

Hold EUR 38,00 Kurs EUR 38,60 Downside -1,6 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 26,78	Aktien Daten: Bloomberg: M3V GR Reuters: M3VG ISIN: DE000A0LBFE4	Beschreibung: Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 70,3 Aktienanzahl (Mio.): 1,8 EV: 37,6 Freefloat MC: 12,5 Ø Trad. Vol. (30T): 9,50 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 17,8 % Varex Imaging Deutschland AG 73,7 % HANSAINVEST 5,5 % Oppenheim Asset Manag. 3,0 %	Risikoprofil (WRe): 2017/18e Beta: 1,4 KBV: 2,1 x EK-Quote: 66 %

Sondereffekt verzerrt relative Entwicklung

Berichtete Kennzahlen Q1/2017/18:					Kommentar zu den Kennzahlen:		
in EUR m	Q1/18	Q1/18e	Q1/17	yoy	2018e	2017	yoy
Sales	4,3	4,0	5,5	-22,6%	15,0	18,5	-19,1%
EBITDA	2,2	1,9	3,2	-31,7%	5,3	9,2	-42,6%
<i>margin</i>	<i>51,4%</i>	<i>47,5%</i>	<i>58,2%</i>		<i>35,1%</i>	<i>49,5%</i>	
EBIT	2,0	1,7	2,9	-32,0%	3,5	8,0	-56,5%
<i>margin</i>	<i>45,6%</i>	<i>42,5%</i>	<i>51,9%</i>		<i>23,1%</i>	<i>42,9%</i>	

■ Die vorgelegten Geschäftszahlen lagen leicht oberhalb der Erwartung, zeigten dennoch den zu erwartenden Trend eines deutlichen Umsatz- und Ergebnisrückgangs.
 ■ Diese Entwicklung ist jedoch deutlich verzerrt durch einen Sondereffekt des Q1/17 (EUR 1,8 Mio. Verkauf MeVisLab Nutzungsrechte).

Kern der Equity Story der Mevis bildete die Planung des Großkunden Hologic, die Software der MeVis in verkaufter Hardware sukzessive durch eigene Software zu ersetzen, die von MeVis (mit-)entwickelt werden soll. Wann und in welchem Ausmaß das geschieht (geplant war 2015) erschien bis zuletzt unklar. In den Geschäftszahlen zeigt sich zwar eine Tendenz in diese Richtung (Umsatz und Ergebnis sanken), aber: In den Vorjahreswerten ist der einmalige Verkauf von Nutzungsrechten an MeVisLab (EUR 1,8 Mio.) enthalten – bereinigt um diesen Effekt sind Umsatz und Ergebnis sogar gestiegen.

Nach **Erlösarten** zeigt sich folgendes Bild: Die Umsätze mit Neulizenzen sind um 13% auf EUR 1,1 Mio. gesunken, und das Wartungsgeschäft hat sich um 4% reduziert (EUR 1,8 Mio.). Das Dienstleistungsgeschäft, im Wesentlichen Cloud basierte Technologie, hat sich - ohne die Nutzungsrechte an MeVisLab - mit einem starken Anstieg auf EUR 1,4 Mio. mehr als verdoppelt.

Nach **Segmenten**: Der Umsatz im Segment der Digitalen Mammographie („Hologic“) hat sich um 12% auf EUR 3,0 Mio. erhöht, der Umsatz im Segment Sonstige Befundung ist auf EUR 1,3 Mio. gesunken, was - ohne die Nutzungsrechte an MeVisLab - einem Wachstum von 19% für dieses Segment entspricht.

Für das laufende Geschäftsjahr ist, trotz dieses guten Q1, jedoch voraussichtlich damit zu rechnen, dass insbesondere der Umsatz im Bereich Digitale Mammographie („Hologic“) abnehmen wird. Der Bereich steht noch für rund 70% des Umsatzes und sollte trotz Rückgangs auch im laufenden Jahr umsatzstärkster Bereich bleiben. Wie in den letzten Jahren kann dieser Umsatzrückgang in Zeitpunkt und Ausmaß jedoch nicht sinnvoll antizipiert werden, da die Hologic-internen Entwicklungen nicht bekannt sind.

