

<b>Hold</b>  <b>EUR 10,40</b> (EUR 9,50)  Kurs EUR 8,70 <b>Upside 19,5 %</b>	<b>Wertindikatoren:</b> EUR DCF: 10,40 FCF-Value Potential: 10,96	<b>Aktien Daten:</b> Bloomberg: M3V GR Reuters: M3VG ISIN: DE000A0LBFE4	<b>Beschreibung:</b> Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin
	<b>Markt Snapshot:</b> EUR Mio. Marktkapitalisierung: 15,8 Aktienanzahl (Mio.): 1,8 EV: 9,5 Freefloat MC: 2,6 Ø Trad. Vol. (30T): 5,15 Tsd.	<b>Aktionäre:</b> 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 %	<b>Risikoprofil (WR):</b> 2012e Beta: 1,9 KBV: 0,7 x EK-Quote: 75 % Net Fin. Debt / EBITDA: -1,1 x Net Debt / EBITDA: -1,1 x

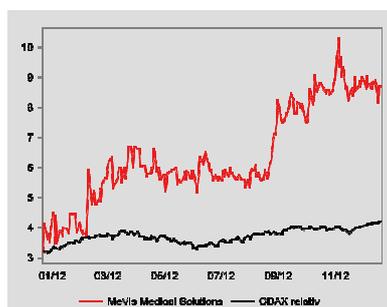
## Einigung mit Siemens erhöht fairen Wert der MeVis

Am 19.12.12 gab die MeVis AG bekannt, dass es gelungen ist, sich mit Siemens auf **geringere Zahlungen zu einigen**. In Gesprächen mit Siemens über die Auslegung der Verträge für den Erwerb des 49%igen Anteils an der MBS KG wurde eine Verringerung der Zahlung der letzten Tranche von ursprünglich EUR 3,0 Mio. auf EUR 1,4 Mio. gemeldet. Diese Zahlung ist per Ende 2012 fällig. Zudem wird ein von MeVis bis 2015 zu gewährendes Lizenzguthaben um ca. EUR 0,4 Mio. verringert. Daraus resultiert insgesamt eine Verringerung der Verbindlichkeiten um ca. EUR 2,0 Mio. Der Vorgang ist erfolgsneutral, da sich der Goodwill in gleicher Höhe reduziert.

Auf dieser Grundlage und der aktuellen Geschäftsentwicklung wurde die Prognose des Unternehmens für das laufende Geschäftsjahr angepasst: Für 2012 wird jetzt mit einem gegenüber dem Vorjahr leicht verringerten Konzernumsatz gerechnet. Aufgrund der nachhaltigen Kostensenkungsmaßnahmen wird ein deutlich gesteigertes EBIT in Höhe von mindestens EUR 2 Mio. erwartet. Für das Jahr 2012 wird nun zudem mit einem positiven Liquiditätsfluss gerechnet.

Die Schätzungen (WR) werden, trotz des formalen Umsatzeffektes aus der Nachverhandlung mit Siemens nicht angepasst, da sich bereits im Jahresverlauf ein gutes Geschäftsjahr abzeichnete. Die ausgehandelte geringere Zahlung wirkt sich jedoch direkt auf das Kursziel aus. Die um EUR 1,6 Mio. geringere Liquiditätsbelastung führt zu einer Erhöhung des Kurszieles von EUR 9,50 auf EUR 10,40.

