

Hold EUR 16,50 (EUR 22,00) Kurs EUR 15,01 Upside 9,9 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 16,47 FCF-Value Potential 15e: 30,05	Aktien Daten: Bloomberg: M3V GR Reuters: M3VG ISIN: DE000A0LBFE4	Beschreibung: Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 27,3 Aktienanzahl (Mio.): 1,8 EV: 10,3 Freefloat MC: 5,8 Ø Trad. Vol. (30T; EUR): 30,63	Aktionäre: Freefloat: 21,1 % Sonstige Großaktionäre: 22,7 % Prof. Dr. Heinz-Otto Peitgen: 19,4 % Dr. Hartmut Jürgens: 16,5 % Dr. Carl J. G. Evertsz: 14,9 %	Risikoprofil (WRe): 2013e Beta: 1,8 KBV: 1,0 x EK-Quote: 77 % Net Fin. Debt / EBITDA: -2,0 x Net Debt / EBITDA: -2,0 x

Verändertes Geschäftsmodell mit Großkunden Hologic - 2014e und 2015e stabil

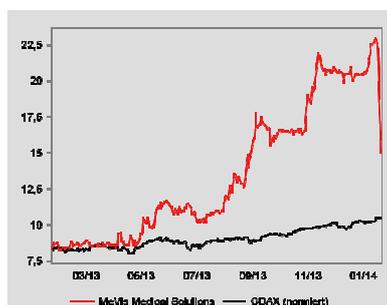
MeVis größter Kunde, Hologic (derzeit ca. 65% Umsatzanteil (WRe)) plant mittelfristig (voraussichtlich ab 2016) eine Veränderung der Zusammenarbeit. MeVis entwickelt und vertreibt Software-Lösungen für die medizinische Diagnostik. Bisweilen wird die Software via Lizenz in medizintechnischen Apparaturen von z.B. Siemens, Philips oder Hologic eingesetzt. Ab 2016 wird MeVis in einer mehrjährigen Übergangsphase zum spezialisierten Software-Entwickler für Hologic. MeVis wird im Gegenzug als strategischer Partner am Umsatz beteiligt. Die exakten Modalitäten dieser Zusammenarbeit werden derzeit verhandelt. Umsatzeinbußen ab 2016 sind aus heutiger Sicht nicht auszuschließen.

Noch im November hatte MeVis mit höheren Investitionen für Forschung und Entwicklung (ca. 80% der Gesamtkosten) gerechnet. Die Anpassung der Kooperation macht diese Ausgaben in den Kapazitätsausbau nicht mehr erforderlich. Während der Umsatz bis einschließlich 2015 nahezu stabil gesehen wird, ist bereits kurzfristig mit einer verbesserten Kostenstruktur zu rechnen. Auch nach 2016 wird das umsatzstarke Wartungsgeschäft (ca. 42% des Umsatzes) für einen eher moderaten Rückgang des Gesamtumsatzes sorgen, da vorerst nur das Lizenzgeschäft transformiert wird.

Einen erstmaligen Ausblick für 2014 erwarten wir spätestens im Rahmen der Vorlage des Geschäftsberichts im April. Die Umsatz- und EBIT-Schätzungen werden jedoch durch die Entkonsolidierung des Joint-Venture mit Siemens adjustiert. Hier gehen wir von einer neutralen Beeinflussung der Profitabilität aus.

