

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 7,90** (alt: 7,50)

**Kurs** EUR 5,88  
**Bloomberg** M3V GR  
**Reuters** M3VG  
**Branche** Software/IT

**Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin**



Aktien Daten: 25.05.2012 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 10,7 Mio.  
**Enterprise Value (EV):** EUR 6,7 Mio.  
**Buchwert:** EUR 20,8 Mio.  
**Aktienanzahl:** 1,8 Mio.  
**Handelsvolumen Ø:** EUR 15,6 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:**  
 HV 12.06.12  
 Zahlen Q2 27.08.12  
 Zahlen Q3 12.11.12

Änderung	2012e		2013e		2014e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
<b>Umsatz</b>	13,6	0,7	13,5	0	13,0	0
<b>EBIT</b>	1,2	47,5	1,4	17,0	1,1	33,1
<b>EPS</b>	0,44	-93,2	0,61	-29,5	0,49	14,3

Analyse: Warburg Research  
 Publikationsdatum: 01.06.2012  
 Analyst: Felix Ellmann  
 +49 (0)40-309537-120  
 fellmann@warburg-research.com

## Starkes Q1

Am 30.05.12 gab die MeVis Medical Solutions AG die **Quartalszahlen für das erste Quartal 2012** bekannt:

MeVis Medical Solutions - Q1 2012								
Angaben in Mio. EUR	Q1/12	Q1/12e	Q1/11	yoy	2012e	2011	yoy	
<b>Umsatz</b>	3,6	3,5	3,7	-2,2%	13,6	13,7	-0,6%	
<b>EBITDA</b>	1,5	1,2	1,4	6,2%	4,0	4,4	-8,4%	
<i>Marge</i>	41,2%	26,6%	38,0%		29,7%	32,3%		
<b>EBIT</b>	0,6	0,3	0,5	22,2%	1,2	-1,6	-	
<i>Marge</i>	17,1%	14,7%	13,7%		8,7%	-12,0%		
<b>Jahresüberschuss</b>	0,1	0,0	-0,2	-	0,8	-4,1	-	
<i>Marge</i>	3,0%	1,8%	-5,1%		5,6%	-29,9%		
<b>EPS in EUR</b>	0,06	0,00	-0,11	-	0,44	-2,38	-	

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

Insgesamt lagen die Zahlen **über den Erwartungen**. Hauptgrund hierfür waren vor allem zwei Faktoren:

- Zum einen gelang es, den **Umsatz im Bereich „sonstige Befundung“ um 17% (auf EUR 1 Mio.) zu steigern**, was zu einem Großteil auf einen Einzelauftrag im Bereich LungCAD zurückzuführen ist. Ohne diesen wäre der Bereichsumsatz etwa stabil geblieben.
- Zudem gelang es, **wichtige Aufwandsposten deutlich zu reduzieren**. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sanken um etwa EUR 0,1 Mio. auf EUR 0,6 Mio. (-8%) und der Personalaufwand reduzierte sich um EUR 0,2 Mio. auf EUR 2,3 Mio. (-8%). Besonders die Reduktion des Personalaufwandes ist beeindruckend, da diese noch eine Rückstellung für das ausgeschiedene Vorstandsmitglied Tynes (EUR 0,1 Mio.) enthielt. Bereinigt ist die Reduktion noch deutlicher ausgefallen.

**Die operativen Kosten sollten auf Jahressicht deutlich niedriger liegen, als bislang angenommen. Dies liefert Raum für eine Erhöhung der operativen Prognosen.**

Auch die Abschreibungen reduzierten sich geringfügig. Da jedoch im Gegenzug auch die Aktivierungen beendeter Entwicklungsprojekte wegfielen, ergibt sich aus dieser Thematik kein wesentlicher Ergebniseffekt. Generell sind sämtliche Ergebnisgrößen der Bottom-Line (EBT, EpS) noch wenig aussagekräftig, da sie von Sonderfaktoren beeinflusst sind. Diese sind insbesondere der Carve-out MBS im Finanzergebnis sowie erhebliche nicht-zahlungswirksame latente Steuern, welche im Rahmen dieser Publikation nochmals angepasst wurden.