**Die Aktie wird bei einem Kursziel von EUR 10,40 weiter mit Halten eingestuft.**

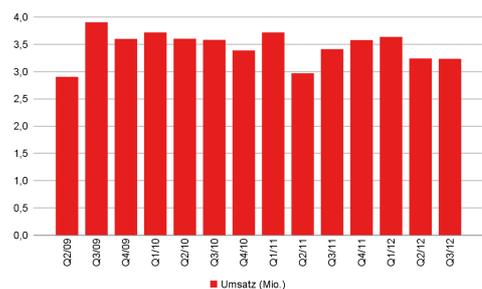


<b>Rel. Performance vs CDAX:</b>	
1 Monat:	-4,2 %
6 Monate:	29,9 %
Jahresverlauf:	99,4 %
Letzte 12 Monate:	132,7 %

<b>Unternehmenstermine:</b>	

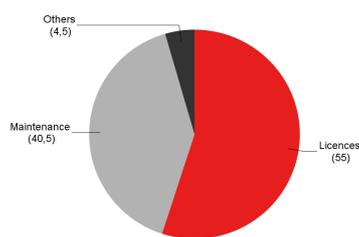
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (11-14e)	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	-1,7 %	10,8	13,9	14,3	13,7	13,7	13,5	13,0
<b>Veränd. Umsatz yoy</b>		37,4 %	27,9 %	3,0 %	-4,3 %	0,2 %	-1,5 %	-3,7 %
<b>Rohertragsmarge</b>		114,5 %	113,3 %	114,7 %	112,3 %	113,5 %	112,3 %	111,4 %
<b>EBITDA</b>	5,5 %	1,8	4,5	3,5	4,4	5,7	5,6	5,2
<b>Marge</b>		16,2 %	32,3 %	24,2 %	32,3 %	41,9 %	41,8 %	39,8 %
<b>EBIT</b>	-	0,7	1,6	-5,4	-1,6	2,5	2,5	2,1
<b>Marge</b>		6,1 %	11,8 %	-38,0 %	-12,0 %	18,4 %	18,3 %	16,3 %
<b>Nettoergebnis</b>	-	2,1	0,4	-8,3	-4,1	0,6	1,7	1,4
<b>EPS</b>	-	1,21	0,23	-4,89	-2,38	0,36	0,97	0,84
<b>EPS adj.</b>	-	1,21	0,23	-4,89	-2,38	0,36	0,97	0,84
<b>DPS</b>	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Dividendenrendite</b>		0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>FCFPS</b>		-0,64	0,02	1,04	1,34	1,15	1,84	1,36
<b>EV / Umsatz</b>		5,0 x	2,9 x	2,2 x	0,7 x	0,7 x	0,5 x	0,3 x
<b>EV / EBITDA</b>		31,0 x	9,0 x	9,3 x	2,2 x	1,6 x	1,1 x	0,8 x
<b>EV / EBIT</b>		81,9 x	24,7 x	n.a.	n.a.	3,7 x	2,5 x	1,9 x
<b>KGV</b>		26,2 x	102,1 x	n.a.	n.a.	24,2 x	9,0 x	10,4 x
<b>KGV ber.</b>		26,2 x	102,1 x	n.a.	n.a.	24,2 x	9,0 x	10,4 x
<b>FCF Yield Potential</b>		-3,1 %	1,9 %	-7,7 %	3,2 %	17,4 %	37,3 %	50,8 %
<b>Nettoverschuldung</b>		-0,8	-0,6	-0,7	-2,8	-6,4	-9,6	-11,9
<b>ROE</b>		6,7 %	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	3,0 %	7,4 %	5,9 %
<b>ROCE (NOPAT)</b>		2,8 %	1,7 %	-28,8 %	-11,0 %	3,9 %	11,0 %	10,0 %
<b>Guidance:</b>		Stabiler Umsatz, steigendes Ergebnis						

Entwicklung Umsatz  
in Mio. EUR



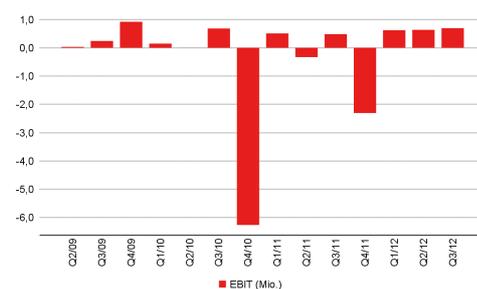
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Arten  
2011; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT  
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

