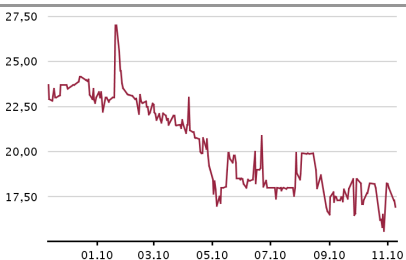


Halten (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 18,00 (alt: 24,00)

Kurs EUR 16,92
Bloomberg M3V GR
Reuters M3VG
Branche Software

Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin



Aktien Daten: 24.11.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 29,5 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 27,2 Mio.
Buchwert: EUR 32,4 Mio.
Aktienanzahl: 1,7 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 20,7 Tsd.

Aktionäre:
 Freefloat 38,0 %
 Professor Dr. Heinz-Otto Peitgen 19,4 %
 Dr. Carl J. G. Evertsz 19,4 %
 Dr. Hartmut Jürgens 16,5 %
 MeVis Medical Solutions AG 6,7 %

Termine:

Änderung	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	15,0	-6,7	17,4	-15,5	20,5	-17,7
EBIT	0,2	n.m.	1,7	-97,5	2,8	-59,3
EPS	-0,29	n.m.	0,29	n.m.	0,71	-63,4

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 25.11.2010
 Analyst: Felix Ellmann
 +49 (0)40-309537-120
 fellmann@warburg-research.com

Sonstige Befundung schwach

Am 22.11.10 legte die MeVis Medical Solutions die Geschäftszahlen für das dritte Quartal respektive die ersten neun Monate 2010 vor. Diese lagen im Rahmen der Erwartungen. Die EPS Zahlen sind aufgrund der geringen absoluten Größen und der Verzerrung aufgrund latenter Steuern nicht aussagekräftig:

MeVis Medical Solutions - Q3 2010								
Angaben in Mio. EUR	Q3/10	Q3/10e	Q3/09	yoy	9M/10	9M/10e	9M/09	yoy
Umsatz	3,6	3,5	3,9	-8,3%	10,9	10,8	10,3	6,2%
EBITDA	1,5	1,5	1,0	62,7%	3,5	3,4	2,6	33,2%
<i>Marge</i>	43,2%	31,6%	24,3%		31,8%	29,0%	25,4%	
EBIT	0,7	0,6	0,2	182,6%	0,8	0,7	0,7	17,0%
<i>Marge</i>	19,1%	8,0%	6,2%		7,6%	6,0%	6,9%	
EPS in EUR	0,18	0,38	0,06	200,0%	-0,20	0,00	0,16	-

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

Bei den gemeldeten Zahlen ist jedoch ein **positiver Sondereffekt** zu berücksichtigen, der sich aus der Revenue-recognition der Wartungsumsätze ergibt und diese erhöht hat. Ohne diesen Effekt hätten **Umsatz und Ergebnis unterhalb der Erwartungen** gelegen.

Besonders kritisch zu werten ist die **schwache Entwicklung des Bereiches „sonstige Befundung“**. Dieses Segment, in dem die Verkaufserlöse wesentlicher neuer Produkte gezeigt werden, konnte erneut nur sehr schwache Umsätze verbuchen und zeigte einen Rückgang in den ersten neun Monaten um 5 % YoY. Während das angestammte Geschäft der Digitalen Mammographie konstant, moderat steigende Erlöse beisteuert, führen die Produktentwicklungen im Bereich der sonstigen Befundung erneut nicht zu den gewünschten Ergebnissen. Ursache hierfür ist neben einer schwachen US-Konjunktur auch die Tatsache, dass neue Technologien bei derzeit knappen Budgets deutlich langsamer adaptiert werden. Auch der Vertrieb von Softwareprodukten unabhängig vom Geräteverkauf, der für beträchtliche Teile des neuen Produktportfolios obligatorisch ist, gestaltet sich schwieriger als erwartet. Die Vertriebsstrukturen für den Geräte-gebundenen Softwareverkaufsprozess im Bereich Digitaler Mammographie sind dagegen bereits über Jahre eingespielt.