Die Anpassung der Schätzungen basiert auf einem erfolgsneutralen Konsolidierungseffekt. Zudem wird bereits kurzfristig der ausbleibende Anstieg der Kosten für F+E angepasst, während der Umsatz erst mittelfristig die veränderte Zusammenarbeit mit Hologic reflektiert. Die Kunden neben Hologic sind nicht von der veränderten Situation betroffen. Wir belassen das Rating auf Hold mit einem neuen Kursziel von EUR 16,50, basierend auf dem DCF-Modell. Der Bestand an liquiden Mitteln von EUR 11,5 Mio. (9M 2013) sowie ein erwarteter operativer Cashflow von ca. EUR 5 Mio. in 2014e veranschaulichen die derzeit günstige Bewertung nach dem Kursverfall der letzten Tage.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2013e (alt)	+ / -	2014e (alt)	+ / -	2015e (alt)	+ / -	
Umsatz	14,7	0,0 %	15,5	-16,8 %	16,0	-19,4 %	▪ Umsatzanpassung auf Grund der Entkonsolidierung des Joint Venture mit Siemens ab 2014 (ca. EUR 1,8 Mio.)
EBITDA	6,3	0,0 %	6,4	-1,6 %	6,6	-6,7 %	▪ Umsatzseitige Berücksichtigung der neuen Kooperation mit Hologic ab 2016
EBIT	4,1	3,6 %	4,1	6,5 %	4,2	3,5 %	▪ Rückgang der Kosten wegen ausbleibender F+E-Kosten und Effekten aus der Entkonsolidierung
EBT	4,2	3,5 %	4,2	6,3 %	4,3	3,5 %	
Nettoergebnis	3,9	3,5 %	3,8	6,3 %	3,8	3,5 %	

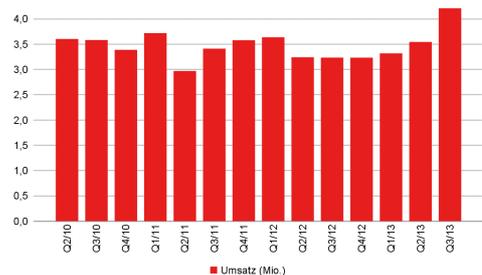


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	-28,5 %
6 Monate:	22,6 %
Jahresverlauf:	-28,7 %
Letzte 12 Monate:	51,7 %

Unternehmenstermine:	
24.04.14	FY 2013
19.05.14	Q1
05.06.14	AGM
11.08.14	Q2

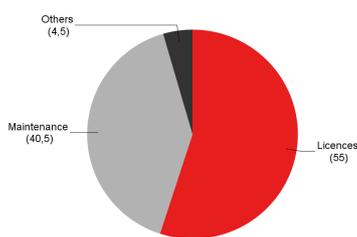
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (12-15e)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	-1,1 %	13,9	14,3	13,7	13,3	14,7	12,9	12,9
Veränd. Umsatz yoy		27,9 %	3,0 %	-4,3 %	-2,4 %	10,1 %	-12,2 %	0,0 %
Rohtragsmarge		113,3 %	114,7 %	112,3 %	114,1 %	106,1 %	109,0 %	109,0 %
EBITDA	1,1 %	4,5	3,5	4,4	6,0	6,3	6,3	6,2
Marge		32,3 %	24,2 %	32,3 %	44,6 %	42,8 %	48,6 %	47,7 %
EBIT	13,5 %	1,6	-5,4	-1,6	3,0	4,2	4,3	4,3
Marge		11,8 %	-38,0 %	-12,0 %	22,3 %	28,8 %	33,4 %	33,7 %
Nettoergebnis	21,9 %	0,4	-8,3	-4,1	2,2	4,1	4,1	3,9
EPS	21,7 %	0,23	-4,89	-2,38	1,26	2,37	2,36	2,27
EPS adj.	21,7 %	0,23	-4,89	-2,38	1,26	2,37	2,36	2,27
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		0,02	1,04	1,34	1,56	2,61	2,71	2,13
EV / Umsatz		2,9 x	2,2 x	0,7 x	0,3 x	1,0 x	0,8 x	0,5 x
EV / EBITDA		9,0 x	9,3 x	2,2 x	0,6 x	2,4 x	1,6 x	1,1 x
EV / EBIT		24,7 x	n.a.	n.a.	1,2 x	3,5 x	2,4 x	1,5 x
KGV		102,1 x	n.a.	n.a.	5,2 x	6,3 x	6,4 x	6,6 x
KGV ber.		102,1 x	n.a.	n.a.	5,2 x	6,3 x	6,4 x	6,6 x
FCF Yield Potential		1,9 %	-7,7 %	3,2 %	93,3 %	31,2 %	43,7 %	63,3 %
Nettoverschuldung		-0,6	-0,7	-2,8	-7,8	-12,3	-17,0	-20,6
ROE		1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	9,9 %	16,5 %	14,1 %	11,9 %
ROCE (NOPAT)		1,7 %	-28,8 %	-11,0 %	16,6 %	27,3 %	27,9 %	27,2 %
Guidance:		Steigender Umsatz, deutlicher Anstieg des EBIT						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