Für die Bewertung der Aktie bleibt diese Entwicklung jedoch von untergeordneter Bedeutung, denn die Preisbildung orientiert sich offenbar unverändert an der durch den Mehrheitsaktionär garantierten Mindestdividende (EUR 0,95, bewertet als „Consol“, Rendite 2,5%, Kursziel EUR 38). **Die Aktie wird weiter mit Halten eingestuft.**

GJ Ende: 30.9. in EUR Mio.	CAGR (16/17-19/20e)	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
		Umsatz	-17,3 %	13,1	16,0	12,1	18,5	15,0
Veränd. Umsatz yoy		-10,3 %	22,3 %	-24,5 %	53,3 %	-19,1 %	-23,3 %	-8,7 %
Rohertragsmarge		104,3 %	96,2 %	97,2 %	102,7 %	96,0 %	96,0 %	96,0 %
EBITDA	-41,0 %	5,6	6,4	5,2	9,2	5,3	2,3	1,9
Marge		42,7 %	40,0 %	43,4 %	49,5 %	35,1 %	20,3 %	17,9 %
EBIT	-57,3 %	3,9	4,5	3,9	8,0	3,5	1,0	0,6
Marge		29,7 %	27,9 %	32,5 %	42,9 %	23,1 %	8,3 %	5,9 %
Nettoergebnis	-49,6 %	3,7	6,7	3,4	5,6	3,6	1,1	0,7
EPS	-49,6 %	2,16	3,76	1,86	3,05	1,94	0,58	0,39
EPS adj.	-49,6 %	2,16	3,76	1,86	3,05	1,94	0,58	0,39
DPS	0,0 %	0,04	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95
Dividendenrendite		0,3 %	4,4 %	3,1 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
FCFPS		1,90	3,61	1,79	3,84	3,66	1,20	0,74
FCF / Marktkap.		12,2 %	16,8 %	5,9 %	10,0 %	9,5 %	3,1 %	1,9 %
EV / Umsatz		1,3 x	0,8 x	2,7 x	2,3 x	2,6 x	3,1 x	3,5 x
EV / EBITDA		3,1 x	2,1 x	6,3 x	4,7 x	7,3 x	15,4 x	19,4 x
EV / EBIT		4,5 x	3,0 x	8,4 x	5,4 x	11,1 x	37,7 x	58,9 x
KGV		7,2 x	5,7 x	16,3 x	12,7 x	19,9 x	66,6 x	99,0 x
KGV ber.		7,2 x	5,7 x	16,3 x	12,7 x	19,9 x	66,6 x	99,0 x
FCF Potential Yield		15,2 %	58,9 %	15,1 %	17,1 %	13,2 %	6,2 %	4,9 %
Nettoverschuldung		-9,3	-25,0	-22,6	-27,8	-32,6	-34,9	-34,5
ROCE (NOPAT)		15,5 %	40,9 %	41,4 %	83,4 %	n.a.	n.a.	n.a.
Guidance:		2018e: Umsatz EUR 14-14,5 Mio.; EBIT EUR 3-3,5 Mio.						



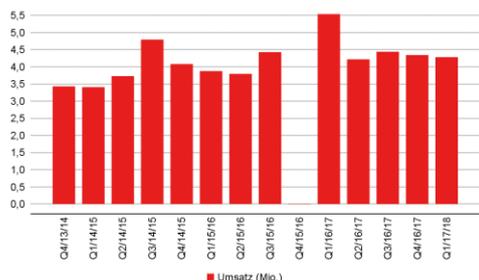
Rel. Performance vs CDAX:

1 Monat:	4,5 %
6 Monate:	-3,3 %
Jahresverlauf:	0,3 %
Letzte 12 Monate:	-5,2 %

Unternehmenstermine:

