

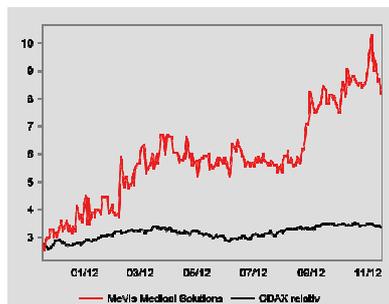
Hold (Buy) EUR 9,50 (EUR 8,50) Kurs EUR 8,20 Upside 15,9 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 9,46 FCF-Value Potential: 10,19	Aktien Daten: Bloomberg: M3V GR Reuters: M3VG ISIN: DE000A0LBFE4	Beschreibung: Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 14,9 Aktienanzahl (Mio.): 1,8 EV: 10,0 Freefloat MC: 2,5 Ø Trad. Vol. (30T): 7,20 Tsd.	Aktionäre: Freefloat: 16,7 % Sonstige Großaktionäre: 22,6 % Professor Dr. Heinz-Otto: 19,5 % Dr. Carl J. G. Evertsz: 19,5 % Dr. Hartmut Jürgens: 16,5 %	Risikoprofil (WRe): 2012e Beta: 1,9 KBV: 0,7 x EK-Quote: 71 % Net Fin. Debt / EBITDA: -0,9 x Net Debt / EBITDA: -0,9 x

Kosten gesenkt - Umsatz stabilisiert

Berichtete Kennzahlen Q3/2012:										Kommentar zu den Kennzahlen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	Q3 2012	Q3 2012e	Q3 2011	yoy	9M 2012	9M 2012e	9M 2011	yoy			
Umsatz	3,2	3,2	3,4	-5 %	10,1	10,1	10,1	0 %			■ In den ersten neun Monaten gelang es der Gesellschaft, den Umsatz zu stabilisieren
EBIT	0,7	0,5	0,5	44 %	2,0	1,7	0,7	194 %			■ Das EBIT erreichte mit EUR 2 Mio. bereits in den ersten neun Monaten nahezu die bisherige Jahresprognose (WRe)
Marge	21,5 %	14,3 %	14,1 %		19,3 %	17,0 %	6,6 %				■ Das Ergebnis nach Steuern ist durch Rückstellung und latente Steuern (IFRS) deutlich verzerrt und für die Betrachtung nicht weiter relevant
Nettoergebnis	-0,2	0,2	0,2	n.a.	0,5	0,9	-0,9	n.a.			
Marge	-6,1 %	7,8 %	7,3 %		4,6 %	9,1 %	-9,1 %				
EPS	-0,12	0,15	0,15	n.a.	0,27	0,53	-0,54	n.a.			

Die Mevis Medical Solutions AG veröffentlichte am 12.11.12 im Rahmen des deutschen Eigenkapitalforums die Geschäftszahlen für das dritte Quartal respektive die ersten neun Monate 2012. Während die Umsätze die Erwartungen trafen, gelang es dem Unternehmen **aufgrund einer starken Kostendisziplin, das operative Ergebnis zu steigern**. Personalkosten (-14%) und sonstige betriebliche Aufwendungen (-20%) wurden jeweils gegenüber den Vorjahres-Vergleichsquartalen deutlich gesenkt. Die Umstrukturierung des Vorstandes, die erfolgte Schließung der japanischen Gesellschaft und die Schließung der US-Tochter zum Jahresende bilden besondere Meilensteine der umfangreichen Restrukturierung. Insgesamt ist die Erhöhung des Ergebnisses somit vornehmlich auf eine Reduktion der Kosten zurückzuführen. **Der Umsatz konnte in den ersten neun Monaten konstant gehalten werden**. Somit wurde, neben der Kostenreduktion, auch das zweite Ziel erreicht. Beide Bereiche, sowohl die Digitale Mammographie (-1%) als auch die Sonstige Befundung (+4%) entwickelten sich stabil. Jedoch macht die Digitale Mammographie mit 76% des Umsatzes damit immer noch den bedeutendsten Teil der Umsätze im Konzern aus. Ein wesentliches Risiko, die langfristige Reduktion dieser Umsätze aufgrund der bereits sehr hohen Penetration im Zielmarkt, bleibt damit bestehen. Die Gewinnung von neuen Industriekunden, die gezielte Verbreiterung des Produktportfolios sowie der Ausbau des Dienstleistungsgeschäftes sollen dem entgegenwirken. Das Ziel der mittelfristigen Umsatzstabilisierung ist jedoch, aufgrund der geschilderten einseitigen Umsatzverteilung, sehr anspruchsvoll. Die Schätzungen (WR) antizipieren für die kommenden Jahre weiter einen leichten Rückgang der Umsatzerlöse. Aufgrund der sehr erfolgreichen Kostenmaßnahmen wird die Ergebnisprognose jedoch erhöht. Insgesamt ergibt sich auf Basis der neuen Prognosen ein erhöhtes Kursziel von EUR 9,50 (8,50). **Da das Kurspotenzial der Aktie auf dem derzeitigen Niveau jedoch nahezu ausgereizt ist, wird diese nun mit Halten (Kaufen) eingestuft.**