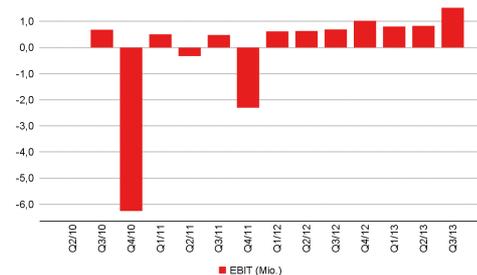
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Arten
2011; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

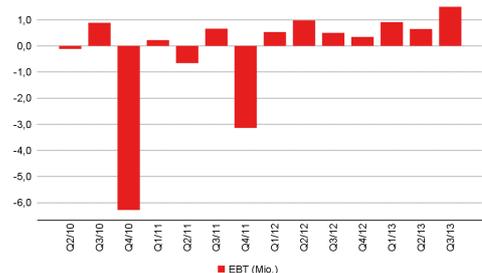
Unternehmenshintergrund

- 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

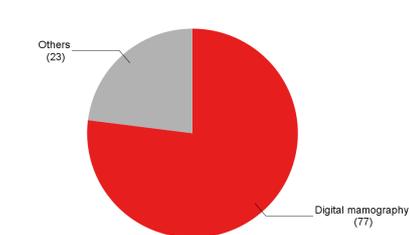
- MeVis verfolgt eine Strategie der frühen Marktbesetzung in neuen Feldern der bildgebenden Medizintechnik. Im Fokus stehen dabei Produkte für Massenmärkte.
- Die Fähigkeit der sehr frühen Marktbesetzung zeichnet MeVis gegenüber Wettbewerbern aus.
- MeVis unterhält langfristig und interdisziplinär angelegte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



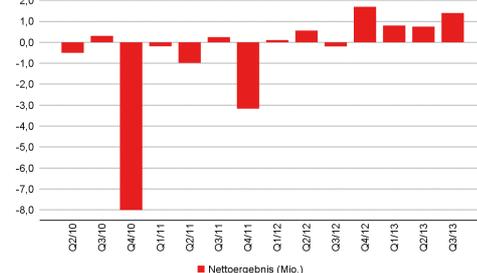
Quelle: Warburg Research

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
	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
Umsatz	14,7	12,9	12,9	12,0	11,3	10,7	10,3	10,0	9,7	9,4	9,6	9,8	10,0	
Umsatzwachstum	10,1 %	-12,2 %	0,0 %	-7,0 %	-6,0 %	-5,0 %	-4,0 %	-3,0 %	-3,0 %	-3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	0,0 %
EBIT	4,2	4,3	4,3	3,5	2,8	2,4	2,0	1,7	1,5	1,3	1,3	1,4	1,4	
EBIT-Marge	28,8 %	33,4 %	33,7 %	29,0 %	25,0 %	22,0 %	19,0 %	17,0 %	15,0 %	14,0 %	14,0 %	14,0 %	14,0 %	
Steuerquote (EBT)	5,0 %	8,0 %	12,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	
NOPAT	4,0	4,0	3,8	2,8	2,3	1,9	1,6	1,3	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	
Abschreibungen	2,1	2,0	1,8	1,7	1,6	1,5	1,3	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0	0,9	
Abschreibungsquote	14,0 %	15,2 %	14,0 %	14,0 %	14,0 %	14,0 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %	12,0 %	11,0 %	10,0 %	9,0 %	
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	-0,4	-0,7	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Investitionen	2,1	2,1	2,1	1,9	1,8	1,5	1,3	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0	0,9	
Investitionsquote	14,2 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	16,0 %	14,0 %	13,0 %	13,0 %	13,0 %	12,0 %	11,0 %	10,0 %	9,0 %	
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)	4,4	4,6	3,6	2,6	2,1	2,0	1,6	1,3	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1
Barwert FCF	4,5	4,1	2,9	1,8	1,3	1,1	0,8	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	2
Anteil der Barwerte	55,64 %			35,64 %										8,72 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	0,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
Fremdkapitalzins	4,2 %	Liquidität	2,00
Marktrendite	8,00 %	Zyklizität	2,00
Risikofreie Rendite	2,50 %	Transparenz	2,00
		Sonstiges	2,00
WACC	12,40 %	Beta	1,80

