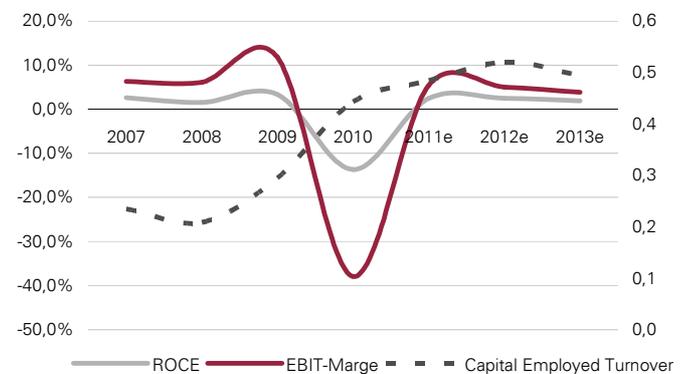
### Working Capital - MeVis Medical Solutions



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

- Langfristig Stabilisierung der Working Capital Quote bei etwa 10 % erwartet

### ROCE Entwicklung - MeVis Medical Solutions



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

## Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der Warburg 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 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 KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 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 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 Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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.
- 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 Warburg Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.
- M.M.Warburg & CO KGaA oder Warburg Research GmbH oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen im Bezug auf dieses Unternehmen - wie z.B. die Ausübung von Mandaten bei diesem Unternehmen.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

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

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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.

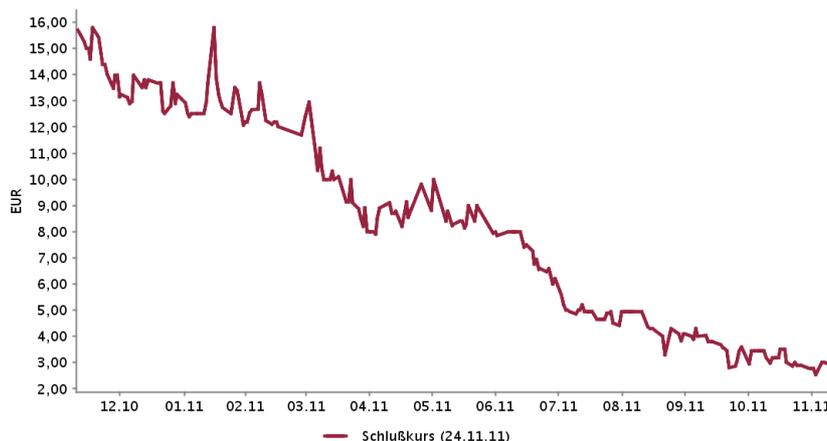
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

| Empfehlung       | Anzahl Unternehmen | % des Universums |
|------------------|--------------------|------------------|
| Kaufen           | 128                | 71%              |
| Halten           | 45                 | 25%              |
| Verkaufen        | 5                  | 3%               |
| Empf. ausgesetzt | 2                  | 1%               |
| <b>Gesamt</b>    | <b>180</b>         |                  |

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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           | 105                | 73%              |
| Halten           | 36                 | 25%              |
| Verkaufen        | 1                  | 1%               |
| Empf. ausgesetzt | 2                  | 1%               |
| <b>Gesamt</b>    | <b>144</b>         |                  |

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
MeVis Medical Solutions AG am 25.11.11**



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.

## Warburg Research GmbH

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | [www.warburg-research.com](http://www.warburg-research.com)  
 Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | [info@warburg-research.com](mailto:info@warburg-research.com)



WARBURG RESEARCH

**Christian Bruns** +49 40 309537-253  
 Head of Research [cbruns@warburg-research.com](mailto:cbruns@warburg-research.com)

**Christian Cohrs** +49 40 309537-175  
[ccohrs@warburg-research.com](mailto:ccohrs@warburg-research.com)

**Felix Ellmann** +49 40 309537-120  
[fellmann@warburg-research.com](mailto:fellmann@warburg-research.com)

**Jörg Philipp Frey** +49 40 309537-258  
[jfrey@warburg-research.com](mailto:jfrey@warburg-research.com)

**Ulrich Huwald** +49 40 309537-255  
[uhuwald@warburg-research.com](mailto:uhuwald@warburg-research.com)

**Thilo Kleibauer** +49 40 309537-257  
[tkleibauer@warburg-research.com](mailto:tkleibauer@warburg-research.com)

**Torsten Klingner** +49 40 309537-260  
[tklingner@warburg-research.com](mailto:tklingner@warburg-research.com)

**Eggert Kuls** +49 40 309537-256  
[ekuls@warburg-research.com](mailto:ekuls@warburg-research.com)

**Frank Laser** +49 40 309537-235  
[flaser@warburg-research.com](mailto:flaser@warburg-research.com)

**Malte Räter** +49 40 309537-185  
[mraether@warburg-research.com](mailto:mraether@warburg-research.com)

**Andreas Pläsier** +49 40 309537-246  
[aplaesier@warburg-research.com](mailto:aplaesier@warburg-research.com)

**Björn Blunck** +49 40 309537-160  
 Business Support [bblunck@warburg-research.com](mailto:bblunck@warburg-research.com)

**Daniel Bonn** +49 40 309537-205  
 Business Support [dbonn@warburg-research.com](mailto:dbonn@warburg-research.com)

**Annika Boysen** +49 40 309537-202  
 Business Support [aboysen@warburg-research.com](mailto:aboysen@warburg-research.com)