**Die liquiden Mittel des Konzerns** betragen zum 31.03.12 rund EUR 7,7 Mio. Hiervon ist jedoch am Jahresende eine letztmalige Kaufpreiszahlung („MBS“) in Höhe von EUR 3 Mio. zu leisten. Vor dem Hintergrund eines starken operativen Cash Flows im Q1 von EUR 1,1 Mio. aus dem diese Zahlung in 2012 problemlos geleistet werden sollte, stellt sich die aktuelle Bilanzposition ausgesprochen attraktiv dar.

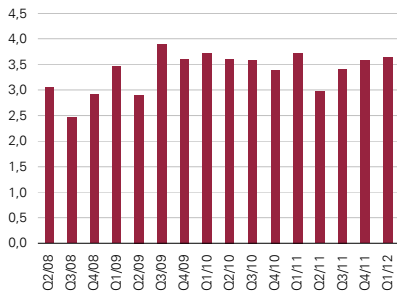
**Ein wesentlicher Trigger für die Kursentwicklung könnte die Hauptversammlung** am 12.06. sein. Hier wird der neue Vorstand die strategische Ausrichtung für die nächsten Jahre erläutern.

**Auf Basis erhöhter Prognosen wird die Aktie mit einem Kursziel von EUR 7,90 (7,50) weiter mit Kaufen eingestuft.**

Geschäftsjahresende:	31.12.						
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<i>in EUR Mio</i>							
<b>Umsatz</b>	10,8	13,9	14,3	13,7	13,7	13,5	13,0
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	37,4 %	27,9 %	3,0 %	-4,3 %	0,2 %	-1,5 %	-3,7 %
<b>Rohertrag</b>	12,4	15,7	16,4	15,4	15,5	15,2	14,5
<i>Rohertragsmarge</i>	114,5 %	113,3 %	114,7 %	112,3 %	113,5 %	112,3 %	111,4 %
<b>EBITDA</b>	1,8	4,5	3,5	4,4	4,8	4,6	4,2
<i>EBITDA-Marge</i>	16,2 %	32,3 %	24,2 %	32,3 %	34,8 %	34,1 %	32,2 %
<b>EBIT</b>	0,7	1,6	-5,4	-1,6	1,8	1,6	1,5
<i>EBIT-Marge</i>	6,1 %	11,8 %	-38,0 %	-12,0 %	12,8 %	12,1 %	11,2 %
<b>Jahresüberschuss</b>	2,1	0,4	-8,3	-4,1	0,1	0,7	1,0
<b>EPS</b>	1,21	0,23	-4,89	-2,38	0,03	0,43	0,56
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	-0,64	0,02	1,04	1,34	0,70	1,01	1,01
<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>	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,2
<b>EV/EBITDA</b>	4,5	1,8	2,3	1,8	1,4	1,1	0,8
<b>EV/EBIT</b>	11,9	4,8	n.m.	n.m.	3,8	3,0	2,2
<b>KGV</b>	4,9	25,6	n.m.	n.m.	196,0	13,7	10,5
<b>ROCE</b>	1,6 %	3,3 %	-13,7 %	-5,7 %	7,3 %	7,2 %	6,2 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	n.a.	19,4 %	3,4 %	18,8 %	33,8 %	48,4 %	61,5 %

## Entwicklung Umsatz

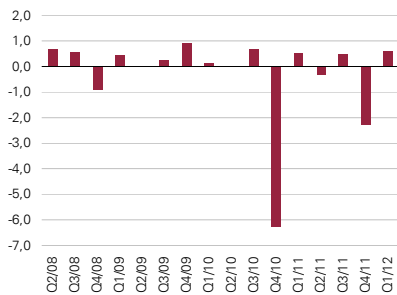
in EUR Mio.



Quelle: MeVis Medical Solutions

## Entwicklung EBIT

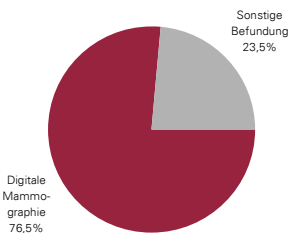
in EUR Mio.