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2025e	19		
Terminal Value	2		
Zinstr. Verbindlichkeiten	-1		
Pensionsrückstellungen	0		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	9	Aktienzahl (Mio.)	1,8
Eigenkapitalwert	30	Wert je Aktie (EUR)	16,47

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 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,98	13,4 %	16,03	16,04	16,06	16,07	16,09	16,11	16,12	1,98	13,4 %	15,42	15,64	15,86	16,07	16,29	16,51	16,72
1,89	12,9 %	16,22	16,23	16,25	16,27	16,29	16,30	16,32	1,89	12,9 %	15,60	15,82	16,04	16,27	16,49	16,71	16,94
1,85	12,7 %	16,32	16,33	16,35	16,37	16,39	16,41	16,43	1,85	12,7 %	15,69	15,92	16,14	16,37	16,60	16,82	17,05
1,80	12,4 %	16,42	16,44	16,45	16,47	16,49	16,52	16,54	1,80	12,4 %	15,79	16,02	16,24	16,47	16,70	16,93	17,16
1,75	12,2 %	16,52	16,54	16,56	16,58	16,60	16,63	16,65	1,75	12,2 %	15,89	16,12	16,35	16,58	16,81	17,05	17,28
1,71	11,9 %	16,63	16,65	16,67	16,69	16,72	16,74	16,77	1,71	11,9 %	15,99	16,22	16,46	16,69	16,93	17,17	17,40
1,62	11,4 %	16,86	16,88	16,91	16,93	16,96	16,99	17,01	1,62	11,4 %	16,20	16,44	16,69	16,93	17,17	17,42	17,66

- Durch die veränderte Zusammenarbeit mit Hologic werden fallende Umsätze ab 2016 erwartet.
- Dies führt zu einem geringeren operativen Leverage. Fallende EBIT-Margen sind die Folge.

Wertermittlung

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
KBV	1,3 x	1,3 x	0,6 x	0,5 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,17	1,63	1,05	3,44	5,79	8,09	10,22
EV / Umsatz	2,9 x	2,2 x	0,7 x	0,3 x	1,0 x	0,8 x	0,5 x
EV / EBITDA	9,0 x	9,3 x	2,2 x	0,6 x	2,4 x	1,6 x	1,1 x
EV / EBIT	24,7 x	n.a.	n.a.	1,2 x	3,5 x	2,4 x	1,5 x
EV / EBIT adj.*	24,7 x	n.a.	n.a.	1,2 x	3,5 x	2,4 x	1,5 x
Kurs / FCF	n.a.	18,5 x	5,4 x	4,2 x	5,8 x	5,5 x	7,1 x
KGV	102,1 x	n.a.	n.a.	5,2 x	6,3 x	6,4 x	6,6 x
KGV ber.*	102,1 x	n.a.	n.a.	5,2 x	6,3 x	6,4 x	6,6 x
Dividendenrendite	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Free Cash Flow Yield Potential	1,9 %	-7,7 %	3,2 %	93,3 %	31,2 %	43,7 %	63,3 %
*Adjustiert um:	-						