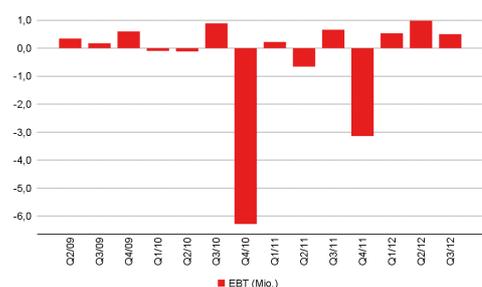
## Unternehmenshintergrund

- 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

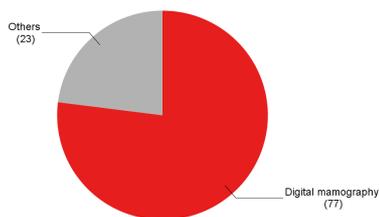
- MeVis verfolgt eine Strategie der frühen Marktbesetzung in neuen Feldern der bildgebenden Medizintechnik. Im Fokus stehen dabei Produkte für Massenmärkte.
- Die Fähigkeit der sehr frühen Marktbesetzung zeichnet MeVis gegenüber Wettbewerbern aus.
- MeVis unterhält langfristig und interdisziplinär angelegte 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



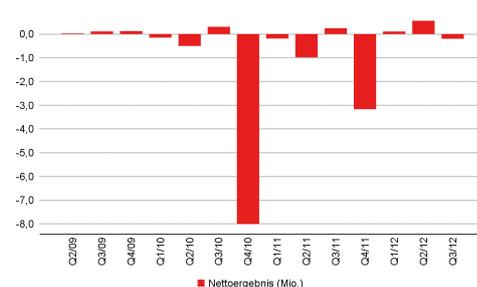
Quelle: Warburg Research

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	0,0 %
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 %	
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	-0,7	-0,9	-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)	1,5	2,6	1,8	1,7	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	
Barwert FCF	1,5	2,3	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	36,06 %			42,75 %										21,19 %

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
<b>WACC</b>	<b>12,10 %</b>	<b>Beta</b>	<b>1,90</b>

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2024e	11		
Terminal Value	3		
Zinstr. Verbindlichkeiten	3		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	8	Aktienzahl (Mio.)	1,8
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>19</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>10,40</b>

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
<b>2,14</b> (13,1 %)	9,83	9,85	9,88	9,90	9,93	9,96	9,99	<b>2,14</b> (13,1 %)	9,31	9,51	9,71	9,90	10,10	10,30	10,49
<b>2,02</b> (12,6 %)	10,06	10,09	10,11	10,14	10,18	10,21	10,24	<b>2,02</b> (12,6 %)	9,53	9,73	9,94	10,14	10,35	10,55	10,76
<b>1,96</b> (12,4 %)	10,18	10,21	10,24	10,27	10,30	10,34	10,38	<b>1,96</b> (12,4 %)	9,64	9,85	10,06	10,27	10,48	10,69	10,90
<b>1,90</b> (12,1 %)	10,31	10,34	10,37	<b>10,40</b>	10,44	10,48	10,52	<b>1,90</b> (12,1 %)	9,76	9,98	10,19	<b>10,40</b>	10,62	10,83	11,04
<b>1,84</b> (11,9 %)	10,44	10,47	10,51	10,54	10,58	10,62	10,66	<b>1,84</b> (11,9 %)	9,89	10,11	10,32	10,54	10,76	10,98	11,20
<b>1,78</b> (11,6 %)	10,57	10,61	10,65	10,69	10,73	10,77	10,82	<b>1,78</b> (11,6 %)	10,02	10,24	10,46	10,69	10,91	11,13	11,35
<b>1,66</b> (11,1 %)	10,87	10,91	10,95	11,00	11,04	11,09	11,14	<b>1,66</b> (11,1 %)	10,30	10,53	10,76	11,00	11,23	11,46	11,69

■ ...