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen:	
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2012e (alt)	+ / -	2013e (alt)	+ / -	2014e (alt)	+ / -		
Umsatz	13,7	0,0 %	13,5	0,0 %	13,0	0,0 %		■ Für 2013 besteht noch Ergebnispotenzial für das kommende Jahr, in dem sich die umgesetzten Maßnahmen erstmals voll auswirken werden
EBITDA	5,5	4,3 %	5,2	7,7 %	4,7	9,7 %		■ Die langfristige Stabilisierung der Umsätze bleibt jedoch ein anspruchsvolles Ziel
EBIT	2,2	13,8 %	2,0	23,5 %	1,7	22,8 %		■ Die Änderung des Nettoergebnisses basiert auf steuertechnischen Besonderheiten (IFRS) und ist für die Betrachtung/Bewertung nicht relevant
EBT	2,1	14,4 %	2,1	22,4 %	1,8	21,6 %		
Nettoergebnis	1,1	-41,2 %	1,4	22,4 %	1,2	21,6 %		



Rel. Performance vs CDAX:

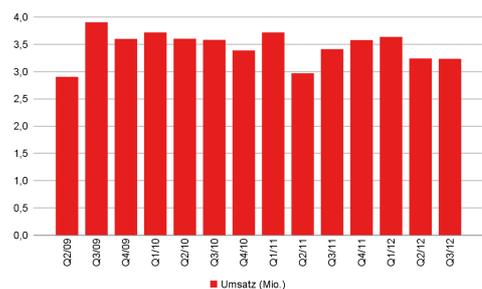
1 Monat:	-2,6 %
6 Monate:	36,8 %
Jahresverlauf:	96,6 %
Letzte 12 Monate:	177,2 %

Unternehmenstermine:

Nettoverschuldung	-0,8	-0,6	-0,7	-2,8	-5,0	-7,9	-10,3
ROE	6,7 %	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	2,9 %	7,3 %	5,8 %
ROCE (NOPAT)	2,8 %	1,7 %	-28,8 %	-11,0 %	3,7 %	9,7 %	8,7 %

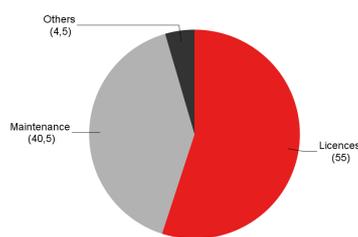
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (11-14e)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	-1,7 %	10,8	13,9	14,3	13,7	13,7	13,5	13,0
Veränd. Umsatz yoy		37,4 %	27,9 %	3,0 %	-4,3 %	0,2 %	-1,5 %	-3,7 %
Rohtragsmarge		114,5 %	113,3 %	114,7 %	112,3 %	113,5 %	112,3 %	111,4 %
EBITDA	5,5 %	1,8	4,5	3,5	4,4	5,7	5,6	5,2
Marge		16,2 %	32,3 %	24,2 %	32,3 %	41,9 %	41,8 %	39,8 %
EBIT	-	0,7	1,6	-5,4	-1,6	2,5	2,5	2,1
Marge		6,1 %	11,8 %	-38,0 %	-12,0 %	18,4 %	18,3 %	16,3 %
Nettoergebnis	-	2,1	0,4	-8,3	-4,1	0,6	1,7	1,4
EPS	-	1,21	0,23	-4,89	-2,38	0,36	0,97	0,84
EPS adj.	-	1,21	0,23	-4,89	-2,38	0,36	0,97	0,84
DPS	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite		0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
FCFPS		-0,64	0,02	1,04	1,34	1,27	1,73	1,36
EV / Umsatz		5,0 x	2,9 x	2,2 x	0,7 x	0,7 x	0,5 x	0,4 x
EV / EBITDA		31,0 x	9,0 x	9,3 x	2,2 x	1,7 x	1,2 x	0,9 x
EV / EBIT		81,9 x	24,7 x	n.a.	n.a.	3,9 x	2,8 x	2,2 x
KGV		26,2 x	102,1 x	n.a.	n.a.	22,8 x	8,5 x	9,8 x
KGV ber.		26,2 x	102,1 x	n.a.	n.a.	22,8 x	8,5 x	9,8 x
FCF Yield Potential		-3,1 %	1,9 %	-7,7 %	3,2 %	16,5 %	33,6 %	43,2 %
Nettoverschuldung		-0,8	-0,6	-0,7	-2,8	-5,0	-7,9	-10,3
ROE		6,7 %	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	2,9 %	7,3 %	5,8 %
ROCE (NOPAT)		2,8 %	1,7 %	-28,8 %	-11,0 %	3,7 %	9,7 %	8,7 %
Guidance:		Stabiler Umsatz, steigendes Ergebnis						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