GuV							
In EUR Mio.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	13,9	14,3	13,7	13,3	14,7	12,9	12,9
Veränd. Umsatz yoy	27,9 %	3,0 %	-4,3 %	-2,4 %	10,1 %	-12,2 %	0,0 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	2,3	2,8	2,4	2,4	1,6	1,8	1,8
Gesamterlöse	16,2	17,1	16,1	15,8	16,3	14,7	14,7
Materialaufwand	0,5	0,7	0,7	0,5	0,7	0,6	0,6
Rohertrag	15,7	16,4	15,4	15,2	15,6	14,1	14,1
Rohertragsmarge	113,3 %	114,7 %	112,3 %	114,1 %	106,1 %	109,0 %	109,0 %
Personalaufwendungen	9,8	10,4	9,2	8,1	7,9	6,8	6,8
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	1,1	1,1	1,1	0,5	0,5	0,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,3	3,7	2,9	2,3	1,9	1,5	1,5
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	4,5	3,5	4,4	6,0	6,3	6,3	6,2
Marge	32,3 %	24,2 %	32,3 %	44,6 %	42,8 %	48,6 %	47,7 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	5,8	3,0	0,5	0,3	0,3	0,3
EBITA	3,9	-2,3	1,5	5,5	6,0	6,0	5,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	3,1	3,1	2,5	1,8	1,7	1,5
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,6	-5,4	-1,6	3,0	4,2	4,3	4,3
Marge	11,8 %	-38,0 %	-12,0 %	22,3 %	28,8 %	33,4 %	33,7 %
EBIT adj.	1,6	-5,4	-1,6	3,0	4,2	4,3	4,3
Zinserträge	0,6	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	1,0	0,7	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	-0,1	0,1	-1,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
EBT	1,2	-5,6	-2,9	2,4	4,3	4,4	4,4
Marge	8,4 %	-39,2 %	-21,3 %	17,7 %	29,3 %	34,2 %	34,5 %
Steuern gesamt	0,8	2,7	1,2	0,2	0,2	0,4	0,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,4	-8,3	-4,1	2,2	4,1	4,1	3,9
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,4	-8,3	-4,1	2,2	4,1	4,1	3,9
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	0,4	-8,3	-4,1	2,2	4,1	4,1	3,9
Marge	2,9 %	-58,4 %	-29,9 %	16,2 %	27,8 %	31,5 %	30,3 %
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
EPS	0,23	-4,89	-2,38	1,26	2,37	2,36	2,27
EPS adj.	0,23	-4,89	-2,38	1,26	2,37	2,36	2,27

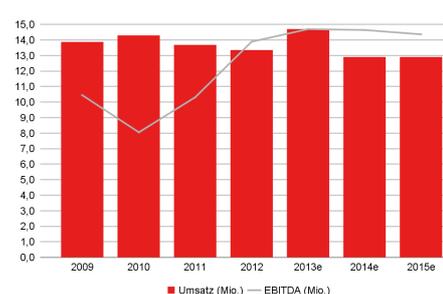
*Adjustiert um:

Guidance: Steigender Umsatz, deutlicher Anstieg des EBIT

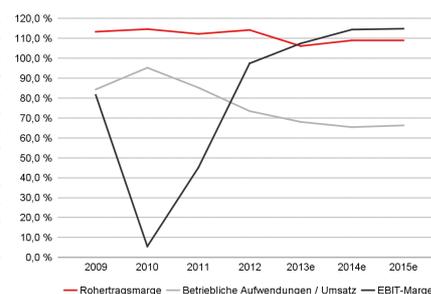
Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	84,4 %	95,3 %	85,2 %	73,5 %	68,1 %	65,3 %	66,2 %
Operating Leverage	5,2 x	n.a.	16,3 x	n.a.	4,2 x	-0,1 x	n.a.
EBITDA / Interest expenses	4,5 x	4,8 x	12,8 x	17,2 x	n.a.	n.a.	n.a.
Steuerquote (EBT)	65,9 %	-48,9 %	-40,4 %	8,3 %	5,0 %	8,0 %	12,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	58.029	63.799	102.075	119.170	133.636	115.179	115.179

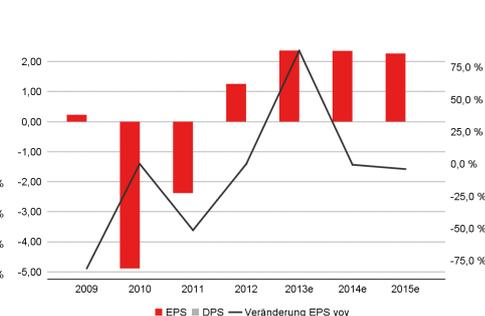
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