**Wertermittlung**

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
KBV	1,7 x	1,3 x	1,3 x	0,6 x	0,7 x	0,7 x	0,6 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,29	3,17	1,63	1,05	2,56	3,72	4,70
EV / Umsatz	5,0 x	2,9 x	2,2 x	0,7 x	0,7 x	0,5 x	0,3 x
EV / EBITDA	31,0 x	9,0 x	9,3 x	2,2 x	1,6 x	1,1 x	0,8 x
EV / EBIT	81,9 x	24,7 x	n.a.	n.a.	3,7 x	2,5 x	1,9 x
EV / EBIT adj.*	81,9 x	24,7 x	n.a.	n.a.	3,7 x	2,5 x	1,9 x
Kurs / FCF	n.a.	n.a.	18,5 x	5,4 x	7,6 x	4,7 x	6,4 x
KGV	26,2 x	102,1 x	n.a.	n.a.	24,2 x	9,0 x	10,4 x
KGV ber.*	26,2 x	102,1 x	n.a.	n.a.	24,2 x	9,0 x	10,4 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 %	17,4 %	37,3 %	50,8 %
*Adjustiert um:	-						

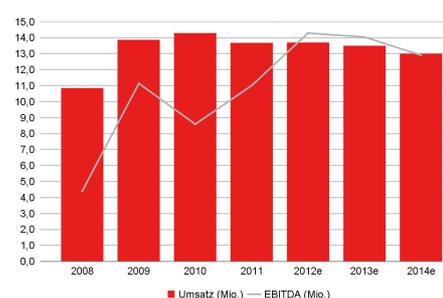
GuV							
In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	<b>10,8</b>	<b>13,9</b>	<b>14,3</b>	<b>13,7</b>	<b>13,7</b>	<b>13,5</b>	<b>13,0</b>
Veränd. Umsatz yoy	37,4 %	27,9 %	3,0 %	-4,3 %	0,2 %	-1,5 %	-3,7 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen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

\*Adjustiert um:

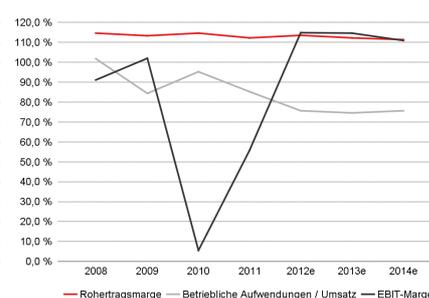
**Guidance: Stabiler Umsatz, steigendes Ergebnis**

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

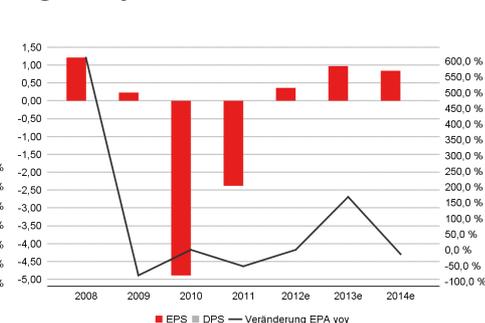
**Umsatz, EBITDA**  
in Mio. EUR



**Operative Performance**  
in %



**Ergebnis je Aktie**



Quelle: Warburg Research

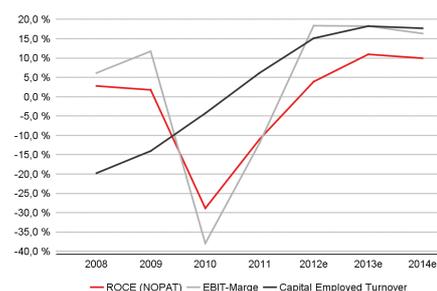
Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