Quelle: MeVis Medical Solutions

## Umsatz nach Geschäftsbereichen

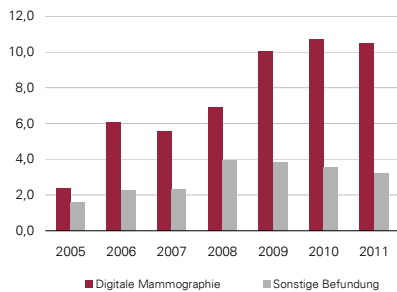
2011



Quelle: MeVis Medical Solutions

## 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.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	<b>10,8</b>	<b>13,9</b>	<b>14,3</b>	<b>13,7</b>	<b>13,7</b>	<b>13,5</b>	<b>13,0</b>
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	2,2	2,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>12,8</b>	<b>16,2</b>	<b>17,1</b>	<b>16,1</b>	<b>16,1</b>	<b>15,7</b>	<b>15,0</b>
Materialaufwand	0,4	0,5	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5
<b>Rohertrag</b>	<b>12,4</b>	<b>15,7</b>	<b>16,4</b>	<b>15,4</b>	<b>15,5</b>	<b>15,2</b>	<b>14,5</b>
Personalaufwendungen	7,7	9,8	10,4	9,2	9,0	8,8	8,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	1,8	1,1	1,1	0,7	0,7	0,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,1	3,3	3,7	2,9	2,5	2,4	2,3
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>1,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,5	5,8	3,0	0,5	0,5	0,5
<b>EBITA</b>	<b>1,4</b>	<b>3,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>
Abschreibungen auf iAV	0,7	2,3	3,1	3,1	2,5	2,4	2,2
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>-5,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
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
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-5,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-5,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
Steuern gesamt	0,6	0,8	2,7	1,2	1,6	1,0	0,6
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-8,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</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>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-8,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-8,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>

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
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
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 %	17,5 %	16,3 %	15,4 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>117,9 %</b>	<b>116,6 %</b>	<b>119,5 %</b>	<b>117,5 %</b>	<b>117,5 %</b>	<b>116,3 %</b>	<b>115,4 %</b>
Materialaufwand	3,4 %	3,3 %	4,8 %	5,2 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
<b>Rohertrag</b>	<b>114,5 %</b>	<b>113,3 %</b>	<b>114,7 %</b>	<b>112,3 %</b>	<b>113,5 %</b>	<b>112,3 %</b>	<b>111,4 %</b>
Personalaufwendungen	70,7 %	70,7 %	72,7 %	67,1 %	65,7 %	65,2 %	66,2 %
Sonstige betriebliche Erträge	9,8 %	13,2 %	8,0 %	8,4 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	37,4 %	23,6 %	25,8 %	21,4 %	18,0 %	18,0 %	18,0 %
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>16,2 %</b>	<b>32,3 %</b>	<b>24,2 %</b>	<b>32,3 %</b>	<b>34,8 %</b>	<b>34,1 %</b>	<b>32,2 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,6 %	3,9 %	40,6 %	21,7 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
<b>EBITA</b>	<b>12,6 %</b>	<b>28,4 %</b>	<b>-16,4 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>30,8 %</b>	<b>30,1 %</b>	<b>28,2 %</b>
Abschreibungen auf iAV	6,5 %	16,6 %	21,6 %	22,6 %	18,0 %	18,0 %	17,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT</b>	<b>6,1 %</b>	<b>11,8 %</b>	<b>-38,0 %</b>	<b>-12,0 %</b>	<b>12,8 %</b>	<b>12,1 %</b>	<b>11,2 %</b>
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 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>25,0 %</b>	<b>8,4 %</b>	<b>-39,2 %</b>	<b>-21,3 %</b>	<b>12,1 %</b>	<b>12,9 %</b>	<b>12,0 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>25,0 %</b>	<b>8,4 %</b>	<b>-39,2 %</b>	<b>-21,3 %</b>	<b>12,1 %</b>	<b>12,9 %</b>	<b>12,0 %</b>
Steuern gesamt	5,5 %	5,6 %	19,2 %	8,6 %	11,7 %	7,4 %	4,6 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>19,5 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>-58,4 %</b>	<b>-29,9 %</b>	<b>0,4 %</b>	<b>5,4 %</b>	<b>7,4 %</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>19,5 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>-58,4 %</b>	<b>-29,9 %</b>	<b>0,4 %</b>	<b>5,4 %</b>	<b>7,4 %</b>
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>19,5 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>-58,4 %</b>	<b>-29,9 %</b>	<b>0,4 %</b>	<b>5,4 %</b>	<b>7,4 %</b>