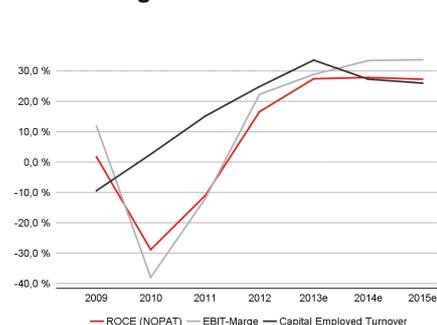
Bilanz

In EUR Mio.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	27,1	22,0	18,9	16,8	16,9	17,0	17,2
davon übrige imm. VG	10,5	9,4	6,3	6,2	6,3	6,4	6,6
davon Geschäfts- oder Firmenwert	16,6	12,6	12,6	10,6	10,6	10,6	10,6
Sachanlagen	1,2	0,9	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
Finanzanlagen	0,0	1,3	0,3	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	24,2	19,9	17,5	17,5	17,6	17,9
Vorräte	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,2	5,1	4,4	3,9	3,6	2,8	2,8
Liquide Mittel	15,1	8,2	7,5	8,7	13,2	17,8	21,5
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	3,2	1,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7
Umlaufvermögen	22,7	14,6	12,7	13,4	17,5	21,4	25,0
Bilanzsumme (Aktiva)	51,0	38,8	32,5	30,9	35,1	39,0	42,9
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	28,5	28,5	28,1	28,1	28,1	28,1	28,1
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	4,1	8,1	12,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,3	-5,5	-9,2	-7,1	-7,1	-7,1	-7,1
Buchwert	32,6	24,8	20,7	22,8	26,9	30,9	34,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	32,6	24,8	20,7	22,8	26,9	30,9	34,8
Rückstellungen gesamt	0,2	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	14,5	7,5	4,7	0,8	0,8	0,8	0,8
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,1	1,3	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1
Sonstige Verbindlichkeiten	2,6	4,2	4,8	5,4	5,4	5,4	5,4
Verbindlichkeiten	18,3	14,0	11,8	8,1	8,2	8,1	8,1
Bilanzsumme (Passiva)	51,0	38,8	32,5	30,9	35,1	39,0	42,9

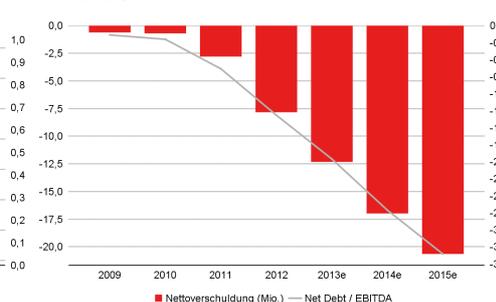
Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	3,1 x	3,0 x	3,3 x	4,1 x	5,2 x	6,1 x	6,1 x
Capital Employed Turnover	0,4 x	0,6 x	0,8 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x
ROA	1,4 %	-34,5 %	-20,6 %	12,4 %	23,3 %	23,0 %	21,9 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	1,7 %	-28,8 %	-11,0 %	16,6 %	27,3 %	27,9 %	27,2 %
ROE	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	9,9 %	16,5 %	14,1 %	11,9 %
Adj. ROE	1,2 %	-29,1 %	-18,0 %	9,9 %	16,5 %	14,1 %	11,9 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-0,6	-0,7	-2,8	-7,8	-12,3	-17,0	-20,6
Nettofinanzverschuldung	-0,6	-0,7	-2,8	-7,8	-12,3	-17,0	-20,6
Net Gearing	-1,9 %	-2,8 %	-13,5 %	-34,4 %	-45,9 %	-54,9 %	-59,3 %
Net Fin. Debt / EBITDA	-13,8 %	-20,4 %	-63,3 %	-131,6 %	-195,7 %	-270,8 %	-335,5 %
Buchwert je Aktie	18,7	14,5	12,0	13,2	15,6	17,9	20,2
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,2	1,6	1,1	3,4	5,8	8,1	10,2

