

Kaufen (alt: Halten)

Kursziel EUR 7,50 (alt: 5,70)

Kurs EUR 6,00
Bloomberg M3V GR
Reuters M3VG
Branche Software/IT

Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin



Aktien Daten: 24.04.2012 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 10,9 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 6,4 Mio.
Buchwert: EUR 21,5 Mio.
Aktienanzahl: 1,8 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 9,8 Tsd.

Aktionäre:
 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:
 Zahlen Q1 30.05.12
 HV 12.06.12
 Zahlen Q2 27.08.12
 Zahlen Q3 12.11.12

Änderung	2012e		2013e		2014e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	13,2	3,0	13,0	3,8	13,0	-
EBIT	0,8	56,4	0,9	64,4	1,1	-
EPS	0,11	300,0	0,14	335,7	0,49	-

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 25.04.2012
 Analyst: Felix Ellmann
 +49 (0)40-309537-120
 fellmann@warburg-research.com

Wichtige Weichen gestellt

Am 24.04.12 legte die MeVis Medical Solutions AG den **Geschäftsbericht vor und gab einen Ausblick für das laufende Jahr bekannt**. Die berichteten Zahlen unterschieden sich nicht wesentlich von den am 14.02.12 veröffentlichten vorläufigen Zahlen. Ausblickend erwartet das Unternehmen bei einem stabilen Umsatz in 2012 ein EBIT leicht über dem bereinigten EBIT des Jahres 2011 (EUR 1,2 Mio.). Während der starke Cash-Flow und das neue Management für das Unternehmen sprechen, stellt die langfristige Entwicklung der Umsätze einen kritischen Faktor dar:

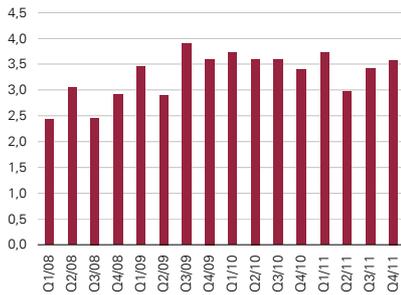
- **Starker Cash-Flow:** Per 31.12.11 wies die MeVis mit EUR 5,1 Mio. einen starken operativen Cash-Flow aus. Nach Investitionen in (aktivierte) Produktentwicklungen beträgt dieser EUR 2,7 Mio. Zu berücksichtigen ist hier jedoch, dass im Jahr 2011 keine wesentlichen Steuern gezahlt wurden. Dies wird sich in 2012 ändern. Gleichzeitig werden in 2012 erneut Einmalaufwendungen anfallen, die im Zusammenhang mit der Trennung von Vertriebsvorstand Tynes stehen (EUR 0,2 Mio.). Insgesamt wird für 2012 ein Free Cash-Flow von etwa EUR 2 Mio. erwartet. In Anbetracht des derzeitigen EV von EUR 6,5 Mio. (nach Abzug der verbliebenen Kaufpreiszahlung MBS von EUR 3 Mio.) **ist die Bewertung attraktiv**.
- **Neues Management:** Ebenfalls positiv sind die vom neuen Management angestoßenen Veränderungen. Die Trennung vom bisherigen Vertriebsvorstand und die Schließung der US-Niederlassung dürften sich positiv auf die Kosten auswirken. Zudem wird sich das Management mit Nachdruck auf die nötige Stabilisierung des Geschäftes konzentrieren.
- **Umsatz im Kerngeschäft langfristig unter Druck:** Das Kernproblem der MeVis stellt die Stabilisierung des Umsatzes dar. 76% des Umsatzes entfallen auf den Bereich Digitale Mammographie. Dieses Segment schrumpfte im vergangenen Jahr um 2% bei einem starken Rückgang des Neulizenzgeschäftes um 16%. Grund für diesen Rückgang ist die Marktsättigung mit digitalen Mammographiegeräten im wichtigsten Absatzmarkt USA (Penetration 80%), auf den schätzungsweise 50% des Endkunden-Segmentumsatzes entfallen. In den Regionen Europa und Asien ist mit weiterem Wachstum (bei geringeren Preisen) zu rechnen. Insgesamt ist die Umsatzstabilisierung jedoch ein anspruchsvolles Ziel. Insbesondere langfristig erscheint ein Umsatzrückgang in diesem Segment wahrscheinlich, der nur teilweise durch Nachfolgetechnologien („Digitale Tomosynthese“) kompensiert werden sollte.
- **Der Bereich sonstige Befundung** („neue Produktentwicklungen der letzten Jahre“) soll den Umsatzrückgang im Kerngeschäft langfristig kompensieren. Doch in 2011 war das Gegenteil der Fall. Die Umsätze gingen hier um 10% zurück. Dies unterlegt die erhebliche Schwierigkeit, neue Produkte im Markt zu platzieren. Im Bereich sonstige Befundung könnte es, sollte der Umsatz mittelfristig nicht gesteigert werden, zu weiteren Kostensenkungsmaßnahmen und Anpassungen kommen. Insofern ist in beiden Szenarien mit einer Verbesserung der Erträge aus dem Bereich sonstige Befundung zu rechnen.