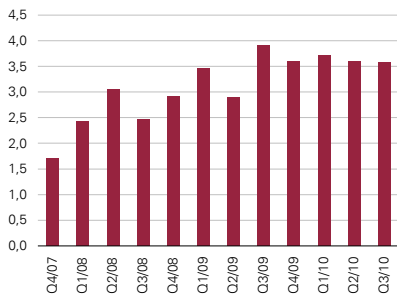
Nach mehreren Quartalen mit schwachen Erlösen im Bereich sonstiger Befundung festigt sich der Eindruck, dass die **Etablierung der neuen Produktgruppen, teilweise unter Nutzung neuer Vertriebswege, deutlich länger dauern wird, als bislang erwartet**. Dies wird nun auch in den langfristigen Prognosen berücksichtigt, die jetzt erst ab 2012 einen merklich ansteigenden Umsatzanteil im Bereich der sonstigen Befundung berücksichtigen. Entscheidend ist hierfür neben verbesserten Rahmenbedingungen auch die Tatsache, dass die Produkte dann auch zusammen mit anderen Softwareherstellern (z.B. PACS-Anbieter) vermarktet werden sollen. Hierfür sind bereits die ersten Kooperationen in Vorbereitung.

Für die **Prognosen bedeutet diese Anpassung jedoch eine deutliche Reduktion**. Denn vor dem Hintergrund reduzierter, aber immer noch hoher Entwicklungsaufwendungen, bedeutet eine verringerte Top-Line-Erwartung eine überproportionale Belastung der Ergebnisse.

Auf Basis der neuen Prognosen errechnet sich ein Kursziel von EUR 18. Das Rating lautet Halten (Kaufen).

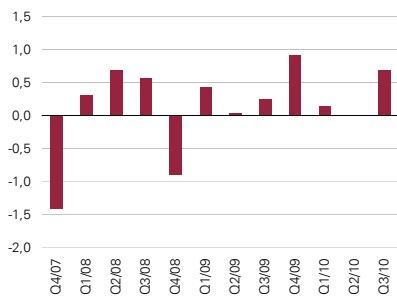
Geschäftsjahresende:	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
31.12.							
<i>in EUR Mio</i>							
Umsatz	8,3	7,9	10,8	13,9	14,0	14,7	16,9
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	111,0 %	-5,4 %	37,4 %	27,9 %	0,9 %	5,0 %	15,0 %
Rohertrag	7,9	7,2	12,4	15,7	16,5	17,2	19,3
<i>Rohertragsmarge</i>	94,9 %	91,8 %	114,5 %	113,3 %	117,9 %	116,9 %	114,2 %
EBITDA	5,0	0,9	1,8	4,5	4,0	3,9	5,0
<i>EBITDA-Marge</i>	59,9 %	11,9 %	16,2 %	32,3 %	28,8 %	26,3 %	29,7 %
EBIT	4,7	0,5	0,7	1,6	-0,2	0,0	1,1
<i>EBIT-Marge</i>	56,8 %	6,3 %	6,1 %	11,8 %	-1,2 %	0,3 %	6,7 %
Jahresüberschuss	2,9	0,1	2,1	0,4	-0,2	-0,3	0,4
EPS	5,44	0,17	1,21	0,23	-0,12	-0,18	0,26
Free Cash Flow je Aktie	7,68	-5,00	-0,64	0,02	0,95	-0,34	0,00
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,04	-0,06	0,09
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	n.m.	0,5 %
EV/Umsatz	3,5	3,7	2,7	2,1	1,9	1,9	1,6
EV/EBITDA	5,8	30,7	16,4	6,4	6,7	7,2	5,5
EV/EBIT	6,1	58,2	43,4	17,7	n.m.	637,2	24,3
KGV	3,1	99,5	14,0	73,6	n.m.	n.m.	65,1
ROCE	125,3 %	2,6 %	1,6 %	3,3 %	-0,4 %	0,1 %	3,0 %
Adj. Free Cash Flow Yield	16,6 %	2,6 %	5,4 %	14,8 %	13,8 %	12,9 %	17,2 %

Entwicklung Umsatz
in EUR Mio.



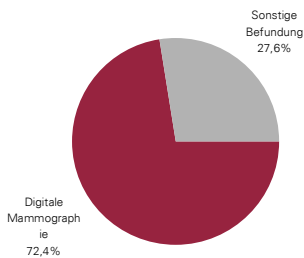
Quelle: MeVis Medical Solutions

Entwicklung EBIT
in EUR Mio.