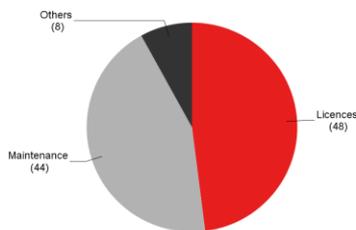
14.03.18	HV
15.05.18	Q2
21.08.18	Q3

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



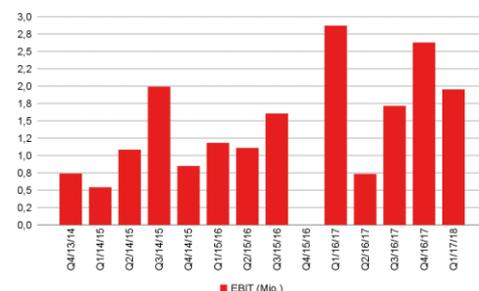
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Arten
2017e; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

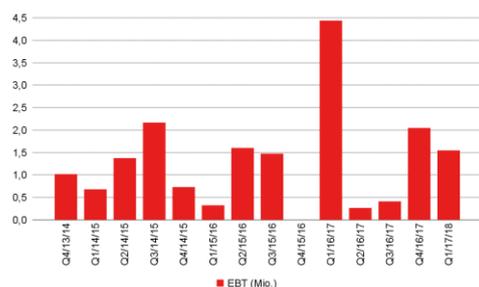
Unternehmenshintergrund

- 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

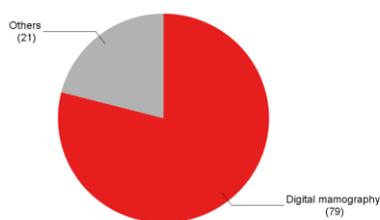
- MeVis verfolgt eine Strategie der frühen Marktbesetzung in neuen Feldern der bildgebenden Medizintechnik. Im Fokus stehen dabei Produkte für Massenmärkte.
- Die Fähigkeit der sehr frühen Marktbesetzung zeichnet MeVis gegenüber Wettbewerbern aus.
- MeVis unterhält langfristig und interdisziplinär angelegte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



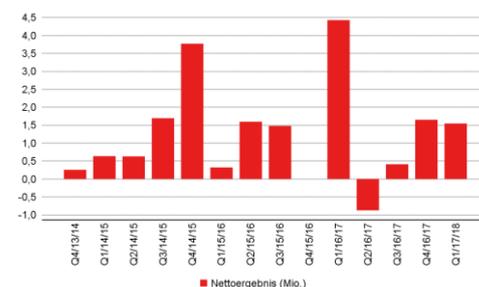
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2017e; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e	21/22e	22/23e	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	
Umsatz	15,0	11,5	10,5	8,9	7,6	7,8	8,0	8,2	8,4	8,6	8,8	9,0	9,2	
Umsatzwachstum	-19,1 %	-23,3 %	-8,7 %	-15,0 %	-15,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
EBIT	3,5	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,3	
EBIT-Marge	23,1 %	8,3 %	5,9 %	7,0 %	6,0 %	7,0 %	8,0 %	9,0 %	10,0 %	11,0 %	12,0 %	13,0 %	14,0 %	
Steuerquote (EBT)	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 %	
NOPAT	3,5	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,3	
Abschreibungen	1,8	1,4	1,3	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	
Abschreibungsquote	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	11,0 %	11,0 %	10,0 %	9,0 %	8,0 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-2,3	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Investitionen	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	
Investitionsquote	6,0 %	6,3 %	6,8 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	
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)	6,6	2,1	1,3	0,9	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1
Barwert FCF	6,5	1,9	1,0	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	6
Anteil der Barwerte	44,72 %			24,99 %										30,29 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:		Herleitung Beta:	
Fremdkapitalquote	0,00 %	Finanzielle Stabilität	1,00
FK-Zins (nach Steuern)	6,0 %	Liquidität (Aktie)	1,80
Marktrendite	7,00 %	Zyklizität	1,50
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,50
		Sonstiges	1,30
WACC	9,31 %	Beta	1,42

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2029/30e	15		
Terminal Value	6		
Zinstr. Verbindlichkeiten	0		
Pensionsrückstellungen	1		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	28	Aktienzahl (Mio.)	1,8
Eigenkapitalwert	49	Wert je Aktie (EUR)	26,78