Für die Jahre 2012ff wird auf Konzernebene insgesamt mit einem stabilen Umsatz gerechnet (WR). Ab 2014 wird ein leichter Rückgang erwartet. Dabei erscheinen relativ stetige Cash-Flows realistisch.

Gutes Q1: Der kurzfristige Trend ist ebenfalls positiv. In den letzten Quartalen konnte der Umsatz jeweils leicht gesteigert werden. Gleichzeitig sind die Kosten gesenkt worden. Vor diesem Hintergrund erscheint **ein gutes Q1 realistisch**. Der Vorstand widersprach dieser Einschätzung nicht. **Vor dem Hintergrund des starken Cash-Flows und sichtbarer struktureller Veränderungen werden die Prognosen und das Kursziel angehoben. Bei einem Kursziel von EUR 7,50 lautet das Rating nun Kaufen.**

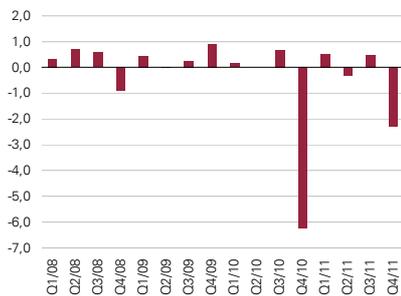
Geschäftsjahresende:	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
31.12.							
in EUR Mio							
Umsatz	10,8	13,9	14,3	13,7	13,6	13,5	13,0
Veränderung Umsatz yoy	37,4 %	27,9 %	3,0 %	-4,3 %	-0,6 %	-0,7 %	-3,7 %
Rohertrag	12,4	15,7	16,4	15,4	15,5	15,4	14,9
Rohertragsmarge	114,5 %	113,3 %	114,7 %	112,3 %	113,6 %	113,8 %	114,4 %
EBITDA	1,8	4,5	3,5	4,4	4,0	4,2	3,8
EBITDA-Marge	16,2 %	32,3 %	24,2 %	32,3 %	29,7 %	31,3 %	29,4 %
EBIT	0,7	1,6	-5,4	-1,6	1,2	1,4	1,1
EBIT-Marge	6,1 %	11,8 %	-38,0 %	-12,0 %	8,7 %	10,3 %	8,4 %
Jahresüberschuss	2,1	0,4	-8,3	-4,1	0,8	1,0	0,8
EPS	1,21	0,23	-4,89	-2,38	0,44	0,61	0,49
Free Cash Flow je Aktie	-0,64	0,02	1,04	1,34	1,02	1,11	0,93
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	n.a.						
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,3	0,2
EV/EBITDA	4,6	1,8	2,4	1,8	1,6	1,1	0,7
EV/EBIT	12,2	5,0	n.m.	n.m.	5,4	3,2	2,6
KGV	5,0	26,1	n.m.	n.m.	13,6	9,8	12,2
ROCE	1,6 %	3,3 %	-13,7 %	-5,7 %	4,9 %	5,9 %	4,4 %
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	18,9 %	3,3 %	18,3 %	24,3 %	45,6 %	57,1 %

Entwicklung Umsatz
in EUR Mio.



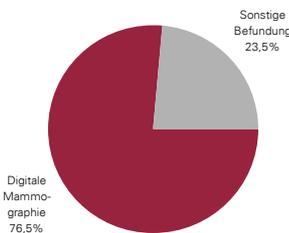
Quelle: MeVis Medical Solutions

Entwicklung EBIT
in EUR Mio.