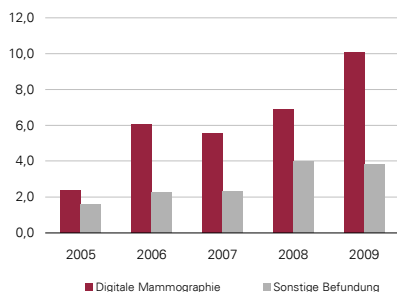
Quelle: MeVis Medical Solutions

Umsatz nach Geschäftsbereichen
2009



Quelle: MeVis Medical Solutions

Umsaufteilung nach Bereichen
in EUR Mio.



Quelle: MeVis Medical Solutions

Unternehmenshintergrund

Der Ursprung der 1998 gegründeten MeVis Medical Solutions AG geht auf das Jahr 1992 zurück, in dem das CeVis (Center for Complex Systems and Visualizati-on) an der Universität Bremen gegründet worden ist. Die MeVis Medical Solutions AG wurde mit dem Ziel gegründet, auf Basis der wissenschaftlichen Erfolge im Bereich der Forschung kommerziell - erfolgreiche krankheitsorientierte Produkte zu entwickeln und diese zu vermarkten. Seit Gründung ist MeVis im Bereich der Computerunterstützung bildbasierter, medizinischer Diagnostik und Therapie tätig.

MeVis ist es gelungen, zu einem 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, die teilweise bereits am Markt oder im Endstadium der Entwicklung ist.

Wettbewerbsqualität

MeVis verfolgt eine Strategie der frühen Marktbesetzung in neuen Feldern der bildgebenden Medizintechnik. Im Fokus stehen dabei Produkte für Massenmärkte (wie z.B. Brustkrebs-Screening, computergestützte Neurochirurgie). Die Fähigkeit der sehr frühen Marktbesetzung zeichnet MeVis gegenüber Wettbewerbern aus. Die Strategie basiert auf einer Kombination wichtiger Faktoren:

- **Exzellente Mitarbeiter:** Basis für die erstklassige Expertise des Unternehmens bildet die wissenschaftliche Exzellenz des Arbeiterteams um Prof. Dr. Peitgen (Gründer der MeVis-Gruppe) und Dr. Carl J. G. Evertsz. Zu den Mitarbeitern der MeVis gehören Spitzenforscher im Bereich der computerunterstützten Medizin.
- **Weltweites Partnernetzwerk mit F&E-Zentren und Kliniken:** MeVis unterhält langfristig und interdisziplinär angelegte Kooperationen mit über 100 Kliniken und führenden Forschungszentren in Deutschland, Europa, den USA und Asien. Die hochgradige Marktnähe der MeVis ist immer wieder Ursprung für Produktinnovationen.
- **Partnerschaften mit führenden Geräteherstellern:** MeVis pflegt Partnerschaften mit den weltweit führenden Medizintechnik-OEMs. Beispielhaft sind hier folgende zu nennen: Zusammen mit Siemens werden führende Produkte im Bereich Digitaler Mammographie vermarktet. Der wichtigste Anbieter digitaler Mammographiegeräte (Hologic) nutzt ausschließlich MeVis Software für ihre digitalen Mammographie-Workstations. Des Weiteren gibt es eine Kooperation mit Invivo/Philips im Bereich MRT und Biopsie.

In der engen Zusammenarbeit der MeVis mit OEMs sowie in der Fähigkeit der MeVis diesen Herstellern frühzeitig marktfähige, technologisch führende Produkte anzubieten, liegt der wesentliche Aspekt der Strategie und der Einzigartigkeit der MeVis. Milliardenkonzerne wie Siemens, Hologic und Invivo/Philips haben bereits eindrucksvoll gezeigt, dass dieser Ansatz sich bewährt hat.

Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	8,3	7,9	10,8	13,9	14,0	14,7	16,9
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	1,9	2,3	3,0	3,0	3,0
Gesamtleistung	8,3	7,9	12,8	16,2	17,0	17,7	19,9
Materialaufwand	0,4	0,7	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6
Rohertrag	7,9	7,2	12,4	15,7	16,5	17,2	19,3
Personalaufwendungen	2,3	4,2	7,7	9,8	10,8	11,6	12,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,9	1,2	1,1	1,8	1,3	1,3	1,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,5	3,3	4,1	3,3	2,9	3,1	3,2
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	5,0	0,9	1,8	4,5	4,0	3,9	5,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
EBITA	4,9	0,7	1,4	3,9	3,6	3,4	4,5
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,2	0,7	2,3	3,8	3,4	3,4
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	4,7	0,5	0,7	1,6	-0,2	0,0	1,1
Zinserträge	0,1	0,2	1,1	0,6	1,0	0,6	0,6
Zinsaufwendungen	0,3	0,1	0,3	1,0	1,1	1,1	1,1
Finanzergebnis	-0,3	0,0	2,0	-0,5	-0,1	-0,5	-0,5
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,5	0,5	2,7	1,2	-0,3	-0,5	0,6
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,5	0,5	2,7	1,2	-0,3	-0,5	0,6
Steuern gesamt	1,5	0,4	0,6	0,8	-0,1	-0,1	0,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,9	0,1	2,1	0,4	-0,2	-0,3	0,4
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,9	0,1	2,1	0,4	-0,2	-0,3	0,4
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,9	0,1	2,1	0,4	-0,2	-0,3	0,4

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

Gewinn- und Verlustrechnung MeVis Medical Solutions

in % vom Umsatz

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	0,0 %	17,9 %	16,6 %	21,4 %	20,4 %	17,8 %
Gesamtleistung	100,0 %	100,0 %	117,9 %	116,6 %	121,4 %	120,4 %	117,8 %
Materialaufwand	5,1 %	8,2 %	3,4 %	3,3 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %
Rohertrag	94,9 %	91,8 %	114,5 %	113,3 %	117,9 %	116,9 %	114,3 %
Personalaufwendungen	27,9 %	53,2 %	70,7 %	70,7 %	77,1 %	78,6 %	74,5 %
Sonstige betriebliche Erträge	10,8 %	15,0 %	9,8 %	13,2 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,9 %	41,6 %	37,4 %	23,6 %	21,0 %	21,0 %	19,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	59,9 %	11,9 %	16,2 %	32,3 %	28,8 %	26,3 %	29,7 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,5 %	2,8 %	3,6 %	3,9 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %
EBITA	58,4 %	9,1 %	12,6 %	28,4 %	25,8 %	23,3 %	26,7 %
Abschreibungen auf iAV	1,5 %	2,8 %	6,5 %	16,6 %	27,0 %	23,0 %	20,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	56,8 %	6,3 %	6,1 %	11,8 %	-1,2 %	0,3 %	6,7 %
Zinserträge	0,8 %	2,5 %	9,7 %	4,3 %	7,1 %	4,1 %	3,6 %
Zinsaufwendungen	4,0 %	1,7 %	3,0 %	7,2 %	7,9 %	7,5 %	6,5 %
Finanzergebnis	-3,2 %	-0,1 %	18,8 %	-3,4 %	-0,7 %	-3,4 %	-3,0 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	53,7 %	6,2 %	25,0 %	8,4 %	-1,9 %	-3,1 %	3,8 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	53,7 %	6,2 %	25,0 %	8,4 %	-1,9 %	-3,1 %	3,8 %
Steuern gesamt	18,5 %	4,5 %	5,5 %	5,6 %	-0,5 %	-0,9 %	1,1 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	35,2 %	1,7 %	19,5 %	2,9 %	-1,5 %	-2,2 %	2,6 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	35,2 %	1,7 %	19,5 %	2,9 %	-1,5 %	-2,2 %	2,6 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	35,2 %	1,7 %	19,5 %	2,9 %	-1,5 %	-2,2 %	2,6 %