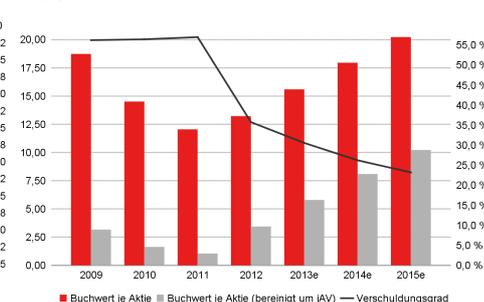
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

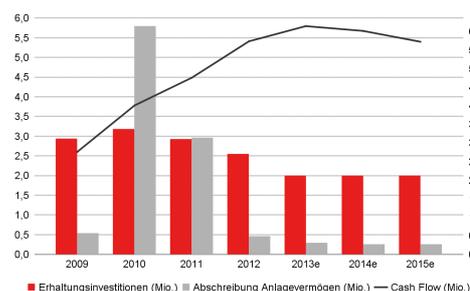
Cash flow

In EUR Mio.	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,2	-5,3	-1,3	3,1	4,1	4,1	3,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	5,8	3,0	0,5	0,3	0,3	0,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	3,1	3,1	2,5	1,8	1,7	1,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,9	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,1	-0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,8	4,0	4,8	5,7	6,1	6,0	5,7
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	1,9	-0,5	1,0	0,1	0,3	0,8	0,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-1,6	1,4	-0,5	-0,6	0,1	-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 (gesamt)	0,3	0,9	0,4	-0,4	0,4	0,7	0,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	3,1	5,0	5,1	5,3	6,6	6,7	5,7
Investitionen in iAV	-2,7	-3,0	-2,7	-2,5	-1,8	-1,8	-1,8
Investitionen in Sachanlagen	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
Zugänge aus Akquisitionen	-4,7	-7,2	-3,0	-1,4	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-2,3	3,9	1,1	0,9	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	-10,0	-6,5	-4,7	-3,1	-2,1	-2,1	-2,1
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	-0,5	0,0	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	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-7,4	-2,0	0,4	2,1	4,5	4,7	3,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	7,7	5,6	6,1	8,1	12,6	17,3	21,0

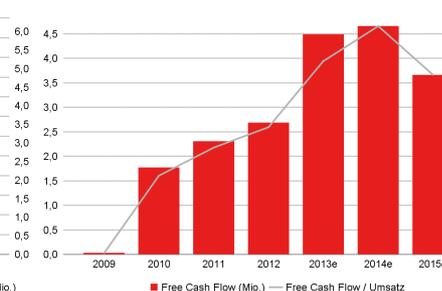
Kennzahlen

	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	0,0	1,8	2,3	2,7	4,5	4,7	3,7
Free Cash Flow / Umsatz	0,2 %	12,4 %	16,9 %	20,1 %	30,6 %	36,1 %	28,4 %
Free Cash Flow Potential	0,8	-2,5	0,3	3,2	4,7	4,5	4,2
Free Cash Flow / Umsatz	0,2 %	12,4 %	16,9 %	20,1 %	30,6 %	36,1 %	28,4 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	7,8 %	-21,2 %	-56,4 %	124,3 %	109,9 %	114,8 %	93,6 %
Zinserträge / Avg. Cash	3,4 %	3,3 %	1,4 %	0,8 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,9 %	6,5 %	5,7 %	12,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	21,9 %	22,2 %	20,5 %	19,5 %	14,2 %	16,0 %	16,0 %
Maint. Capex / Umsatz	21,2 %	22,3 %	21,4 %	19,1 %	13,6 %	15,5 %	15,5 %
CAPEX / Abschreibungen	107,0 %	35,8 %	46,2 %	87,3 %	101,7 %	105,1 %	114,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	16,9 %	25,0 %	27,1 %	24,2 %	18,5 %	16,7 %	14,0 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	376,6 %	390,2 %	378,4 %	341,2 %	300,0 %	254,5 %	254,5 %
Vorratumschlag	3,5 x	8,0 x	2,8 x	3,0 x	7,0 x	6,5 x	6,5 x
Receivables collection period (Tage)	111	131	118	107	89	79	79
Payables payment period (Tage)	891	697	599	780	622	622	622
Cash conversion cycle (Tage)	-757	-635	-424	-621	-558	-554	-554