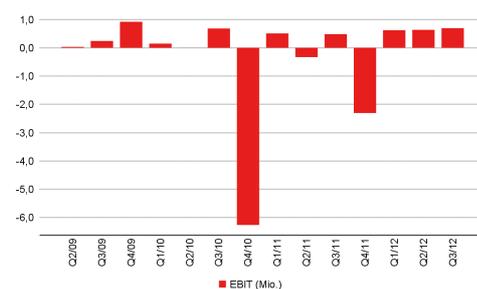
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Arten
2011; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

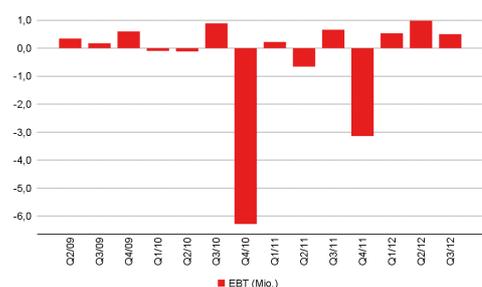
Unternehmenshintergrund

- Der Ursprung der 1998 gegründeten MeVis Medical Solutions AG geht auf das Jahr 1992 zurück, in dem das CeVis (Center for Complex Systems and Visualization) an der Universität Bremen gegründet worden ist.
- Die 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 weltweit 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. Darüber hinaus verfügt MeVis über eine breite Produktpalette neuer Produkte.

Wettbewerbsqualität

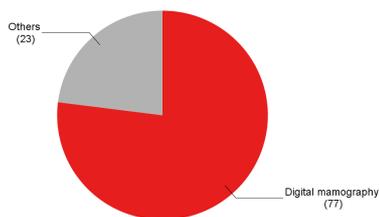
- MeVis verfolgt eine Strategie der frühen Marktbesetzung in neuen Feldern der bildgebenden Medizintechnik. Im Fokus stehen dabei Produkte für Massenmärkte.
- Die Fähigkeit der sehr frühen Marktbesetzung zeichnet MeVis gegenüber Wettbewerbern aus.
- MeVis unterhält langfristig und interdisziplinär angelegte Kooperationen mit über 100 Kliniken und führenden Forschungszentren in Deutschland, Europa, den USA und Asien.
- MeVis pflegt Partnerschaften mit den weltweit führenden Medizintechnik-OEMs. Beispielhaft sind hier Siemens und Hologic zu nennen.

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



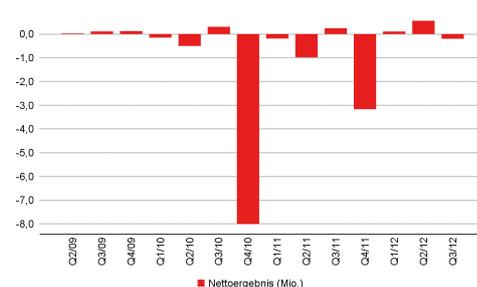
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2011; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	
Umsatz	13,7	13,5	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,4	13,8	14,2	14,6	15,1	
Umsatzwachstum	0,2 %	-1,5 %	-3,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	0,0 %
EBIT	2,5	2,5	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	
EBIT-Marge	18,4 %	18,3 %	16,3 %	16,0 %	16,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	15,0 %	
Steuerquote (EBT)	74,3 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	35,0 %	
NOPAT	0,6	1,6	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	
Abschreibungen	3,2	3,2	3,1	2,9	2,9	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,1	
Abschreibungsquote	23,5 %	23,5 %	23,5 %	22,0 %	22,0 %	21,0 %	20,0 %	19,0 %	18,0 %	17,0 %	16,0 %	15,0 %	14,0 %	
Veränd. Rückstellungen	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	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,9	-0,7	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Investitionen	3,1	3,1	3,1	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,1	
Investitionsquote	22,4 %	22,7 %	23,5 %	21,0 %	21,0 %	21,0 %	20,0 %	19,0 %	18,0 %	17,0 %	16,0 %	15,0 %	14,0 %	
Sonstiges	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	2,4	1,8	1,7	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1
Barwert FCF	1,7	2,1	1,4	1,2	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	3
Anteil der Barwerte	36,15 %			42,69 %										21,16 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	15,00 %	Finanzielle Stabilität	1,50
Fremdkapitalzins	4,2 %	Liquidität	2,00
Marktrendite	9,00 %	Zyklizität	2,00
Risikofreie Rendite	4,00 %	Transparenz	2,00
		Sonst	2,00
WACC	12,10 %	Beta	1,90