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

Bilanz MeVis Medical Solutions

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	1,4	26,9	27,1	27,0	27,3	27,7
davon übrige imm. VG	0,4	1,2	10,1	10,5	10,4	10,7	11,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,1	16,7	16,6	16,6	16,6	16,6
Sachanlagen	0,3	0,4	1,4	1,2	1,1	0,9	0,7
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,7	1,8	28,3	28,3	28,1	28,2	28,4
Vorräte	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,9	2,6	2,3	4,2	2,3	2,4	2,8
Sonstige Vermögensgegenstände	1,1	2,7	8,5	3,2	3,2	3,2	3,2
Liquide Mittel	5,4	28,5	20,3	15,1	11,7	8,2	5,3
Umlaufvermögen	8,4	33,8	31,3	22,7	17,4	13,9	11,4
Bilanzsumme (Aktiva)	9,1	35,6	59,6	51,0	45,4	42,2	39,8
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	0,1	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	0,0	28,3	28,4	28,5	28,5	28,5	28,5
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,6	0,7	2,4	2,3	2,3	2,4	2,5
Buchwert	2,7	30,8	32,6	32,6	32,4	32,2	32,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	2,7	30,8	32,6	32,6	32,4	32,2	32,7
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,0	2,9	19,4	14,5	9,5	6,5	3,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,4	0,7	1,0	1,1	0,8	0,8	0,9
Sonstige Verbindlichkeiten	3,9	1,2	6,3	2,6	2,6	2,6	2,6
Verbindlichkeiten	6,5	4,8	27,0	18,3	13,0	10,0	7,1
Bilanzsumme (Passiva)	9,1	35,6	59,6	51,0	45,4	42,2	39,8

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

Bilanz MeVis Medical Solutions

in % der Bilanzsumme

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,3 %	3,9 %	45,1 %	53,1 %	59,5 %	64,8 %	69,5 %
davon übrige imm. VG	4,3 %	3,5 %	17,0 %	20,6 %	23,0 %	25,5 %	27,8 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,4 %	28,1 %	32,5 %	36,6 %	39,3 %	41,7 %
Sachanlagen	3,2 %	1,1 %	2,4 %	2,3 %	2,3 %	2,1 %	1,9 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	7,4 %	5,1 %	47,5 %	55,5 %	61,8 %	66,9 %	71,3 %
Vorräte	0,3 %	0,0 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,3 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,6 %	7,3 %	3,9 %	8,3 %	5,1 %	5,7 %	7,0 %
Sonstige Vermögensgegenstände	12,0 %	7,5 %	14,3 %	6,3 %	7,1 %	7,6 %	8,1 %
Liquide Mittel	59,7 %	80,0 %	34,0 %	29,6 %	25,9 %	19,5 %	13,4 %
Umlaufvermögen	92,6 %	94,8 %	52,5 %	44,5 %	38,3 %	33,0 %	28,8 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	0,6 %	5,1 %	3,1 %	3,6 %	4,0 %	4,3 %	4,6 %
Kapitalrücklage	0,0 %	79,4 %	47,6 %	55,8 %	62,7 %	67,5 %	71,5 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-0,5 %	-1,2 %	-0,2 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	28,6 %	1,9 %	4,1 %	4,6 %	5,1 %	5,7 %	6,3 %
Buchwert	29,2 %	86,4 %	54,7 %	63,9 %	71,4 %	76,2 %	82,2 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	29,2 %	86,4 %	54,7 %	63,9 %	71,4 %	76,2 %	82,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	0,8 %	0,1 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	21,9 %	8,1 %	32,6 %	28,4 %	20,9 %	15,4 %	8,7 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,8 %	1,8 %	1,7 %	2,2 %	1,8 %	1,9 %	2,3 %
Sonstige Verbindlichkeiten	43,3 %	3,4 %	10,5 %	5,0 %	5,6 %	6,1 %	6,4 %
Verbindlichkeiten	70,9 %	13,5 %	45,3 %	36,0 %	28,7 %	23,8 %	17,9 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

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

Kapitalflussrechnung	MeVis	Medical					
Solutions							
in EUR Mio.	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,5	-2,7	0,6	-0,2	-0,2	-0,3	0,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,2	0,7	2,3	3,8	3,4	3,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	0,0	1,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,2	-2,3	3,2	2,8	4,0	3,5	4,3
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,3	-1,2	-0,6	1,9	1,9	-0,1	-0,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,7	1,0	0,4	-1,6	-0,3	0,0	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,4	-0,2	-0,3	0,3	1,6	-0,1	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,6	-2,5	2,9	3,1	5,6	3,4	4,0
CAPEX	-0,4	-1,4	-4,0	-3,0	-4,0	-4,0	-4,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,1	-0,2	-4,5	-4,7	-5,0	-3,0	-3,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	-0,1	-5,0	-2,3	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	-0,3	-1,6	-13,5	-10,0	-9,0	-7,0	-7,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,9	-0,3	-0,4	-0,1	-5,0	-3,0	-3,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Erwerb eigener Aktien	0,0	-2,2	-2,2	-0,5	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	27,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	2,0	0,0	0,0	5,0	3,0	3,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,9	27,1	-2,6	-0,5	0,0	0,1	0,1
Veränderung liquide Mittel	3,4	23,0	-13,2	-7,4	-3,4	-3,5	-2,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	5,4	28,5	15,3	7,7	4,4	0,8	-2,1