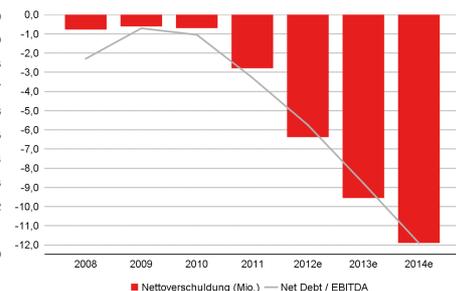
<b>Bilanz</b>							
In EUR Mio.	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	26,9	27,1	22,0	18,9	17,0	17,2	17,5
davon übrige imm. VG	10,1	10,5	9,4	6,3	6,4	6,6	6,8
davon Geschäfts- oder Firmenwert	16,7	16,6	12,6	12,6	10,6	10,6	10,6
Sachanlagen	1,4	1,2	0,9	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
<b>Anlagevermögen</b>	<b>28,3</b>	<b>28,3</b>	<b>24,2</b>	<b>19,9</b>	<b>17,7</b>	<b>17,6</b>	<b>17,6</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	3,8	3,3	2,8
Liquide Mittel	20,3	15,1	8,2	7,5	6,5	9,7	12,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	8,5	3,2	1,2	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>31,3</b>	<b>22,7</b>	<b>14,6</b>	<b>12,7</b>	<b>10,9</b>	<b>13,5</b>	<b>15,4</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>59,6</b>	<b>51,0</b>	<b>38,8</b>	<b>32,5</b>	<b>28,6</b>	<b>31,2</b>	<b>33,0</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	0,6	2,3	3,7
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,4	2,3	-5,5	-9,2	-9,1	-8,6	-8,1
Buchwert	32,6	32,6	24,8	20,7	21,5	23,6	25,6
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>21,5</b>	<b>23,6</b>	<b>25,6</b>
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	0,1	0,1	0,1
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	1,1	1,5	1,4
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>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>59,6</b>	<b>51,0</b>	<b>38,8</b>	<b>32,5</b>	<b>28,6</b>	<b>31,2</b>	<b>33,0</b>

<b>Kennzahlen</b>							
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Operating Assets Turnover	3,8 x	3,1 x	3,0 x	3,3 x	4,3 x	6,6 x	9,4 x
Capital Employed Turnover	0,3 x	0,4 x	0,6 x	0,8 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x
ROA	7,5 %	1,4 %	-34,5 %	-20,6 %	3,5 %	9,5 %	8,2 %
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (NOPAT)	2,8 %	1,7 %	-28,8 %	-11,0 %	3,9 %	11,0 %	10,0 %
ROE	6,7 %	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	3,0 %	7,4 %	5,9 %
Adj. ROE	6,7 %	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	3,0 %	7,4 %	5,9 %
<b>Bilanzqualität</b>							
Nettoverschuldung	-0,8	-0,6	-0,7	-2,8	-6,4	-9,6	-11,9
Nettofinanzverschuldung	-0,8	-0,6	-0,7	-2,8	-6,4	-9,6	-11,9
Net Gearing	-2,4 %	-1,9 %	-2,8 %	-13,5 %	-29,8 %	-40,5 %	-46,5 %
Net Fin. Debt / EBITDA	-46,6 %	-13,8 %	-20,4 %	-63,3 %	-111,2 %	-169,4 %	-229,7 %
Buchwert je Aktie	18,7	18,7	14,5	12,0	12,5	13,7	14,9
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,3	3,2	1,6	1,1	2,6	3,7	4,7

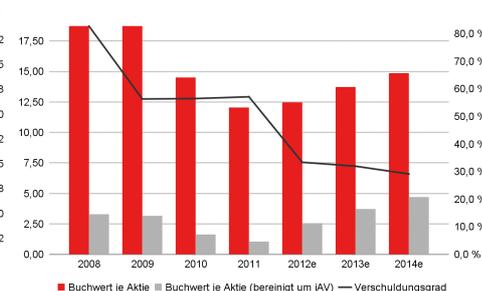
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