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

### Bilanz MeVis Medical Solutions

in EUR Mio.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	26,9	27,1	22,0	18,9	18,8	18,3	18,1
davon übrige imm. VG	10,1	10,5	9,4	6,3	6,1	5,7	5,5
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	0,4	0,1	-0,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	1,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Anlagevermögen</b>	<b>28,3</b>	<b>28,3</b>	<b>24,2</b>	<b>19,9</b>	<b>19,4</b>	<b>18,7</b>	<b>18,3</b>
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	5,7	7,4	9,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>31,3</b>	<b>22,7</b>	<b>14,6</b>	<b>12,7</b>	<b>10,2</b>	<b>11,5</b>	<b>13,0</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>59,6</b>	<b>51,0</b>	<b>38,8</b>	<b>32,5</b>	<b>29,6</b>	<b>30,3</b>	<b>31,2</b>
<b>Passiva</b>							
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	0,1	0,8	1,7
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	20,8	21,5	22,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>32,6</b>	<b>32,6</b>	<b>24,8</b>	<b>20,7</b>	<b>20,8</b>	<b>21,5</b>	<b>22,5</b>
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
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>27,0</b>	<b>18,3</b>	<b>14,0</b>	<b>11,8</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>59,6</b>	<b>51,0</b>	<b>38,8</b>	<b>32,5</b>	<b>29,6</b>	<b>30,3</b>	<b>31,2</b>

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

### Bilanz MeVis Medical Solutions

in % der Bilanzsumme

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	45,1 %	53,1 %	56,7 %	58,2 %	63,4 %	60,5 %	58,1 %
davon übrige imm. VG	17,0 %	20,6 %	24,1 %	19,3 %	20,7 %	18,8 %	17,6 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	28,1 %	32,5 %	32,6 %	38,9 %	42,7 %	41,7 %	40,5 %
Sachanlagen	2,4 %	2,3 %	2,4 %	2,1 %	1,4 %	0,5 %	-0,4 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	3,3 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>47,5 %</b>	<b>55,5 %</b>	<b>62,4 %</b>	<b>61,2 %</b>	<b>65,7 %</b>	<b>61,9 %</b>	<b>58,6 %</b>
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 %	13,2 %	11,6 %	10,3 %
Sonstige Vermögensgegenstände	14,3 %	6,3 %	3,1 %	1,5 %	1,6 %	1,6 %	1,5 %
Liquide Mittel	34,0 %	29,6 %	21,0 %	23,1 %	19,3 %	24,6 %	29,4 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>52,5 %</b>	<b>44,5 %</b>	<b>37,6 %</b>	<b>39,0 %</b>	<b>34,4 %</b>	<b>38,0 %</b>	<b>41,5 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	3,1 %	3,6 %	4,7 %	5,6 %	6,2 %	6,0 %	5,8 %
Kapitalrücklage	47,6 %	55,8 %	73,5 %	86,4 %	94,9 %	92,7 %	90,0 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	2,6 %	5,6 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	4,1 %	4,6 %	-14,3 %	-28,2 %	-31,0 %	-30,3 %	-29,4 %
Buchwert	54,7 %	63,9 %	63,9 %	63,8 %	70,2 %	71,0 %	72,0 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Eigenkapital</b>	<b>54,7 %</b>	<b>63,9 %</b>	<b>63,9 %</b>	<b>63,8 %</b>	<b>70,2 %</b>	<b>71,0 %</b>	<b>72,0 %</b>
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 %	3,7 %	3,6 %	3,5 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	32,6 %	28,4 %	19,2 %	14,5 %	5,8 %	5,6 %	5,5 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,7 %	2,2 %	3,4 %	3,6 %	4,1 %	3,6 %	3,5 %
Sonstige Verbindlichkeiten	10,5 %	5,0 %	10,7 %	14,9 %	16,4 %	16,0 %	15,5 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>45,3 %</b>	<b>36,0 %</b>	<b>36,1 %</b>	<b>36,4 %</b>	<b>29,9 %</b>	<b>28,9 %</b>	<b>28,1 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</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>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012e</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,6	-0,2	-5,3	-1,3	0,1	0,7	1,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,5	5,8	3,0	0,5	0,5	0,5
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	2,5	2,4	2,2
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
<b>Cash Flow</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>
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
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-13,5</b>	<b>-10,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</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>	<b>0,0</b>
Veränderung liquide Mittel	-13,2	-7,4	-2,0	0,4	-1,8	1,7	1,7
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</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>15,3</b>	<b>7,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>4,3</b>	<b>6,0</b>	<b>7,7</b>