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

Kennzahlen MeVis Medical Solutions

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	40,1 %	88,1 %	101,7 %	84,4 %	92,6 %	94,1 %	88,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	157.396	85.783	59.912	58.029	53.252	50.832	53.142
EBITDA je Mitarbeiter	94.226	10.207	9.707	18.720	15.329	13.367	15.802
EBIT-Marge	56,8 %	6,3 %	6,1 %	11,8 %	-1,2 %	0,3 %	6,7 %
EBITDA / Operating Assets	304,9 %	40,0 %	61,1 %	101,2 %	152,0 %	148,4 %	183,8 %
ROA	434,2 %	7,3 %	7,5 %	1,4 %	-0,7 %	-1,1 %	1,6 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	29,1	19,8	7,7	11,6	13,3	16,3	23,0
Operating Assets Turnover	5,1	3,4	3,8	3,1	5,3	5,6	6,2
Capital Employed Turnover	1,8	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5
Kapitalverzinsung							
ROCE	125,3 %	2,6 %	1,6 %	3,3 %	-0,4 %	0,1 %	3,0 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	132,0 %	4,9 %	4,1 %	9,0 %	9,1 %	9,6 %	13,4 %
ROE	110,6 %	0,4 %	6,5 %	1,2 %	-0,6 %	-1,0 %	1,4 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	247,6 %	0,8 %	6,7 %	1,2 %	-0,6 %	-1,0 %	1,4 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	247,6 %	0,8 %	6,7 %	1,2 %	-0,6 %	-1,0 %	1,4 %
ROIC	58,0 %	0,4 %	3,9 %	0,8 %	-0,5 %	-0,8 %	1,2 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-3,4	-25,6	-0,8	-0,6	-2,3	-1,7	-1,8
Net Gearing	-129,4 %	-83,1 %	-2,5 %	-1,9 %	-7,0 %	-5,4 %	-5,6 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	133,0 %	1063,6 %	167,8 %	225,2 %	341,9 %	496,4 %	940,6 %
Current ratio	1,3	7,1	1,2	1,2	1,4	1,4	1,6
Acid Test Ratio	1,3	7,0	1,2	1,2	1,3	1,4	1,6
EBITDA / Zinsaufwand	15,1	6,9	5,5	4,5	3,7	3,5	4,6
Netto Zinsdeckung	18,0	n.a.	n.a.	4,1	n.a.	0,1	2,3
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	4,1	-3,8	-1,1	0,0	1,6	-0,6	0,0
Free Cash Flow / Umsatz	49,7 %	-48,7 %	-10,2 %	0,2 %	11,8 %	-4,0 %	0,0 %
Adj. Free Cash Flow	4,8	0,8	1,5	4,3	3,8	3,6	4,8
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	30,0 %	3,0 %	1,1 %	21,3 %	19,4 %	17,9 %	20,5 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	141,3 %	-2912,9 %	-52,5 %	7,8 %	-814,1 %	185,1 %	-0,6 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,8 %	1,2 %	4,3 %	3,4 %	7,5 %	6,0 %	8,9 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	12,7 %	5,6 %	2,9 %	5,9 %	9,2 %	13,8 %	22,1 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %	100,0 %	35,1 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	5,4 %	18,8 %	83,2 %	38,4 %	28,4 %	27,2 %	23,9 %
Maint. Capex / Umsatz	2,3 %	2,3 %	2,0 %	1,6 %	2,0 %	1,9 %	1,6 %
CAPEX / Abschreibungen	176,7 %	334,3 %	825,8 %	187,3 %	94,8 %	104,5 %	103,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	13,7 %	20,9 %	15,7 %	16,9 %	17,3 %	11,2 %	10,9 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	427,6 %	397,7 %	225,9 %	376,6 %	287,5 %	300,0 %	311,1 %
Inventory processing period (Tage)	1,3	0,4	5,2	3,4	1,8	1,8	1,8
Receivables collection period (Tage)	82,0	120	78,9	111	60,0	60,0	60,0
Payables payment period (Tage)	19,2	30,2	34,9	29,5	20,0	20,0	20,0
Cash conversion cycle (Tage)	59,1	90,1	49,2	85,0	41,8	41,8	41,8
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	n.m.	0,5 %
P/B	11,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
EV/sales	3,5	3,7	2,7	2,1	1,9	1,9	1,6
EV/EBITDA	5,8	30,7	16,4	6,4	6,7	7,2	5,5
EV/EBIT	6,1	58,2	43,4	17,7	n.m.	637,2	24,3
EV/FCF	7,0	n.m.	n.m.	930,5	16,5	n.m.	n.m.
P/E	3,1	99,5	14,0	73,6	n.m.	n.m.	65,1
P/CF	7,0	neg.	9,2	10,7	7,4	8,4	6,8
Adj. Free Cash Flow Yield	14,6 %	n.a.	11,0 %	9,6 %	14,7 %	12,6 %	15,7 %