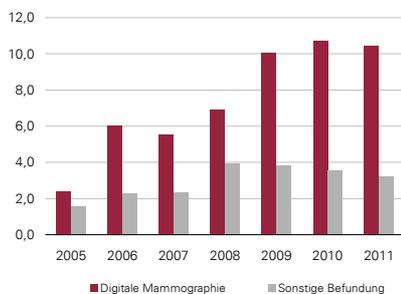
Quelle: MeVis Medical Solutions

Umsatz nach Geschäftsbereichen
2011



Quelle: MeVis Medical Solutions

Umsaufteilung 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.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	10,8	13,9	14,3	13,7	13,6	13,5	13,0
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	1,9	2,3	2,8	2,4	2,4	2,4	2,4
Gesamtleistung	12,8	16,2	17,1	16,1	16,0	15,9	15,4
Materialaufwand	0,4	0,5	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5
Rohertrag	12,4	15,7	16,4	15,4	15,5	15,4	14,9
Personalaufwendungen	7,7	9,8	10,4	9,2	9,3	9,1	9,1
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	1,8	1,1	1,1	0,7	0,8	0,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,1	3,3	3,7	2,9	2,9	2,8	2,7
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0						
EBITDA	1,8	4,5	3,5	4,4	4,0	4,2	3,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,5	5,8	3,0	0,3	0,3	0,3
EBITA	1,4	3,9	-2,3	1,5	3,8	4,0	3,6
Abschreibungen auf iAV	0,7	2,3	3,1	3,1	2,6	2,6	2,5
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,7	1,6	-5,4	-1,6	1,2	1,4	1,1
Zinserträge	1,1	0,6	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,3	1,0	0,7	0,3	0,2	0,0	0,0
Finanzergebnis	2,0	-0,5	-0,2	-1,3	-0,1	0,1	0,1
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,7	1,2	-5,6	-2,9	1,1	1,5	1,2
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,7	1,2	-5,6	-2,9	1,1	1,5	1,2
Steuern gesamt	0,6	0,8	2,7	1,2	0,3	0,4	0,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,1	0,4	-8,3	-4,1	0,8	1,0	0,8
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,1	0,4	-8,3	-4,1	0,8	1,0	0,8
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,1	0,4	-8,3	-4,1	0,8	1,0	0,8

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

Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

in % vom Umsatz

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	100,0 %						
Bestandsveränderungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	17,9 %	16,6 %	19,5 %	17,5 %	17,6 %	17,8 %	18,4 %
Gesamtleistung	117,9 %	116,6 %	119,5 %	117,5 %	117,6 %	117,8 %	118,4 %
Materialaufwand	3,4 %	3,3 %	4,8 %	5,2 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
Rohertrag	114,5 %	113,3 %	114,7 %	112,3 %	113,6 %	113,8 %	114,4 %
Personalaufwendungen	70,7 %	70,7 %	72,7 %	67,1 %	68,4 %	67,4 %	70,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	9,8 %	13,2 %	8,0 %	8,4 %	5,5 %	6,0 %	6,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	37,4 %	23,6 %	25,8 %	21,4 %	21,0 %	21,0 %	21,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %						
EBITDA	16,2 %	32,3 %	24,2 %	32,3 %	29,7 %	31,4 %	29,4 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,6 %	3,9 %	40,6 %	21,7 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
EBITA	12,6 %	28,4 %	-16,4 %	10,6 %	27,7 %	29,4 %	27,4 %
Abschreibungen auf iAV	6,5 %	16,6 %	21,6 %	22,6 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	6,1 %	11,8 %	-38,0 %	-12,0 %	8,7 %	10,4 %	8,4 %
Zinserträge	9,7 %	4,3 %	2,7 %	0,8 %	0,7 %	0,7 %	0,8 %
Zinsaufwendungen	3,0 %	7,2 %	5,0 %	2,5 %	1,5 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	18,8 %	-3,4 %	-1,3 %	-9,3 %	-0,7 %	0,7 %	0,8 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	25,0 %	8,4 %	-39,2 %	-21,3 %	8,0 %	11,1 %	9,2 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	25,0 %	8,4 %	-39,2 %	-21,3 %	8,0 %	11,1 %	9,2 %
Steuern gesamt	5,5 %	5,6 %	19,2 %	8,6 %	2,4 %	3,3 %	2,8 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	19,5 %	2,9 %	-58,4 %	-29,9 %	5,6 %	7,8 %	6,5 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	19,5 %	2,9 %	-58,4 %	-29,9 %	5,6 %	7,8 %	6,5 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	19,5 %	2,9 %	-58,4 %	-29,9 %	5,6 %	7,8 %	6,5 %