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2024e	11		
Terminal Value	3		
Zinstr. Verbindlichkeiten	5		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	8	Aktienzahl (Mio.)	1,8
Eigenkapitalwert	17	Wert je Aktie (EUR)	9,46

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta (WACC)	Ewiges Wachstum							Beta (WACC)	Delta EBIT-Marge						
	-0,75 %	-0,50 %	-0,25 %	0,00 %	0,25 %	0,50 %	0,75 %		-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	0,0	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
2,14 (13,1 %)	8,89	8,91	8,93	8,96	8,99	9,02	9,05	2,14 (13,1 %)	8,38	8,57	8,77	8,96	9,16	9,35	9,55
2,02 (12,6 %)	9,12	9,14	9,17	9,20	9,23	9,26	9,30	2,02 (12,6 %)	8,59	8,80	9,00	9,20	9,40	9,61	9,81
1,96 (12,4 %)	9,24	9,27	9,30	9,33	9,36	9,40	9,43	1,96 (12,4 %)	8,71	8,91	9,12	9,33	9,54	9,74	9,95
1,90 (12,1 %)	9,36	9,39	9,43	9,46	9,50	9,53	9,57	1,90 (12,1 %)	8,83	9,04	9,25	9,46	9,67	9,88	10,09
1,84 (11,9 %)	9,49	9,53	9,56	9,60	9,64	9,68	9,72	1,84 (11,9 %)	8,95	9,17	9,38	9,60	9,82	10,03	10,25
1,78 (11,6 %)	9,63	9,67	9,70	9,74	9,78	9,83	9,87	1,78 (11,6 %)	9,08	9,30	9,52	9,74	9,96	10,18	10,41
1,66 (11,1 %)	9,92	9,96	10,01	10,05	10,10	10,15	10,20	1,66 (11,1 %)	9,36	9,59	9,82	10,05	10,28	10,51	10,74

Free Cash Flow Value Potential

Das Warburg Research „FCF Value Potential“ bildet die Fähigkeit der Unternehmen zur Generierung von nachhaltigen Zahlungsüberschüssen ab. Dazu wird mit dem „FCF Potential“ ein FCF "ex growth" ausgewiesen, der ein unverändertes Working Capital sowie reine Erhaltungsinvestitionen unterstellt. Die Diskontierung des „FCF Potential“ des jeweiligen Jahres mit den gewichteten Kapitalkosten ergibt eine Wertindikation. Auf Basis verschiedener Betrachtungsjahre ergeben sich somit unterschiedliche Wertindikationen, was dem von uns als Bewertungsmodell präferierten DCF-Modell ein Timing-Element hinzufügt.

Angaben in EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,1	0,4	-8,3	-4,1	0,6	1,7	1,4	
+ Abschreibung + Amortisation	1,1	2,8	8,9	6,1	3,2	3,2	3,1	
- Zinsergebnis (netto)	2,0	-0,5	-0,2	-1,3	-0,1	0,1	0,1	
- Erhaltungsinvestitionen	2,8	2,9	3,2	2,9	2,9	3,0	3,0	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6	
= Free Cash Flow Potential	-1,7	0,8	-2,5	0,3	1,6	2,3	2,0	
Free Cash Flow Yield Potential	-3,1 %	1,9 %	-7,7 %	3,2 %	16,5 %	33,6 %	43,2 %	
WACC	12,10 %	12,10 %	12,10 %	12,10 %	12,10 %	12,10 %	12,10 %	
= Enterprise Value (EV)	54,5	40,3	32,1	9,6	10,0	7,0	4,6	
= Fair Enterprise Value	n.a.	6,3	n.a.	2,6	13,6	19,4	16,5	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-5,0	-7,9	-10,3	
- 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	
- Marktwert Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Faire Marktkapitalisierung	n.a.	9,1	n.a.	5,4	18,5	27,3	26,8	
Anzahl Aktien (gesamt) (Mio.)	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	
= Fairer Wert je Aktie (EUR) (EUR)	n.a.	5,01	n.a.	2,95	10,19	15,00	14,74	
Premium (-) / Discount (+) in %					24,2 %	82,9 %	79,7 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	15,10 %	n.a.	4,32	n.a.	2,67	8,71	12,89	12,93
	14,10 %	n.a.	4,52	n.a.	2,75	9,13	13,49	13,45
	13,10 %	n.a.	4,75	n.a.	2,84	9,62	14,19	14,04
WACC	12,10 %	n.a.	5,01	n.a.	2,95	10,19	15,00	14,74
	11,10 %	n.a.	5,33	n.a.	3,08	10,86	15,96	15,55
	10,10 %	n.a.	5,70	n.a.	3,23	11,66	17,11	16,53
	9,10 %	n.a.	6,16	n.a.	3,41	12,64	18,51	17,73