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

### Kennzahlen MeVis Medical Solutions

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	101,7 %	84,4 %	95,3 %	85,2 %	82,7 %	82,2 %	83,2 %
Umsatz je Mitarbeiter	59.912	58.029	63.799	73.935	67.322	60.308	52.795
EBITDA je Mitarbeiter	9.707	18.720	15.415	23.870	23.430	20.572	17.016
EBIT-Marge	6,1 %	11,8 %	-38,0 %	-12,0 %	12,8 %	12,1 %	11,2 %
EBITDA / Operating Assets	61,1 %	101,2 %	71,4 %	105,3 %	148,5 %	174,4 %	201,3 %
ROA	7,5 %	1,4 %	-34,5 %	-20,6 %	0,3 %	3,9 %	5,3 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	7,7	11,6	15,4	20,0	33,3	95,7	-109
Operating Assets Turnover	3,8	3,1	3,0	3,3	4,3	5,1	6,2
Capital Employed Turnover	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,5
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	1,6 %	3,3 %	-13,7 %	-5,7 %	7,3 %	7,2 %	6,2 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	4,1 %	9,0 %	8,7 %	15,3 %	19,9 %	20,1 %	17,7 %
ROE	6,5 %	1,2 %	-33,7 %	-19,7 %	0,3 %	3,4 %	4,3 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	6,7 %	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	0,3 %	3,5 %	4,4 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	6,7 %	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	0,3 %	3,5 %	4,4 %
ROIC	3,9 %	0,8 %	-22,5 %	-13,2 %	0,2 %	2,5 %	3,2 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	-0,8	-0,6	-0,7	-2,8	-4,0	-5,7	-7,5
Net Gearing	-2,5 %	-1,9 %	-2,8 %	-13,5 %	-19,2 %	-26,7 %	-33,2 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	167,8 %	225,2 %	332,3 %	440,2 %	1216,1 %	1259,1 %	1315,3 %
Current ratio	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3	1,5	1,7
Acid Test Ratio	1,2	1,2	1,0	1,0	1,1	1,3	1,5
EBITDA / Zinsaufwand	5,5	4,5	4,8	12,8	23,8	n.a.	n.a.
Netto Zinsdeckung	n.a.	4,1	n.a.	n.a.	17,5	n.a.	n.a.
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	-1,1	0,0	1,8	2,3	1,2	1,7	1,7
Free Cash Flow / Umsatz	-10,2 %	0,2 %	12,4 %	16,9 %	8,8 %	12,9 %	13,3 %
Adj. Free Cash Flow	-1,1	1,5	0,3	1,5	2,3	2,4	2,0
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	-23,2 %	1,7 %	-3,5 %	6,7 %	3,4 %	10,4 %	10,7 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-52,5 %	7,8 %	-21,2 %	-56,4 %	2227,8 %	236,1 %	180,2 %
Zinserträge / Avg. Cash	4,3 %	3,4 %	3,3 %	1,4 %	1,5 %	1,5 %	1,2 %
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 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	83,2 %	38,4 %	-4,9 %	12,4 %	18,8 %	16,8 %	17,4 %
Maint. Capex / Umsatz	26,2 %	21,2 %	22,3 %	21,4 %	18,2 %	16,3 %	16,9 %
CAPEX / Abschreibungen	825,8 %	187,3 %	-7,8 %	28,0 %	85,4 %	76,4 %	82,8 %
Avg. Working Capital / Umsatz	15,7 %	16,9 %	25,0 %	27,1 %	23,0 %	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
<b>Bewertung</b>							
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	0,4	0,2
EV/EBITDA	4,5	1,8	2,3	1,8	1,4	1,1	0,8
EV/EBIT	11,9	4,8	n.m.	n.m.	3,8	3,0	2,2
EV/FCF	n.m.	255,0	4,5	3,4	5,6	2,9	1,9
P/E	4,9	25,6	n.m.	n.m.	196,0	13,7	10,5
P/CF	3,4	3,9	2,7	2,3	3,5	2,9	2,9
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	19,4 %	3,4 %	18,8 %	33,8 %	48,4 %	61,5 %