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Beta	WACC	Ewiges Wachstum							Beta	WACC	Delta EBIT-Marge						
		1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,25 %			-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,60	10,3 %	25,55	25,63	25,71	25,79	25,88	25,98	26,08	1,60	10,3 %	24,88	25,19	25,49	25,79	26,09	26,40	26,70
1,51	9,8 %	25,97	26,06	26,15	26,25	26,36	26,48	26,61	1,51	9,8 %	25,29	25,61	25,93	26,25	26,57	26,89	27,21
1,47	9,6 %	26,19	26,29	26,40	26,51	26,63	26,76	26,90	1,47	9,6 %	25,52	25,85	26,18	26,51	26,84	27,17	27,50
1,42	9,3 %	26,43	26,54	26,66	26,78	26,91	27,06	27,21	1,42	9,3 %	25,76	26,10	26,44	26,78	27,12	27,46	27,80
1,37	9,1 %	26,69	26,81	26,94	27,08	27,22	27,38	27,56	1,37	9,1 %	26,02	26,37	26,73	27,08	27,43	27,78	28,13
1,33	8,8 %	26,97	27,10	27,24	27,39	27,56	27,74	27,93	1,33	8,8 %	26,31	26,67	27,03	27,39	27,76	28,12	28,48
1,24	8,3 %	27,58	27,75	27,92	28,11	28,32	28,54	28,79	1,24	8,3 %	26,94	27,33	27,72	28,11	28,50	28,89	29,28

- Durch die veränderte Zusammenarbeit mit Hologic ab 2016 werden bereits vorab fallende Umsätze erwartet.
- Dies führt zu einem geringeren operativen Leverage. Fallende EBIT-Margen sind die Folge.
- Hauptaspekt ist das geänderte Geschäftsmodell mit Hologic (ab 2018).
- Umsätze mit Kunden neben Hologic sind nicht von der Umstellung betroffen.

Wertermittlung	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
KBV	0,9 x	1,1 x	1,7 x	2,2 x	2,1 x	2,1 x	2,2 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	8,05	10,92	10,96	11,30	12,76	12,74	12,48
EV / Umsatz	1,3 x	0,8 x	2,7 x	2,3 x	2,6 x	3,1 x	3,5 x
EV / EBITDA	3,1 x	2,1 x	6,3 x	4,7 x	7,3 x	15,4 x	19,4 x
EV / EBIT	4,5 x	3,0 x	8,4 x	5,4 x	11,1 x	37,7 x	58,9 x
EV / EBIT adj.*	4,5 x	3,0 x	8,4 x	5,4 x	11,1 x	37,7 x	58,9 x
Kurs / FCF	8,2 x	6,0 x	16,9 x	10,0 x	10,6 x	32,1 x	51,8 x
KGV	7,2 x	5,7 x	16,3 x	12,7 x	19,9 x	66,6 x	99,0 x
KGV ber.*	7,2 x	5,7 x	16,3 x	12,7 x	19,9 x	66,6 x	99,0 x
Dividendenrendite	0,3 %	4,4 %	3,1 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
FCF Potential Yield (on market EV)	15,2 %	58,9 %	15,1 %	17,1 %	13,2 %	6,2 %	4,9 %
*Adjustiert um:	-						