Wertermittlung

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
KBV	1,7 x	1,3 x	1,3 x	0,6 x	0,7 x	0,6 x	0,6 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,29	3,17	1,63	1,05	1,63	2,79	3,77
EV / Umsatz	5,0 x	2,9 x	2,2 x	0,7 x	0,7 x	0,5 x	0,4 x
EV / EBITDA	31,0 x	9,0 x	9,3 x	2,2 x	1,7 x	1,2 x	0,9 x
EV / EBIT	81,9 x	24,7 x	n.a.	n.a.	3,9 x	2,8 x	2,2 x
EV / EBIT adj.*	81,9 x	24,7 x	n.a.	n.a.	3,9 x	2,8 x	2,2 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	18,5 x	5,4 x	6,5 x	4,7 x	6,0 x
KGV	26,2 x	102,1 x	n.a.	n.a.	22,8 x	8,5 x	9,8 x
KGV ber.*	26,2 x	102,1 x	n.a.	n.a.	22,8 x	8,5 x	9,8 x
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Free Cash Flow Yield Potential	-3,1 %	1,9 %	-7,7 %	3,2 %	16,5 %	33,6 %	43,2 %
*Adjustiert um:	-						

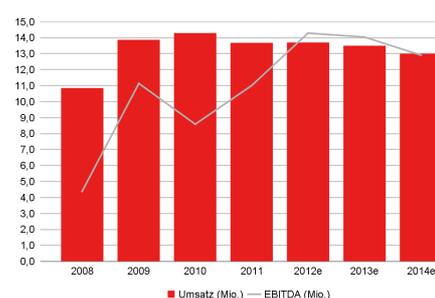
GuV							
In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	10,8	13,9	14,3	13,7	13,7	13,5	13,0
Veränd. Umsatz yoy	37,4 %	27,9 %	3,0 %	-4,3 %	0,2 %	-1,5 %	-3,7 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	1,9	2,3	2,8	2,4	2,4	2,2	2,0
Gesamterlöse	12,8	16,2	17,1	16,1	16,1	15,7	15,0
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	15,2	14,5
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>114,5 %</i>	<i>113,3 %</i>	<i>114,7 %</i>	<i>112,3 %</i>	<i>113,5 %</i>	<i>112,3 %</i>	<i>111,4 %</i>
Personalaufwendungen	7,7	9,8	10,4	9,2	8,3	8,1	8,0
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	2,2	2,1	2,0
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	1,8	4,5	3,5	4,4	5,7	5,6	5,2
<i>Marge</i>	<i>16,2 %</i>	<i>32,3 %</i>	<i>24,2 %</i>	<i>32,3 %</i>	<i>41,9 %</i>	<i>41,8 %</i>	<i>39,8 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,5	5,8	3,0	0,5	0,5	0,5
EBITA	1,4	3,9	-2,3	1,5	5,2	5,1	4,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	2,3	3,1	3,1	2,7	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	2,5	2,5	2,1
<i>Marge</i>	<i>6,1 %</i>	<i>11,8 %</i>	<i>-38,0 %</i>	<i>-12,0 %</i>	<i>18,4 %</i>	<i>18,3 %</i>	<i>16,3 %</i>
EBIT adj.	0,7	1,6	-5,4	-1,6	2,5	2,5	2,1
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
Sonstiges Finanzergebnis	1,3	-0,1	0,1	-1,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,7	1,2	-5,6	-2,9	2,4	2,6	2,2
<i>Marge</i>	<i>25,0 %</i>	<i>8,4 %</i>	<i>-39,2 %</i>	<i>-21,3 %</i>	<i>17,7 %</i>	<i>19,0 %</i>	<i>17,1 %</i>
Steuern gesamt	0,6	0,8	2,7	1,2	1,8	0,9	0,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,1	0,4	-8,3	-4,1	0,6	1,7	1,4
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	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	0,6	1,7	1,4
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	2,1	0,4	-8,3	-4,1	0,6	1,7	1,4
<i>Marge</i>	<i>19,5 %</i>	<i>2,9 %</i>	<i>-58,4 %</i>	<i>-29,9 %</i>	<i>4,5 %</i>	<i>12,4 %</i>	<i>11,1 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
EPS	1,21	0,23	-4,89	-2,38	0,36	0,97	0,84
EPS adj.	1,21	0,23	-4,89	-2,38	0,36	0,97	0,84