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

Bilanz MeVis Medical Solutions

in EUR Mio.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	26,9	27,1	22,0	18,9	18,6	18,1	17,6
davon übrige imm. VG	10,1	10,5	9,4	6,3	6,0	5,4	5,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	16,7	16,6	12,6	12,6	12,6	12,6	12,6
Sachanlagen	1,4	1,2	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7
Finanzanlagen	0,0	0,0	1,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Anlagevermögen	28,3	28,3	24,2	19,9	19,6	19,0	18,6
Vorräte	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,3	4,2	5,1	4,4	3,9	3,5	3,2
Sonstige Vermögensgegenstände	8,5	3,2	1,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Liquide Mittel	20,3	15,1	8,2	7,5	6,3	8,2	9,8
Umlaufvermögen	31,3	22,7	14,6	12,7	10,7	12,3	13,6
Bilanzsumme (Aktiva)	59,6	51,0	38,8	32,5	30,3	31,3	32,1
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	28,4	28,5	28,5	28,1	28,1	28,1	28,1
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	1,8	2,6
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,4	2,3	-5,5	-9,2	-9,2	-9,2	-9,2
Buchwert	32,6	32,6	24,8	20,7	21,5	22,5	23,4
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	32,6	32,6	24,8	20,7	21,5	22,5	23,4
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,2	0,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	19,4	14,5	7,5	4,7	1,7	1,7	1,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,0	1,1	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1
Sonstige Verbindlichkeiten	6,3	2,6	4,2	4,8	4,8	4,8	4,8
Verbindlichkeiten	27,0	18,3	14,0	11,8	8,9	8,8	8,8
Bilanzsumme (Passiva)	59,6	51,0	38,8	32,5	30,3	31,3	32,1

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

Bilanz MeVis Medical Solutions

in % der Bilanzsumme

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	45,1 %	53,1 %	56,7 %	58,2 %	61,5 %	57,7 %	54,8 %
davon übrige imm. VG	17,0 %	20,6 %	24,1 %	19,3 %	19,8 %	17,4 %	15,5 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	28,1 %	32,5 %	32,6 %	38,9 %	41,7 %	40,4 %	39,4 %
Sachanlagen	2,4 %	2,3 %	2,4 %	2,1 %	2,3 %	2,2 %	2,1 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	3,3 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %
Anlagevermögen	47,5 %	55,5 %	62,4 %	61,2 %	64,7 %	60,8 %	57,8 %
Vorräte	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,8 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,9 %	8,3 %	13,2 %	13,6 %	12,9 %	11,2 %	10,0 %
Sonstige Vermögensgegenstände	14,3 %	6,3 %	3,1 %	1,5 %	1,6 %	1,5 %	1,5 %
Liquide Mittel	34,0 %	29,6 %	21,0 %	23,1 %	20,7 %	26,1 %	30,5 %
Umlaufvermögen	52,5 %	44,5 %	37,6 %	39,0 %	35,5 %	39,2 %	42,3 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %						
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	3,1 %	3,6 %	4,7 %	5,6 %	6,0 %	5,8 %	5,7 %
Kapitalrücklage	47,6 %	55,8 %	73,5 %	86,4 %	92,7 %	89,7 %	87,5 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,5 %	5,8 %	8,3 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	4,1 %	4,6 %	-14,3 %	-28,2 %	-30,3 %	-29,3 %	-28,6 %
Buchwert	54,7 %	63,9 %	63,9 %	63,8 %	70,9 %	72,0 %	72,8 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	54,7 %	63,9 %	63,9 %	63,8 %	70,9 %	72,0 %	72,8 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	0,4 %	0,4 %	2,7 %	3,4 %	3,6 %	3,5 %	3,4 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	32,6 %	28,4 %	19,2 %	14,5 %	5,6 %	5,5 %	5,3 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,7 %	2,2 %	3,4 %	3,6 %	4,0 %	3,5 %	3,4 %
Sonstige Verbindlichkeiten	10,5 %	5,0 %	10,7 %	14,9 %	16,0 %	15,5 %	15,1 %
Verbindlichkeiten	45,3 %	36,0 %	36,1 %	36,4 %	29,2 %	28,0 %	27,3 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %						

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

Kapitalflussrechnung	MeVis	Medical					
Solutions							
in EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,6	-0,2	-5,3	-1,3	0,8	1,0	0,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,5	5,8	3,0	0,3	0,3	0,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	2,3	3,1	3,1	2,6	2,6	2,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,2	0,1	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,4	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	3,2	2,8	4,0	4,8	3,6	3,9	3,6
Veränderung Vorräte	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,6	1,9	-0,5	1,0	0,5	0,4	0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,4	-1,6	1,4	-0,5	0,0	-0,1	0,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,3	0,3	0,9	0,4	0,7	0,3	0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,9	3,1	5,0	5,1	4,3	4,2	3,9
CAPEX	-4,0	-3,0	-3,2	-2,8	-2,6	-2,3	-2,3
Zugänge aus Akquisitionen	-4,5	-4,7	-7,2	-3,0	-3,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-5,0	-2,3	3,9	1,1	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-13,5	-10,0	-6,5	-4,7	-5,6	-2,3	-2,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,4	-0,1	-0,4	0,0	-3,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	-2,2	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,6	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-13,2	-7,4	-2,0	0,4	-1,2	1,9	1,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	15,3	7,7	5,6	6,1	4,8	6,7	8,4