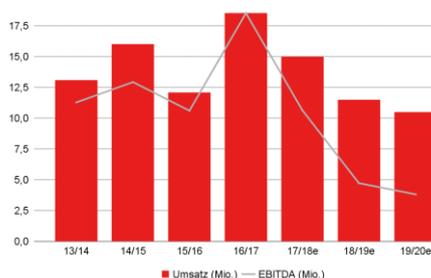
GuV							
In EUR Mio.	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Umsatz	13,1	16,0	12,1	18,5	15,0	11,5	10,5
Veränd. Umsatz yoy	-10,3 %	22,3 %	-24,5 %	53,3 %	-19,1 %	-23,3 %	-8,7 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	14,3	16,0	12,1	18,5	15,0	11,5	10,5
Materialaufwand	0,6	0,6	0,3	-0,5	0,6	0,5	0,4
Rohrertrag	13,7	15,4	11,8	19,0	14,4	11,0	10,1
<i>Rohrertragsmarge</i>	<i>104,3 %</i>	<i>96,2 %</i>	<i>97,2 %</i>	<i>102,7 %</i>	<i>96,0 %</i>	<i>96,0 %</i>	<i>96,0 %</i>
Personalaufwendungen	7,0	7,4	5,6	7,9	7,7	7,3	7,0
Sonstige betriebliche Erträge	1,0	1,1	0,6	0,0	0,4	0,4	0,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,0	2,7	1,6	1,9	1,8	1,8	1,6
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	5,6	6,4	5,2	9,2	5,3	2,3	1,9
<i>Marge</i>	<i>42,7 %</i>	<i>40,0 %</i>	<i>43,4 %</i>	<i>49,5 %</i>	<i>35,1 %</i>	<i>20,3 %</i>	<i>17,9 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2
EBITA	5,4	6,3	5,0	9,1	5,0	2,1	1,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,8	1,1	1,1	1,5	1,2	1,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,9	4,5	3,9	8,0	3,5	1,0	0,6
<i>Marge</i>	<i>29,7 %</i>	<i>27,9 %</i>	<i>32,5 %</i>	<i>42,9 %</i>	<i>23,1 %</i>	<i>8,3 %</i>	<i>5,9 %</i>
EBIT adj.	3,9	4,5	3,9	8,0	3,5	1,0	0,6
Zinserträge	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	0,9	0,3	-0,6	-0,9	0,0	0,0	0,0
EBT	4,9	5,0	3,4	7,2	3,6	1,1	0,7
<i>Marge</i>	<i>37,8 %</i>	<i>30,9 %</i>	<i>28,3 %</i>	<i>38,6 %</i>	<i>23,7 %</i>	<i>9,2 %</i>	<i>6,9 %</i>
Steuern gesamt	1,2	-1,8	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,7	6,7	3,4	5,6	3,6	1,1	0,7
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,7	6,7	3,4	5,6	3,6	1,1	0,7
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	3,7	6,7	3,4	5,6	3,6	1,1	0,7
<i>Marge</i>	<i>28,4 %</i>	<i>42,1 %</i>	<i>28,3 %</i>	<i>30,3 %</i>	<i>23,7 %</i>	<i>9,2 %</i>	<i>6,9 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
EPS	2,16	3,76	1,86	3,05	1,94	0,58	0,39
EPS adj.	2,16	3,76	1,86	3,05	1,94	0,58	0,39

*Adjustiert um:

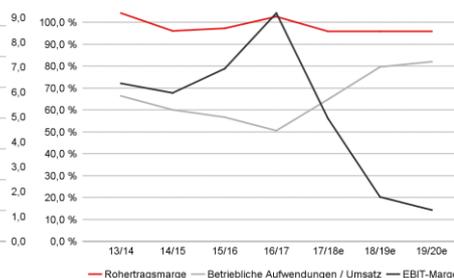
Guidance: 2018e: Umsatz EUR 14-14,5 Mio.; EBIT EUR 3-3,5 Mio.

Kennzahlen							
	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	66,5 %	60,0 %	56,6 %	50,5 %	64,9 %	79,7 %	82,1 %
Operating Leverage	0,4 x	0,7 x	0,5 x	1,9 x	3,0 x	3,1 x	4,1 x
EBITDA / Interest expenses	253,9 x	291,3 x	437,2 x	1146,9 x	n.a.	n.a.	n.a.
Steuerquote (EBT)	24,9 %	-36,0 %	0,0 %	21,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ausschüttungsquote	1,9 %	25,3 %	51,0 %	31,1 %	49,1 %	164,9 %	242,8 %
Umsatz je Mitarbeiter	116.884	142.982	107.955	165.536	133.929	102.679	93.750

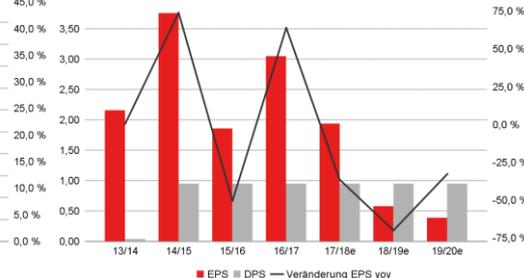
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