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	0,1	0,7	1,0	
+ Abschreibung + Amortisation	1,1	2,8	8,9	6,1	3,0	3,0	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	1,6	1,0	0,6	
- 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	
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	-13,7%	19,4%	3,4%	18,8%	33,8%	48,4%	61,5%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
<b>= Enterprise Value</b>	<b>7,9</b>	<b>7,9</b>	<b>7,9</b>	<b>7,9</b>	<b>6,7</b>	<b>5,0</b>	<b>3,2</b>	
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>-</b>	<b>15,4</b>	<b>2,7</b>	<b>14,9</b>	<b>22,7</b>	<b>24,1</b>	<b>19,9</b>	
- Nettoverschuldung (Cash)	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-4,0	-5,7	-7,5	
- 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>18,2</b>	<b>5,5</b>	<b>17,7</b>	<b>26,7</b>	<b>29,8</b>	<b>27,4</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>9,98</b>	<b>3,02</b>	<b>9,71</b>	<b>14,66</b>	<b>16,37</b>	<b>15,04</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %	-	69,7%	-48,6%	65,2%	149,3%	178,3%	155,7%	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	13,0%	-	8,03	2,68	7,83	11,78	13,32	12,51
	12,0%	-	8,57	2,77	8,35	12,58	14,16	13,21
Fairer	11,0%	-	9,21	2,89	8,97	13,53	15,16	14,04
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>-</b>	<b>9,98</b>	<b>3,02</b>	<b>9,71</b>	<b>14,66</b>	<b>16,37</b>	<b>15,04</b>
Yield	9,0%	-	10,91	3,19	10,62	16,04	17,83	16,25
	8,0%	-	12,09	3,39	11,76	17,77	19,67	17,77
	7,0%	-	13,59	3,66	13,22	20,00	22,03	19,72

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	13,7	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	0,2%	-1,5%	-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	1,8	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
EBIT-Marge	12,8%	12,1%	11,2%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Steuerquote	96,7%	57,6%	38,5%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
NOPAT	0,1	0,7	0,9	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8
Abschreibungen	3,0	3,0	2,7	2,5	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6
in % vom Umsatz	22,0%	22,0%	21,0%	20,0%	20,0%	20,0%	19,0%	18,0%	17,5%	17,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
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	-2,2	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-1,9	-1,8	-1,7	-1,7	-1,6
Investitionsquote	18,8%	16,8%	17,4%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
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)	1,2	1,7	1,7	1,4	1,4	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9

#### Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,40
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,90%
Markttrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	0,00%

#### Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2025	9,6		
Terminal Value	2,0		
Verbindlichkeiten	-4,7		
Liquide Mittel	7,5	Aktienzahl (Mio.)	1,82
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>14,3</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>7,88</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%
11,90%	7,41	7,43	7,44	7,46	7,48	7,50	7,52
11,40%	7,60	7,62	7,64	7,66	7,68	7,71	7,73
11,15%	7,70	7,72	7,75	7,77	7,79	7,82	7,84
<b>10,90%</b>	<b>7,81</b>	<b>7,83</b>	<b>7,86</b>	<b>7,88</b>	<b>7,91</b>	<b>7,93</b>	<b>7,96</b>
10,65%	7,92	7,94	7,97	8,00	8,02	8,05	8,08
10,40%	8,03	8,06	8,09	8,12	8,15	8,18	8,21
9,90%	8,28	8,31	8,34	8,37	8,41	8,45	8,49