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

Kennzahlen MeVis Medical Solutions

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	101,7 %	84,4 %	95,3 %	85,2 %	87,9 %	86,4 %	89,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	59.912	58.029	63.799	73.935	66.831	60.308	52.795
EBITDA je Mitarbeiter	9.707	18.720	15.415	23.870	19.877	18.906	15.542
EBIT-Marge	6,1 %	11,8 %	-38,0 %	-12,0 %	8,7 %	10,3 %	8,4 %
EBITDA / Operating Assets	61,1 %	101,2 %	71,4 %	105,3 %	116,1 %	132,9 %	132,7 %
ROA	7,5 %	1,4 %	-34,5 %	-20,6 %	3,9 %	5,5 %	4,5 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	7,7	11,6	15,4	20,0	19,9	19,7	19,0
Operating Assets Turnover	3,8	3,1	3,0	3,3	3,9	4,2	4,5
Capital Employed Turnover	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,5
Kapitalverzinsung							
ROCE	1,6 %	3,3 %	-13,7 %	-5,7 %	4,9 %	5,9 %	4,4 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	4,1 %	9,0 %	8,7 %	15,3 %	16,6 %	17,8 %	15,5 %
ROE	6,5 %	1,2 %	-33,7 %	-19,7 %	3,5 %	4,6 %	3,6 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	6,7 %	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	3,6 %	4,8 %	3,6 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	6,7 %	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	3,6 %	4,8 %	3,6 %
ROIC	3,9 %	0,8 %	-22,5 %	-13,2 %	2,7 %	3,5 %	2,7 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-0,8	-0,6	-0,7	-2,8	-4,6	-6,5	-8,1
Net Gearing	-2,5 %	-1,9 %	-2,8 %	-13,5 %	-21,2 %	-28,7 %	-34,5 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	167,8 %	225,2 %	332,3 %	440,2 %	1257,5 %	1318,9 %	1367,9 %
Current ratio	1,2	1,2	1,1	1,2	1,4	1,6	1,8
Acid Test Ratio	1,2	1,2	1,0	1,0	1,2	1,4	1,5
EBITDA / Zinsaufwand	5,5	4,5	4,8	12,8	20,2	n.a.	n.a.
Netto Zinsdeckung	n.a.	4,1	n.a.	n.a.	11,9	n.a.	n.a.
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	-1,1	0,0	1,8	2,3	1,8	1,9	1,6
Free Cash Flow / Umsatz	-10,2 %	0,2 %	12,4 %	16,9 %	12,9 %	14,2 %	12,4 %
Adj. Free Cash Flow	-1,1	1,5	0,3	1,5	1,5	2,0	1,6
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	-23,2 %	1,7 %	-3,5 %	6,7 %	7,5 %	11,7 %	9,8 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-52,5 %	7,8 %	-21,2 %	-56,4 %	230,3 %	182,5 %	191,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	4,3 %	3,4 %	3,3 %	1,4 %	1,5 %	1,4 %	1,1 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,9 %	5,9 %	6,5 %	5,7 %	6,2 %	0,0 %	0,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	83,2 %	38,4 %	-4,9 %	12,4 %	18,9 %	16,8 %	17,4 %
Maint. Capex / Umsatz	26,2 %	21,2 %	22,3 %	21,4 %	18,4 %	16,3 %	16,9 %
CAPEX / Abschreibungen	825,8 %	187,3 %	-7,8 %	28,0 %	90,1 %	80,1 %	82,8 %
Avg. Working Capital / Umsatz	15,7 %	16,9 %	25,0 %	27,1 %	23,2 %	19,6 %	18,1 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	225,9 %	376,6 %	390,2 %	378,4 %	325,0 %	318,2 %	290,9 %
Inventory processing period (Tage)	5,2	3,4	2,2	6,9	1,8	1,8	1,8
Receivables collection period (Tage)	78,9	111	131	118	105	95,0	90,0
Payables payment period (Tage)	34,9	29,5	33,6	31,2	31,0	31,0	31,0
Cash conversion cycle (Tage)	49,2	85,0	99,8	93,6	75,8	65,8	60,8
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/B	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/sales	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,3	0,2
EV/EBITDA	4,6	1,8	2,4	1,8	1,6	1,1	0,7
EV/EBIT	12,2	5,0	n.m.	n.m.	5,4	3,2	2,6
EV/FCF	n.m.	262,0	4,6	3,5	3,6	2,3	1,8
P/E	5,0	26,1	n.m.	n.m.	13,6	9,8	12,2
P/CF	3,4	4,0	2,7	2,3	3,0	2,8	3,1
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	18,9 %	3,3 %	18,3 %	24,3 %	45,6 %	57,1 %