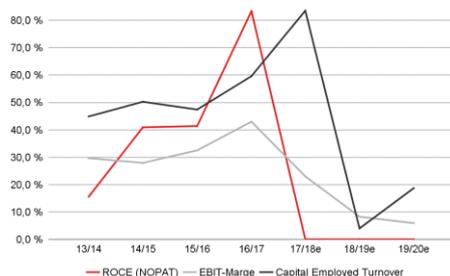
Bilanz

In EUR Mio.	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,6	13,9	12,7	11,7	10,8	10,1	9,6
davon übrige imm. VG	5,0	3,2	2,1	1,0	0,1	-0,5	-1,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6
Sachanlagen	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Finanzanlagen	1,6	1,7	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,9	1,5	1,6	1,8	0,0	0,0
Anlagevermögen	17,6	16,8	16,1	15,7	14,9	12,4	11,9
Vorräte	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,7	2,8	3,7	5,0	3,3	2,5	2,3
Liquide Mittel	9,3	25,6	22,9	28,1	32,9	35,2	34,8
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	8,7	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Umlaufvermögen	20,7	28,7	26,9	33,4	36,6	38,1	37,5
Bilanzsumme (Aktiva)	38,3	45,5	43,0	49,1	51,5	50,5	49,4
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	9,8	8,2	8,2	7,5	7,5	7,5	7,5
Gewinnrücklagen	0,0	0,4	0,3	0,2	3,8	4,8	5,6
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	18,7	23,3	22,5	23,0	21,1	19,4	17,6
Buchwert	30,3	33,7	32,9	32,5	34,2	33,5	32,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	30,3	33,7	32,9	32,5	34,2	33,5	32,5
Rückstellungen gesamt	0,5	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,6	0,6	0,6	0,6	1,3	1,0	0,9
Sonstige Verbindlichkeiten	6,9	10,6	9,3	15,6	15,6	15,6	15,6
Verbindlichkeiten	8,0	11,8	10,1	16,6	17,2	16,9	16,8
Bilanzsumme (Passiva)	38,3	45,5	43,0	49,1	51,5	50,5	49,4

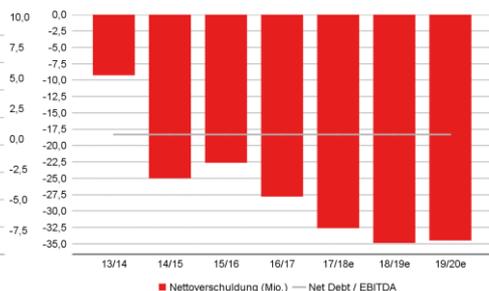
Kennzahlen

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	5,2 x	6,1 x	3,6 x	4,0 x	6,2 x	6,0 x	5,8 x
Capital Employed Turnover	0,6 x	1,8 x	1,2 x	3,9 x	9,3 x	-8,6 x	-5,3 x
ROA	21,1 %	40,0 %	21,3 %	35,9 %	24,0 %	8,5 %	6,1 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	15,5 %	40,9 %	41,4 %	83,4 %	n.a.	n.a.	n.a.
ROE	13,1 %	21,0 %	10,3 %	17,2 %	10,7 %	3,1 %	2,2 %
Adj. ROE	13,1 %	21,0 %	10,3 %	17,2 %	10,7 %	3,1 %	2,2 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-9,3	-25,0	-22,6	-27,8	-32,6	-34,9	-34,5
Nettofinanzverschuldung	-9,3	-25,6	-22,9	-28,1	-32,9	-35,2	-34,8
Net Gearing	-30,6 %	-74,1 %	-68,8 %	-85,5 %	-95,3 %	-104,0 %	-106,1 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	16,6	18,5	17,9	17,7	18,6	18,2	17,7
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	8,0	10,9	11,0	11,3	12,8	12,7	12,5

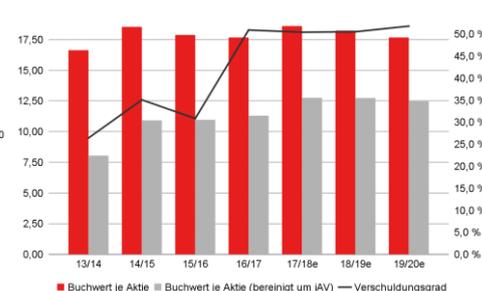
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Cash flow