**Henner Rüschemier** +49 40 309537-270  
 Head of Research [hrueschmeier@warburg-research.com](mailto:hrueschmeier@warburg-research.com)

**Thomas Rau** +49 40 309537-220  
[trau@warburg-research.com](mailto:trau@warburg-research.com)

**Jochen Reichert** +49 40 309537-130  
[jreichert@warburg-research.com](mailto:jreichert@warburg-research.com)

**Christopher Rodler** +49 40 309537-290  
[crodler@warburg-research.com](mailto:crodler@warburg-research.com)

**Malte Schaumann** +49 40 309537-170  
[mschaumann@warburg-research.com](mailto:mschaumann@warburg-research.com)

**Susanne Schwartz** +49 40 309537-155  
[sschwartz@warburg-research.com](mailto:sschwartz@warburg-research.com)

**Oliver Schwarz** +49 40 309537-250  
[oschwarz@warburg-research.com](mailto:oschwarz@warburg-research.com)

**Marc-René Tonn** +49 40 309537-259  
[mtonn@warburg-research.com](mailto:mtonn@warburg-research.com)

**Björn Voss** +49 40 309537-254  
[bvoss@warburg-research.com](mailto:bvoss@warburg-research.com)

**Andreas Wolf** +49 40 309537-140  
[awolf@warburg-research.com](mailto:awolf@warburg-research.com)

**Stephan Wulf** +49 40 309537-150  
[swulf@warburg-research.com](mailto:swulf@warburg-research.com)

**Markus Pähler** +49 40 309537-221  
 Business Support [mpaehler@warburg-research.com](mailto:mpaehler@warburg-research.com)

**Claudia Vedder** +49 40 309537-105  
 Business Support [cvedder@warburg-research.com](mailto:cvedder@warburg-research.com)

**Katrin Wauker** +49 40 309537-200  
 Business Support [kwauker@warburg-research.com](mailto:kwauker@warburg-research.com)

## M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | [www.mmwarburg.com](http://www.mmwarburg.com)  
 Tel.: +49 40 3282-0 | Fax: +49 40 3618-1000 | [info@mmwarburg.com](mailto:info@mmwarburg.com)



M. M. WARBURG & CO  
 1798

**Oliver Merckel** +49 40 3282-2634  
 Head of Sales Trading [omerckel@mmwarburg.com](mailto:omerckel@mmwarburg.com)

**Thekla Struve** +49 40 3282-2668  
 Sales Trading [tstruve@mmwarburg.com](mailto:tstruve@mmwarburg.com)

**Gudrun Bolsen** +49 40 3282-2679  
 Sales Trading [gbolsen@mmwarburg.com](mailto:gbolsen@mmwarburg.com)

**Bastian Quast** +49 40 3282-2701  
 Sales Trading [bquast@mmwarburg.com](mailto:bquast@mmwarburg.com)

**Patrick Schepelmann** +49 40 3282-2700  
 Sales Trading [pschepelmann@mmwarburg.com](mailto:pschepelmann@mmwarburg.com)

**Jörg Treptow** +49 40 3282-2658  
 Sales Trading [jtreptow@mmwarburg.com](mailto:jtreptow@mmwarburg.com)

**Andrea Carstensen** +49 40 3282-2632  
 Sales Assistance [acarstensen@mmwarburg.com](mailto:acarstensen@mmwarburg.com)

**Kerstin Tscherner** +49 40 3282-2703  
 Sales Assistance [ktscherner@mmwarburg.com](mailto:ktscherner@mmwarburg.com)

**Katharina Bruns** +49 40 3282-2694  
 Roadshow / Marketing [kbruns@mmwarburg.com](mailto:kbruns@mmwarburg.com)

**Holger Nass** +49 40 3282-2669  
 Head of Equity Sales [hnass@mmwarburg.com](mailto:hnass@mmwarburg.com)

**Christian Alisch** +49 40 3282-2667  
 Equity Sales [calisch@mmwarburg.com](mailto:calisch@mmwarburg.com)

**Cynthia Chavanon** +49 40 3282-2630  
 Equity Sales [cchavanon@mmwarburg.com](mailto:cchavanon@mmwarburg.com)

**Robert Conredel** +49 40 3282-2633  
 Equity Sales [rconredel@mmwarburg.com](mailto:rconredel@mmwarburg.com)

**Matthias Fritsch** +49 40 3282-2696  
 Equity Sales [mfritsch@mmwarburg.com](mailto:mfritsch@mmwarburg.com)

**Michael Kriszun** +49 40 3282-2695  
 Equity Sales [mkriszun@mmwarburg.com](mailto:mkriszun@mmwarburg.com)

**Marc Niemann** +49 40 3282-2660  
 Equity Sales [mniemann@mmwarburg.com](mailto:mniemann@mmwarburg.com)

**Dirk Rosenfelder** +49 40 3282-2692  
 Equity Sales [drosenfelder@mmwarburg.com](mailto:drosenfelder@mmwarburg.com)

**Marco Schumann** +49 40 3282-2665  
 Equity Sales [mschumann@mmwarburg.com](mailto:mschumann@mmwarburg.com)

**Julian Straube** +49 40 3282-2666  
 Equity Sales [jstraube@mmwarburg.com](mailto:jstraube@mmwarburg.com)

**Philipp Stumpfegger** +49 40 3282-2635  
 Equity Sales [pstumpfegger@mmwarburg.com](mailto:pstumpfegger@mmwarburg.com)