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

Free Cash Flow Yield - MeVis Medical Solutions

Angaben in Mio. EUR	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	
Jahresüberschuss	2,1	0,4	-8,3	-4,1	0,8	1,0	0,8	
+ Abschreibung + Amortisation	1,1	2,8	8,9	6,1	2,9	2,8	2,7	
- Zinsergebnis (netto)	2,0	-0,5	-0,2	-1,3	-0,1	0,1	0,1	
+ Steuern	0,6	0,8	2,7	1,2	0,3	0,4	0,4	
- Erhaltungsinvestitionen	2,8	2,9	3,2	2,9	2,5	2,2	2,2	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Adjustierter Free Cash Flow	-1,1	1,5	0,3	1,5	1,5	2,0	1,6	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	-13,3%	18,9%	3,3%	18,3%	24,3%	45,6%	57,1%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	8,1	8,1	8,1	8,1	6,4	4,5	2,8	
= Fairer Enterprise Value	-	15,4	2,7	14,9	15,5	20,3	16,3	
- Nettoverschuldung (Cash)	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-4,6	-6,5	-8,1	
- 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	-	18,2	5,5	17,7	20,0	26,8	24,3	
Aktienanzahl (Mio.)	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	-	9,98	3,02	9,71	10,99	14,72	13,38	
Premium (-) / Discount (+) in %	-	66,3%	-49,7%	61,9%	83,2%	145,3%	122,9%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	-	8,03	2,68	7,83	9,03	12,14	11,31
	12,0%	-	8,57	2,77	8,35	9,58	12,86	11,89
Fairer	11,0%	-	9,21	2,89	8,97	10,22	13,70	12,56
Free Cash Flow	10,0%	-	9,98	3,02	9,71	10,99	14,72	13,38
Yield	9,0%	-	10,91	3,19	10,62	11,93	15,96	14,37
	8,0%	-	12,09	3,39	11,76	13,11	17,51	15,61
	7,0%	-	13,59	3,66	13,22	14,63	19,50	17,21

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

DCF Modell - MeVis Medical Solutions

Angaben in Mio. EUR	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	13,6	13,5	13,0	12,7	12,4	12,0	11,7	11,5	11,2	10,9	10,6	10,4	10,1	9,8
Veränderung	-0,6%	-0,7%	-3,7%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%
EBIT	1,2	1,4	1,1	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
EBIT-Marge	8,7%	10,3%	8,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Steuerquote	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%	30,0%
NOPAT	0,8	1,0	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Abschreibungen	2,9	2,8	2,7	2,8	2,6	2,4	2,2	2,1	1,9	1,9	1,7	1,7	1,6	1,6
in % vom Umsatz	21,0%	21,0%	21,0%	22,0%	21,0%	20,0%	19,0%	18,0%	17,0%	17,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,7	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen	-2,6	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9	-1,7	-1,7	-1,6	-1,6
Investitionsquote	18,9%	16,8%	17,4%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
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)	1,8	1,8	1,5	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,50
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	11,38%
Markttrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	0,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2025	9,4		
Terminal Value	1,5		
Verbindlichkeiten	-4,7		
Liquide Mittel	7,5	Aktienzahl (Mio.)	1,82
Eigenkapitalwert	13,7	Wert je Aktie (EUR)	7,51