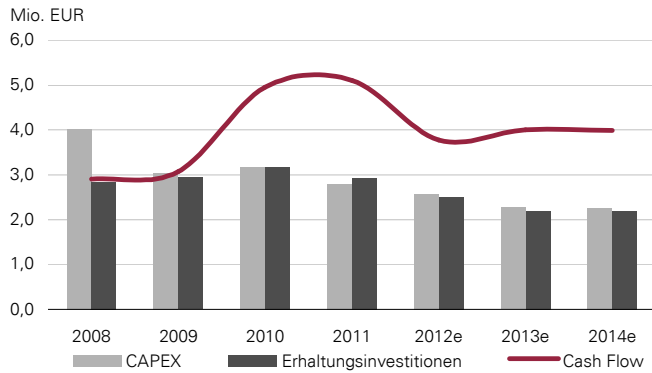
##### Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	<b>0,0</b>	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,90%	6,96	7,13	7,30	7,46	7,63	7,80	7,96
11,40%	7,14	7,31	7,49	7,66	7,84	8,01	8,19
11,15%	7,23	7,41	7,59	7,77	7,95	8,13	8,30
<b>10,90%</b>	<b>7,33</b>	<b>7,51</b>	<b>7,70</b>	<b>7,88</b>	<b>8,06</b>	<b>8,24</b>	<b>8,43</b>
10,65%	7,44	7,62	7,81	8,00	8,18	8,37	8,56
10,40%	7,54	7,73	7,92	8,12	8,31	8,50	8,69
9,90%	7,77	7,97	8,17	8,37	8,57	8,78	8,98

Quelle: Warburg Research



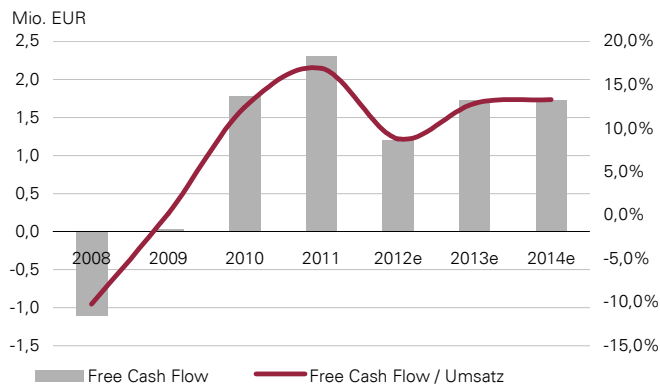
## Investitionen und Cash Flow - MeVis Medical Solutions



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

- Erhaltungsinvestitionen beinhalten Produktentwicklungen als wesentliche Komponente der Investitionen

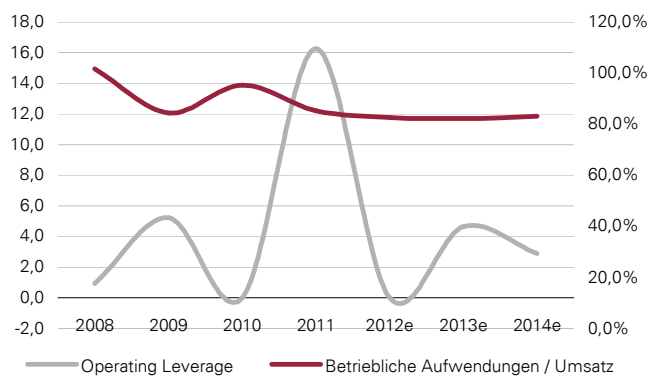
## Free Cash Flow Generation - MeVis Medical Solutions