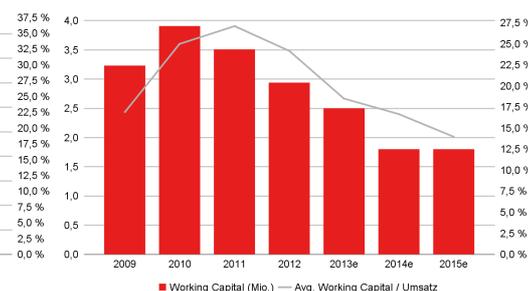
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



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 z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Die Warburg Research GmbH hat gemäß § 5 Abs. 4 der FinAnV zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählen unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO KGaA oder eines Unternehmens des Warburg-Verbunds.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

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%** halten
- 2- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind
- 3- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages **betreuen**
- 4- ... oder mit diesem verbundene Unternehmen in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt haben, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging. Die Warburg Research GmbH bezieht eine indirekte Vergütung aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO KGaA.
- 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

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
MeVis Medical Solutions	3, 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.

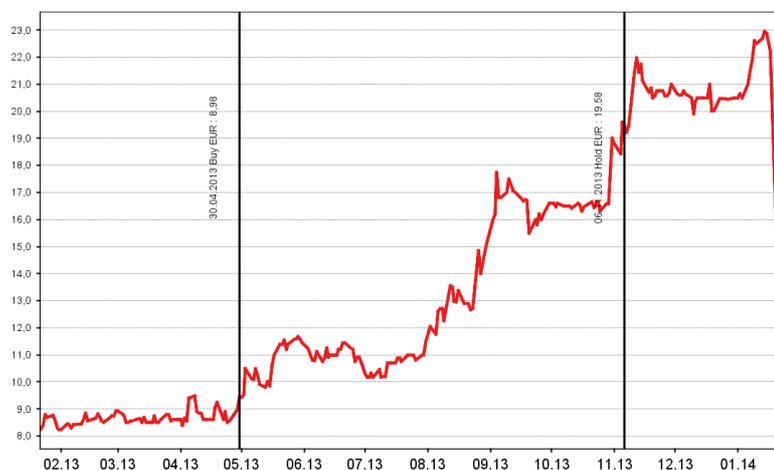
WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	92	47
Halten	91	46
Verkaufen	10	5
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	197	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	75	54
Halten	57	41
Verkaufen	4	3
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	139	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [MEVIS MEDICAL SOLUTIONS] AM [21.01.2014]


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

Roland Rapelius Head of Research	+49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com	Andreas Pläsier Banks, Financial Services	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com
Henner Rüschemeyer Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com	Malte Rätber Technology, Telco, Internet	+49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com
Christian Cohrs Engineering, Logistics	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com	Jochen Reichert Telco, Internet, Media	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Felix Ellmann Software, IT	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	Christopher Rodler Utilities	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	Malte Schaumann Technology	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Harald Hof Medtech	+49 40 309537-125 hhof@warburg-research.com	Susanne Schwartze Telco, Internet, Media	+49 40 309537-155 sschwartze@warburg-research.com
Ulrich Huwald Health Care, Pharma	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	Oliver Schwarz Chemicals, Agriculture	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Thilo Kleibauer Retail, Consumer Goods	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	Marc-René Tonn Automobiles, Car Suppliers	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Torsten Klingner Real Estate	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	Björn Voss Steel, Car Suppliers	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Eggert Kuls Engineering	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	Andreas Wolf Software, IT	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Frank Laser Construction, Industrials	+49 40 309537-235 flaser@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
Tim Beckmann United Kingdom	+49 40 3282-2665 tbeckmann@mmwarburg.com
Matthias Fritsch United Kingdom	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Marie-Therese Grübner France	+49 40 3282-2630 mgruebner@mmwarburg.com
Ömer Güven Germany	+49 40 3282-2633 ogueven@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
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
Michael Ilgenstein Sales Trading	+49 40 3282-2700 milgenstein@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@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 Merkel Roadshow/Marketing	+49 40 3282-2694 kmerckel@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 Schaper Sales Assistance	+49 40 3282-2632 aschaper@mmwarburg.com	Kerstin Muthig Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com
---	--	---	---