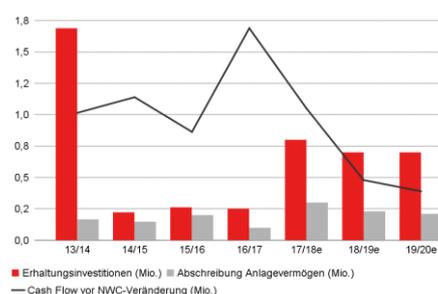
In EUR Mio.	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,7	6,7	3,4	5,6	3,6	1,1	0,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	1,8	1,1	1,1	1,5	1,2	1,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,6	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	-3,5	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	5,2	5,8	4,4	8,6	5,4	2,4	2,0
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,2	-0,5	-0,9	-1,3	1,7	0,8	0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,1	1,2	0,1	0,0	0,7	-0,3	-0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-0,3	0,8	-0,9	-1,3	2,3	0,5	0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	4,8	6,6	3,5	7,3	7,6	2,9	2,1
Investitionen in iAV	-1,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,6	-0,5	-0,5
Investitionen in Sachanlagen	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	-3,5	8,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-5,0	7,9	-0,2	-0,2	-0,9	-0,7	-0,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	-0,1	0,0	0,0	-1,7	-1,7	-1,7
Erwerb eigener Aktien	0,0	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	1,7	-4,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	0,0	1,6	-4,6	0,0	-1,7	-1,7	-1,7
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-0,2	16,1	-1,4	7,1	5,0	0,5	-0,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	9,3	25,6	24,3	31,4	34,7	35,2	34,8

Kennzahlen

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e
Kapitalfluss							
FCF	3,3	6,5	3,3	7,1	6,7	2,2	1,4
Free Cash Flow / Umsatz	25,0 %	40,4 %	27,2 %	38,1 %	44,9 %	19,2 %	13,0 %
Free Cash Flow Potential	2,7	8,0	5,0	7,4	5,1	2,2	1,8
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	88,1 %	96,0 %	96,0 %	125,9 %	188,9 %	208,5 %	190,3 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,2 %	0,9 %	0,2 %	0,6 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	11,9 %	0,7 %	1,5 %	1,2 %	6,0 %	6,3 %	6,8 %
Maint. Capex / Umsatz	12,9 %	1,4 %	2,2 %	1,4 %	5,3 %	6,1 %	6,7 %
CAPEX / Abschreibungen	92,1 %	6,0 %	13,6 %	18,2 %	50,0 %	52,9 %	56,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	12,9 %	14,0 %	22,2 %	20,0 %	21,6 %	16,1 %	14,8 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	472,0 %	501,3 %	596,6 %	803,2 %	253,8 %	250,0 %	255,6 %
Vorratumschlag	n.a.	6,1 x	n.a.	n.a.	6,0 x	4,6 x	4,2 x
Receivables collection period (Tage)	76	63	110	98	80	79	80
Payables payment period (Tage)	333	330	664	-448	791	793	782
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	-260	n.a.	n.a.	-717	-697	-676

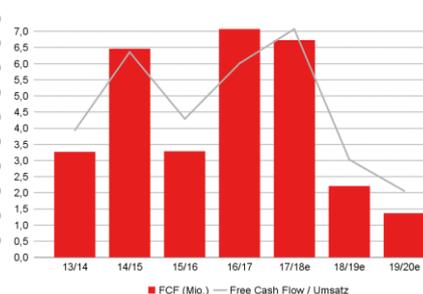
Investitionen und Cash Flow

in Mio. EUR



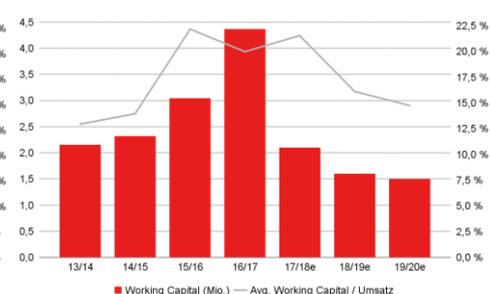
Free Cash Flow Generation

in Mio. EUR



Working Capital

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („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 (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen 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 Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & 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 Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung 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 (AG & 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 Anlageempfehlung 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 § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