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

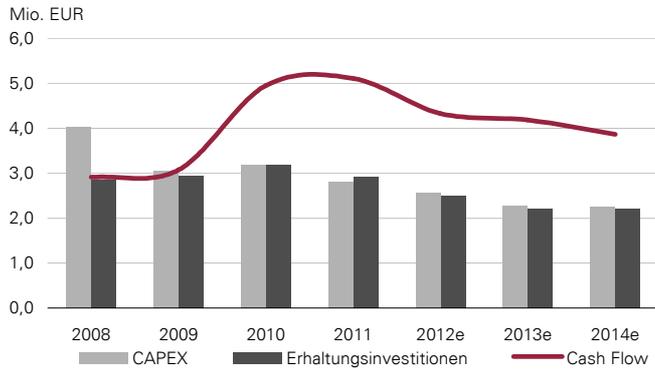
WACC	-0,75%	-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%
12,38%	7,13	7,14	7,15	7,16	7,18	7,19	7,21
11,88%	7,29	7,30	7,32	7,33	7,35	7,36	7,38
11,63%	7,37	7,39	7,40	7,42	7,44	7,45	7,47
11,38%	7,46	7,48	7,49	7,51	7,53	7,55	7,57
11,13%	7,55	7,57	7,59	7,61	7,62	7,65	7,67
10,88%	7,65	7,66	7,68	7,70	7,73	7,75	7,77
10,38%	7,85	7,87	7,89	7,91	7,94	7,97	7,99

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
12,38%	6,60	6,78	6,97	7,16	7,35	7,54	7,73
11,88%	6,74	6,94	7,13	7,33	7,53	7,72	7,92
11,63%	6,82	7,02	7,22	7,42	7,62	7,82	8,02
11,38%	6,90	7,10	7,31	7,51	7,71	7,92	8,12
11,13%	6,98	7,19	7,40	7,61	7,81	8,02	8,23
10,88%	7,07	7,28	7,49	7,70	7,92	8,13	8,34
10,38%	7,25	7,47	7,69	7,91	8,14	8,36	8,58

Quelle: Warburg Research

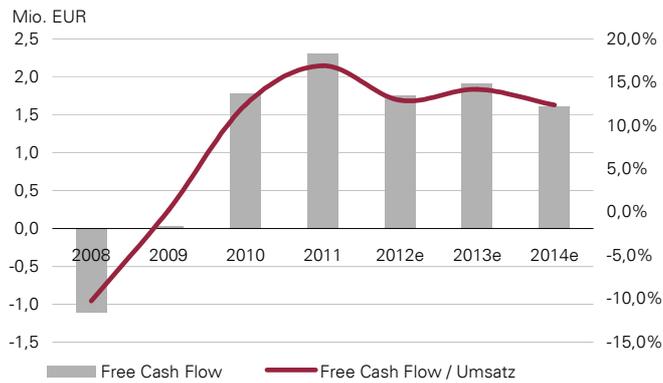
Investitionen und Cash Flow - MeVis Medical Solutions



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

- Erhaltungsinvestitionen beinhalten Produktentwicklungen als wesentliche Komponente der Investitionen

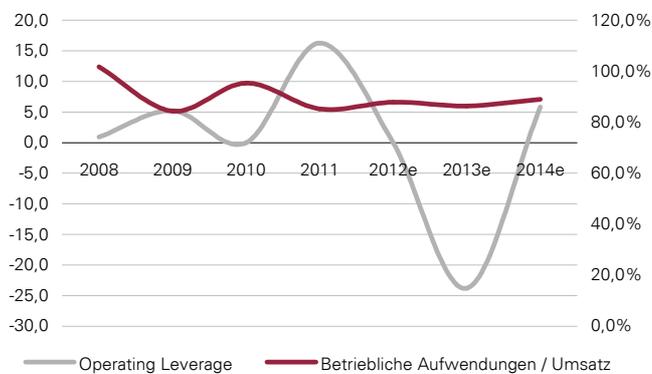
Free Cash Flow Generation - MeVis Medical Solutions



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

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

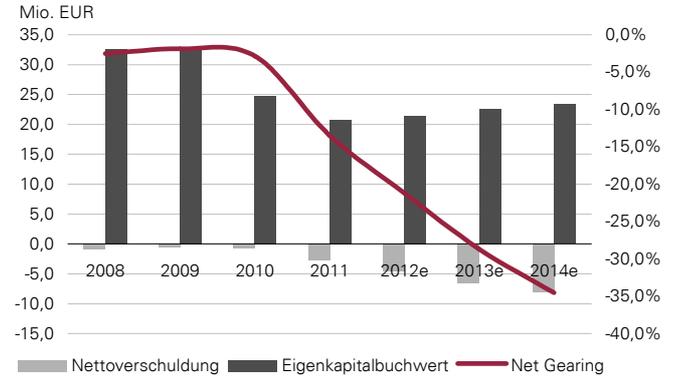
Operating Leverage - MeVis Medical Solutions