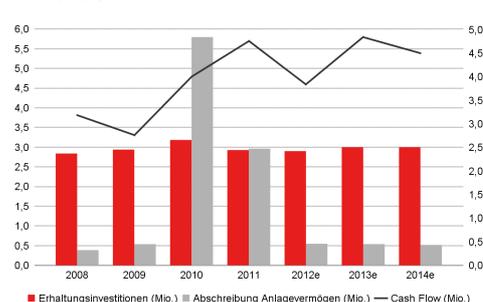
**Cash flow**

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
<b>Cash Flow</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</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	0,6	0,5	0,5
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,4	-1,6	1,4	-0,5	-0,1	0,4	-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	1,2	1,4	0,9
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,4</b>
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-13,5</b>	<b>-10,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,7</b>	<b>-6,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,4	-0,1	-0,4	0,0	-4,6	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	4,6	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	-1,0	3,2	2,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>15,3</b>	<b>7,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>8,2</b>	<b>10,6</b>

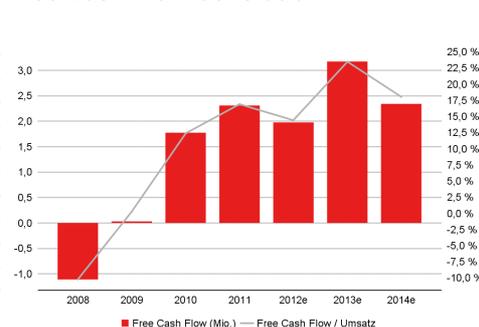
**Kennzahlen**

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	-1,1	0,0	1,8	2,3	2,0	3,2	2,3
Free Cash Flow / Umsatz	-10,2 %	0,2 %	12,4 %	16,9 %	14,4 %	23,5 %	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 %	14,4 %	23,5 %	18,0 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-52,5 %	7,8 %	-21,2 %	-56,4 %	317,6 %	189,9 %	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 %	8,3 %	0,0 %	0,0 %
<b>Verwaltung von Finanzmitteln</b>							
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 %	23,0 %	17,4 %	13,1 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	225,9 %	376,6 %	390,2 %	378,4 %	345,5 %	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	733	1.014	983
Cash conversion cycle (Tage)	-846	-757	-635	-424	-648	-930	-897

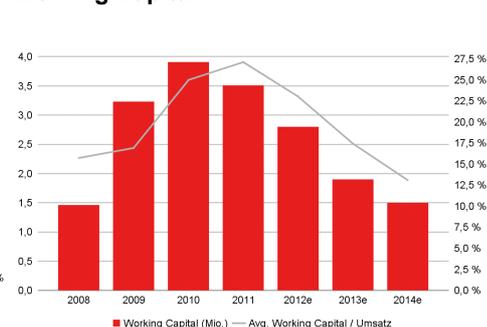
**Investitionen und Cash Flow**  
in Mio. EUR



**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	<a href="http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0LBFE4.htm">http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE000A0LBFE4.htm</a>

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	<b>Kaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	<b>Halten:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	<b>Verkaufen:</b>	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	<b>Empfehlung ausgesetzt:</b>	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

**WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG**

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	109	56
Halten	71	37
Verkaufen	11	6
Empf. ausgesetzt	3	2
<b>Gesamt</b>	<b>194</b>	<b>100</b>

**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	96	60
Halten	55	34
Verkaufen	7	4
Empf. ausgesetzt	2	1
<b>Gesamt</b>	<b>160</b>	<b>100</b>

**KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [MEVIS MEDICAL SOLUTIONS] AM [21.12.2012]**


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**

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

**SALES**

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

**SALES TRADING**

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

**Support**

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

**MACRO RESEARCH**

<b>Carsten Klude</b> Macro Research	+49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com
<b>Matthias Thiel</b> Macro Research	+49 40 3282-2401 mthiel@mmwarburg.com
<b>Dr. Christian Jasperneite</b> 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:**

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