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 (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). 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.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & 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 (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

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

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

QUELLEN

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

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst, hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealer.
2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich nur an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.
3. Alle Empfänger dieses Reports sollten Transaktionen in den im Report erwähnten Wertpapieren nur über J.P.P. Euro-Securities, Inc., Delaware, durchführen.
4. J.P.P. Euro-Securities, Inc. erhält oder nimmt keinerlei Vergütung für die Verbreitung der Research-Reports von Warburg an.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig Finanzinstrumente** des analysierten Unternehmens oder von ihnen abgeleitete Derivate.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, 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, 5, 6	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	53
Halten	91	44
Verkaufen	5	2
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	206	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	31	76
Halten	10	24
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	41	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [MEVIS MEDICAL SOLUTIONS] AM [22.02.2018]



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.

EQUITIES

Roland Rapelius +49 40 3282-2673
Head of Equities rrapelius@mmwarburg.com

RESEARCH

Michael Heider +49 40 309537-280
Head of Research mheider@warburg-research.com

Henner Rüschemeyer +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Lucas Boventer +49 40 309537-290
Renewables, Internet, Media lboventer@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Engineering, Logistics ccohrs@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
Software, IT fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

Marius Fuhrberg +49 40 309537-185
Small Cap Research mfuhrberg@warburg-research.com

Marie-Thérèse Grübner +49 40 309537-240
Small Cap Research mgruebner@warburg-research.com

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
Health Care, Pharma uhuwald@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

Eggert Kuls +49 40 309537-256
Engineering ekuls@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

Jochen Reichert +49 40 309537-130
Telco, Internet, Media jreichert@warburg-research.com

J. Moritz Rieser +49 40 309537-260
Real Estate mrieser@warburg-research.com

Arash Roshan Zamir +49 40 309537-155
Cap. Goods, Renewables aroshanzamir@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
Technology mschaumann@warburg-research.com

Patrick Schmidt +49 40 309537-125
Leisure, Internet pschmidt@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
Automobiles, Car Suppliers mtonn@warburg-research.com

Björn Voss +49 40 309537-254
Steel, Car Suppliers bvoss@warburg-research.com

Alexander Wahl +49 40 309537-230
Car Suppliers, Construction awahl@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
Software, IT awolf@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Holger Nass +49 40 3282-2669
Head of Equity Sales, USA hnass@mmwarburg.com

Klaus Schilling +49 40 3282-2664
Dep. Head of Equity Sales, GER kschilling@mmwarburg.com

Tim Beckmann +49 40 3282-2665
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

Lyubka Bogdanova +49 69 5050-7411
United Kingdom, Australia lbogdanova@mmwarburg.com

Jens Buchmüller +49 69 5050-7415
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

Paul Dontenwill +49 40 3282-2666
USA, Poland, The Netherlands pdontenwill@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
United Kingdom mfritsch@mmwarburg.com

Michael Kriszun +49 40 3282-2695
United Kingdom mkriszun@mmwarburg.com

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Germany mniemann@mmwarburg.com

Sanjay Oberoi +49 69 5050-7410
United Kingdom soberoi@mmwarburg.com

Simon Pallhuber +49 69 5050-7414
Switzerland, France spallhuber@mmwarburg.com

Angelika Flegler +49 69 5050-7417
Roadshow/Marketing aflegler@mmwarburg.com

Juliane Willenbruch +49 40 3282-2694
Roadshow/Marketing jwillenbruch@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merckel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Elyaz Dust +49 40 3282-2702
Sales Trading edust@mmwarburg.com

Michael Ilgenstein +49 40 3282-2700
Sales Trading milgenstein@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

Jan Walter +49 40 3282-2662
Sales Trading jwalter@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude +49 40 3282-2572
Macro Research cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite +49 40 3282-2439
Investment Strategy cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg MMWA GO
FactSet www.factset.com

Thomson Reuters www.thomsonreuters.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig +49 40 3282-2703
Sales Assistance kmuthig@mmwarburg.com