*Adjustiert um:

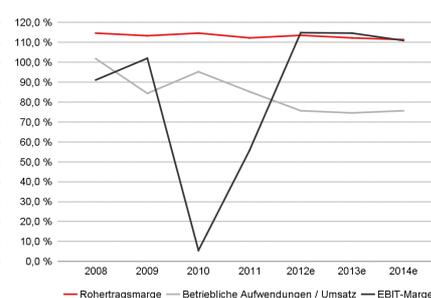
Guidance: Stabiler Umsatz, steigendes Ergebnis

Kennzahlen							
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	101,7 %	84,4 %	95,3 %	85,2 %	75,6 %	74,5 %	75,5 %
Operating Leverage	0,9 x	5,2 x	n.a.	16,3 x	n.a.	1,4 x	3,8 x
EBITDA / Interest expenses	5,5 x	4,5 x	4,8 x	12,8 x	28,7 x	n.a.	n.a.
Steuerquote (EBT)	21,9 %	65,9 %	-48,9 %	-40,4 %	74,3 %	35,0 %	35,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	59.912	58.029	63.799	73.935	67.322	60.308	52.795

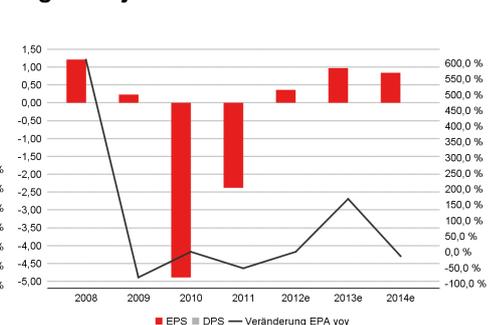
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

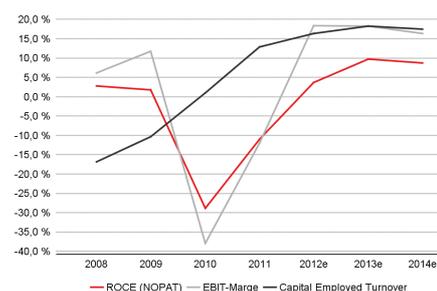
Bilanz

In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	26,9	27,1	22,0	18,9	19,0	19,2	19,5
davon übrige imm. VG	10,1	10,5	9,4	6,3	6,4	6,6	6,8
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
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	28,3	28,3	24,2	19,9	19,7	19,6	19,6
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	3,8	3,3	2,8
Liquide Mittel	20,3	15,1	8,2	7,5	6,7	9,7	12,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	8,5	3,2	1,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Umlaufvermögen	31,3	22,7	14,6	12,7	11,1	13,5	15,4
Bilanzsumme (Aktiva)	59,6	51,0	38,8	32,5	30,8	33,2	35,0
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	0,6	2,3	3,7
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,4	2,3	-5,5	-9,2	-8,7	-8,2	-7,7
Buchwert	32,6	32,6	24,8	20,7	21,9	24,0	26,0
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	21,9	24,0	26,0
Rückstellungen gesamt	0,2	0,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	19,4	14,5	7,5	4,7	1,7	1,7	1,7
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,0	1,1	1,3	1,2	1,3	1,5	1,4
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	9,0	9,2	9,1
Bilanzsumme (Passiva)	59,6	51,0	38,8	32,5	30,8	33,2	35,0

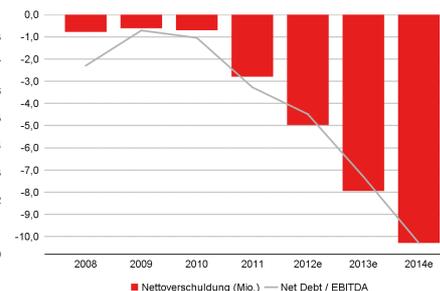
Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	3,8 x	3,1 x	3,0 x	3,3 x	4,5 x	6,6 x	9,4 x
Capital Employed Turnover	0,3 x	0,4 x	0,6 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x
ROA	7,5 %	1,4 %	-34,5 %	-20,6 %	3,2 %	8,5 %	7,4 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	2,8 %	1,7 %	-28,8 %	-11,0 %	3,7 %	9,7 %	8,7 %
ROE	6,7 %	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	2,9 %	7,3 %	5,8 %
Adj. ROE	6,7 %	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	2,9 %	7,3 %	5,8 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-0,8	-0,6	-0,7	-2,8	-5,0	-7,9	-10,3
Nettofinanzverschuldung	-0,8	-0,6	-0,7	-2,8	-5,0	-7,9	-10,3
Net Gearing	-2,4 %	-1,9 %	-2,8 %	-13,5 %	-22,8 %	-33,1 %	-39,6 %
Net Fin. Debt / EBITDA	-46,6 %	-13,8 %	-20,4 %	-63,3 %	-86,6 %	-140,8 %	-198,6 %
Buchwert je Aktie	18,7	18,7	14,5	12,0	12,7	14,0	15,1
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,3	3,2	1,6	1,1	1,6	2,8	3,8