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

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

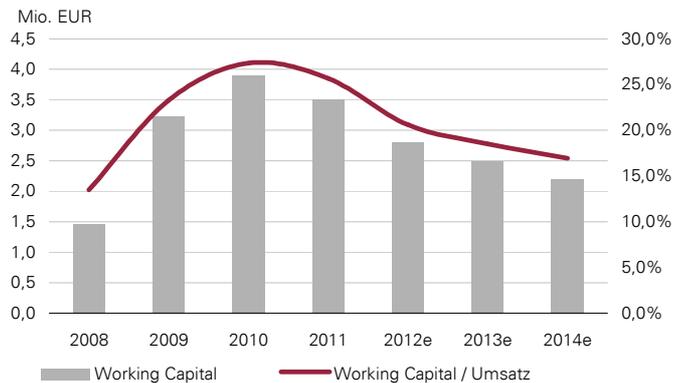
Bilanzqualität - MeVis Medical Solutions



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

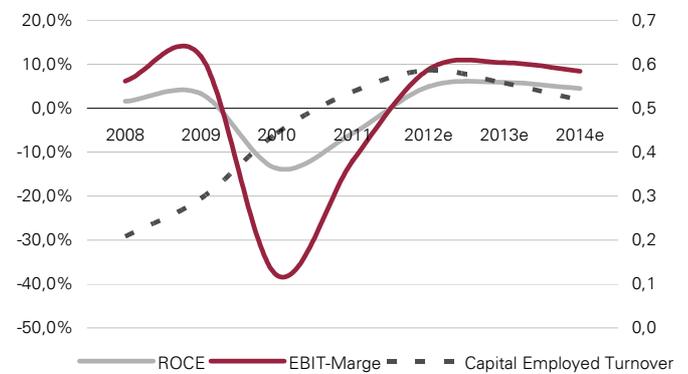
Working Capital - MeVis Medical Solutions



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 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 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.

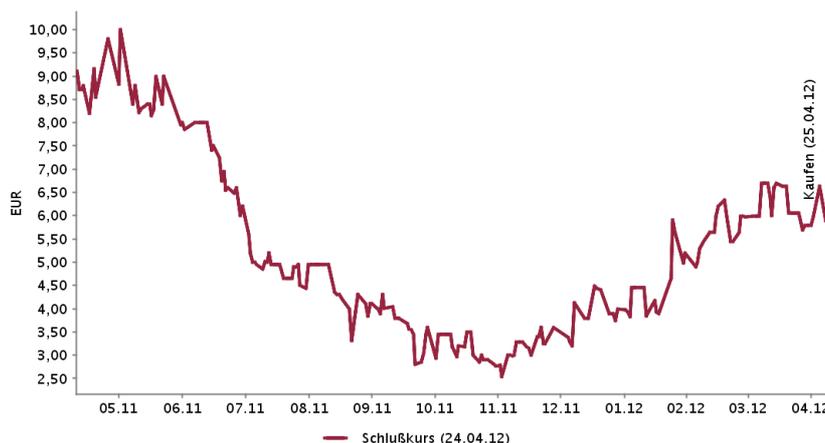
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	121	66%
Halten	52	28%
Verkaufen	9	5%
Empf. ausgesetzt	2	1%
Gesamt	184	

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	98	69%
Halten	39	27%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	2	1%
Gesamt	142	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
MeVis Medical Solutions AG am 25.04.12**



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
 Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | info@warburg-research.com



WARBURG RESEARCH

Christian Bruns Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	Henner Rüschemier Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Christian Cohrs	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com	Roland Rapelius	+49 40 309537-220 rapelius@warburg-research.com
Felix Ellmann	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	Jochen Reichert	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	Christopher Rodler	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
Ulrich Huwald	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	Malte Schaumann	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Thilo Kleibauer	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	Susanne Schwartz	+49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com
Torsten Klingner	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	Oliver Schwarz	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Eggert Kuls	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	Marc-René Tonn	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Frank Laser	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	Björn Voss	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Malte Räter	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com	Andreas Wolf	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Andreas Pläsier	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	Stephan Wulf	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com
Björn Blunck Business Support	+49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com	Markus Pähler Business Support	+49 40 309537-221 mpaehler@warburg-research.com
Daniel Bonn Business Support	+49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com	Claudia Vedder Business Support	+49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com
Annika Boysen Business Support	+49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com	Katrin Wauker Business Support	+49 40 309537-200 kwauker@warburg-research.com

M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | www.mmwarburg.com
 Tel.: +49 40 3282-0 | Fax: +49 40 3618-1000 | info@mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO
1798

Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com	Robert Conredel Equity Sales	+49 40 3282-2633 rconredel@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com	Marc Niemann Equity Sales	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Kerstin Tscherner Sales Assistance	+49 40 3282-2703 ktscherner@mmwarburg.com	Julian Straube Equity Sales	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com