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

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

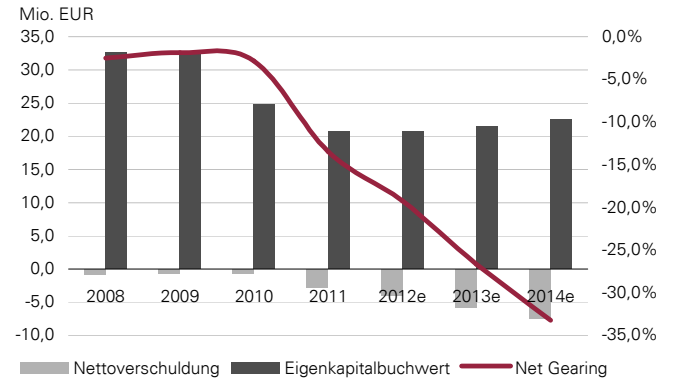
## Operating Leverage - MeVis Medical Solutions



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

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

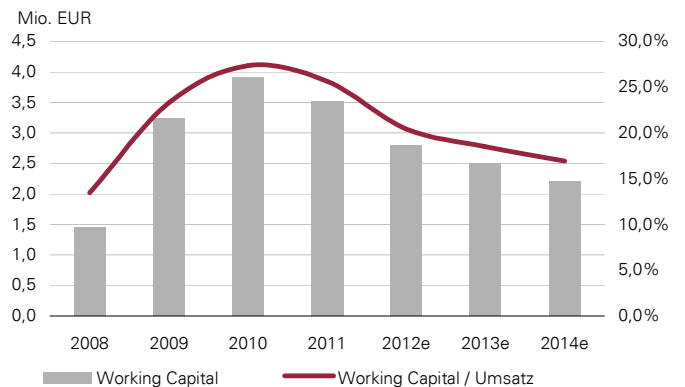
## Bilanzqualität - MeVis Medical Solutions



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

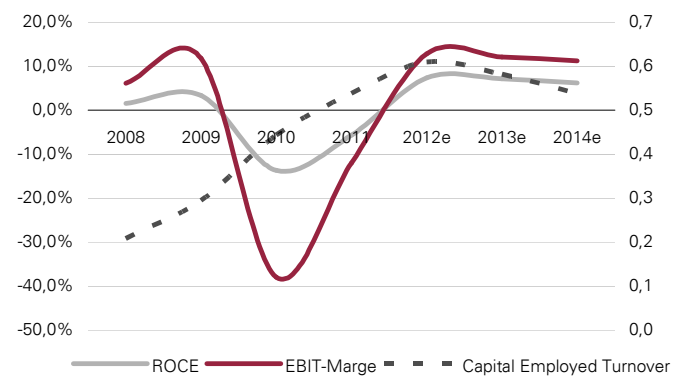
## Working Capital - MeVis Medical Solutions



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.

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

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

M.M.Warburg & CO KGaA und 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.

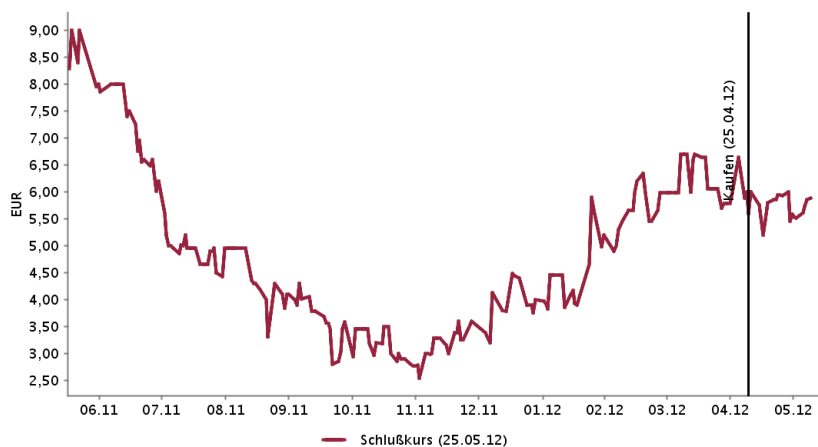
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	123	67%
Halten	50	27%
Verkaufen	8	4%
Empf. ausgesetzt	2	1%
<b>Gesamt</b>	<b>183</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	93	68%
Halten	37	27%
Verkaufen	4	3%
Empf. ausgesetzt	2	1%
<b>Gesamt</b>	<b>136</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
MeVis Medical Solutions AG am 01.06.12**



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](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

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

## 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

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