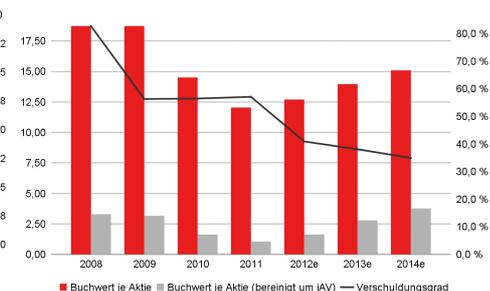
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

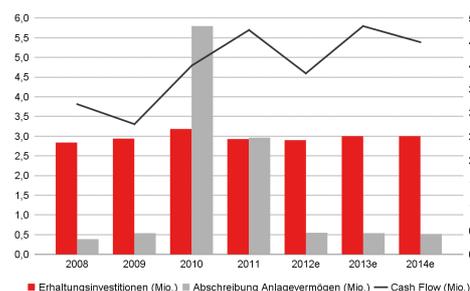
Cash flow

In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,6	-0,2	-5,3	-1,3	0,6	1,7	1,4
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	2,7	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	3,8	4,8	4,5
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	0,6	0,5	0,5
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,4	-1,6	1,4	-0,5	0,1	0,2	-0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,5
Veränderung Working Capital (gesamt)	-0,3	0,3	0,9	0,4	1,4	1,2	0,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,9	3,1	5,0	5,1	5,3	6,0	5,4
Investitionen in iAV	-2,6	-2,7	-3,0	-2,7	-2,8	-2,8	-2,8
Investitionen in Sachanlagen	-1,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
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	-6,1	-3,1	-3,1
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	-0,8	3,0	2,3
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	5,3	8,2	10,6

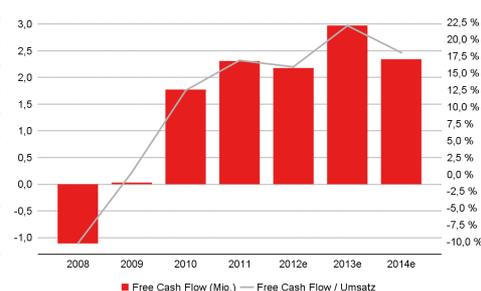
Kennzahlen

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	-1,1	0,0	1,8	2,3	2,2	3,0	2,3
Free Cash Flow / Umsatz	-10,2 %	0,2 %	12,4 %	16,9 %	15,9 %	22,0 %	18,0 %
Free Cash Flow Potential	-1,7	0,8	-2,5	0,3	1,6	2,3	2,0
Free Cash Flow / Umsatz	-10,2 %	0,2 %	12,4 %	16,9 %	15,9 %	22,0 %	18,0 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-52,5 %	7,8 %	-21,2 %	-56,4 %	349,7 %	178,0 %	161,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	4,3 %	3,4 %	3,3 %	1,4 %	1,4 %	1,2 %	0,9 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,9 %	5,9 %	6,5 %	5,7 %	6,2 %	0,0 %	0,0 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	37,1 %	21,9 %	22,2 %	20,5 %	22,4 %	22,7 %	23,5 %
Maint. Capex / Umsatz	26,2 %	21,2 %	22,3 %	21,4 %	21,2 %	22,2 %	23,1 %
CAPEX / Abschreibungen	367,9 %	107,0 %	35,8 %	46,2 %	95,5 %	96,8 %	100,2 %
Avg. Working Capital / Umsatz	15,7 %	16,9 %	25,0 %	27,1 %	22,3 %	16,7 %	13,1 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	225,9 %	376,6 %	390,2 %	378,4 %	292,3 %	220,0 %	200,0 %
Vorratumschlag	2,4 x	3,5 x	8,0 x	2,8 x	5,5 x	5,4 x	5,2 x
Receivables collection period (Tage)	79	111	131	118	101	89	79
Payables payment period (Tage)	1.032	891	697	599	866	1.014	983
Cash conversion cycle (Tage)	-846	-757	-635	-424	-781	-930	-897

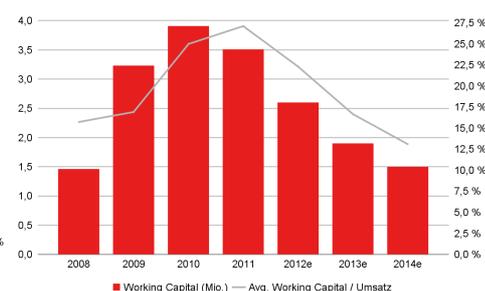
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO KGaA weitergegeben; 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, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder 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, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen 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

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, Free Cash Flow Value Potential, 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, offenzulegen.

Die von 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 Warburg Research GmbH noch die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA 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.

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen ...

- 1- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung** von mehr als **5%** hält
- 2- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem **Konsortium** war, das die Wertpapiere des analysierte Unternehmens übernommen hat
- 3- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages **betreut**
- 4- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging
- 5- ... mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen hat
- 6- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen, **regelmäßig** Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate **handeln**
- 7- ... oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst **sonstige bedeutende finanzielle Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
MeVis Medical Solutions	3, 4, 5, 6, 7	http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0LBFE4.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

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.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

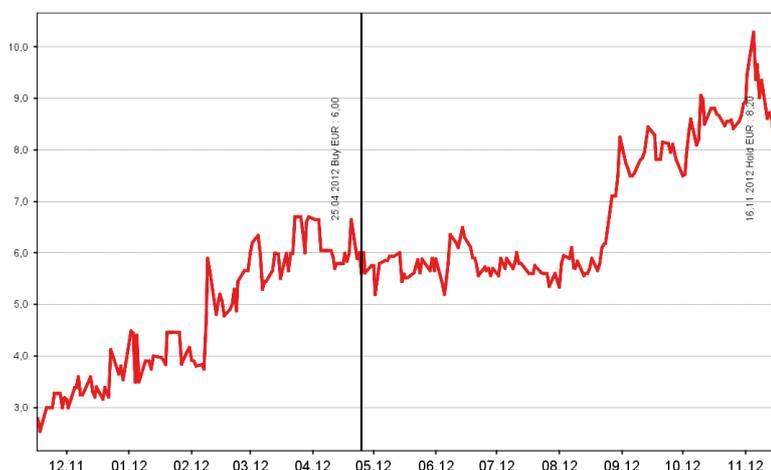
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	110	57
Halten	68	35
Verkaufen	11	6
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	192	100

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	60
Halten	56	35
Verkaufen	6	4
Empf. ausgesetzt	2	1
Gesamt	162	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [MEVIS MEDICAL SOLUTIONS] AM [16.11.2012]



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.

RESEARCH

Christian Bruns Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	Henner Rüscheimer Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Christian Cohrs Engineering, Logistics	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com	Roland Rapelius Engineering, Logistics	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com
Felix Ellmann Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	Jochen Reichert Telco, Internet, Media	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	Christopher Rodler Utilities	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
Ulrich Huwald Health Care, Pharma	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	Malte Schaumann Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Thilo Kleibauer Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	Susanne Schwartze Telco, Internet, Media	+49 40 309537-155 sschwartze@warburg-research.com
Torsten Klingner Real Estate	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	Oliver Schwarz Chemicals	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Eggert Kuls Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	Marc-René Tonn Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Frank Laser Construction, Industrials	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	Björn Voss Steel, Car Suppliers	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Andreas Pläsier Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	Andreas Wolf Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Malte Rätber Technology, Telco, Internet	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com	Stephan Wulf Utilities	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com

SALES

Holger Nass Head of Equity Sales, USA	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
Klaus Schilling Dep. Head of Equity Sales, GER	+49 40 3282-2664 kschilling@mmwarburg.com
Christian Alisch Scandinavia, Spain	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
Robert Conredel Germany	+49 40 3282-2633 rconredel@mmwarburg.com
Matthias Fritsch United Kingdom	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Marie-Therese Grübner France	+49 40 3282-2630 mgruebner@mmwarburg.com
Michael Kriszun United Kingdom	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
Marc Niemann Germany	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Austria, Switzerland	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Julian Straube Small & Mid Caps	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
Philipp Stumpfegger Australia, United Kingdom	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3262-2658 jtreptow@mmwarburg.com

Support

Katharina Bruns Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com
--	--

MACRO RESEARCH

Carsten Klude Macro Research	+49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com
Matthias Thiel Macro Research	+49 40 3282-2401 mthiel@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite Investment Strategy	+49 40 3282-2439 cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research	research.mmwarburg.com/en/index.html	Thomson	www.thomson.com
Bloomberg	MMWA GO	Reuters	www.knowledge.reuters.com
FactSet	www.factset.com	Capital IQ	www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	Kerstin Muthig Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com
--	---	---	---