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

Free Cash Flow Yield - MeVis Medical Solutions

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e	
Jahresüberschuss	2,9	0,1	2,1	0,4	-0,2	-0,3	0,4	
+ Abschreibung + Amortisation	0,3	0,4	1,1	2,8	4,2	3,8	3,9	
- Zinsergebnis (netto)	-0,3	0,0	2,0	-0,5	-0,1	-0,5	-0,5	
+ Steuern	1,5	0,4	0,6	0,8	-0,1	-0,1	0,2	
- Erhaltungsinvestitionen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Adjustierter Free Cash Flow	4,8	0,8	1,5	4,3	3,8	3,6	4,8	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	16,6%	2,6%	5,4%	14,8%	13,8%	12,9%	17,2%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	28,8	28,8	28,8	28,8	27,2	27,7	27,6	
= Fairer Enterprise Value	48,0	7,6	15,4	42,6	37,5	35,9	47,5	
- Nettoverschuldung (Cash)	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-2,3	-1,7	-1,8	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Faire Marktkapitalisierung	48,6	8,2	16,1	43,2	39,8	37,6	49,4	
Aktienanzahl (Mio.)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	27,92	4,71	9,22	24,80	22,86	21,62	28,34	
Premium (-) / Discount (+) in %	65,0%	-72,1%	-45,5%	46,5%	35,1%	27,7%	67,5%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	21,56	3,71	7,17	19,16	17,88	16,86	22,05
	12,0%	23,33	3,99	7,74	20,72	19,27	18,18	23,80
Fairer	11,0%	25,41	4,32	8,41	22,57	20,90	19,74	25,86
Free Cash Flow	10,0%	27,92	4,71	9,22	24,80	22,86	21,62	28,34
Yield	9,0%	30,98	5,20	10,21	27,51	25,26	23,91	31,37
	8,0%	34,81	5,80	11,44	30,91	28,25	26,77	35,16
	7,0%	39,73	6,58	13,02	35,27	32,10	30,45	40,04

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

DCF Modell - MeVis Medical Solutions

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	14,0	14,7	16,9	19,4	21,8	24,2	26,6	29,2	30,7	32,2	33,9	35,5	36,6	37,7
Veränderung	0,9%	5,0%	15,0%	15,0%	12,0%	11,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%
EBIT	-0,2	0,0	1,1	2,7	3,9	5,3	6,6	7,3	7,7	8,1	8,5	8,9	9,2	9,4
EBIT-Marge	-1,2%	0,3%	6,7%	14,0%	18,0%	22,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Steuerquote	25,0%	30,0%	30,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	-0,1	0,0	0,8	1,8	2,5	3,5	4,3	4,8	5,0	5,2	5,5	5,8	5,9	6,1
Abschreibungen	4,2	3,8	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	4,1	4,0	3,9	3,7	3,6	3,3	3,0
in % vom Umsatz	30,0%	26,0%	23,0%	19,0%	18,0%	16,0%	15,0%	14,0%	13,0%	12,0%	11,0%	10,0%	9,0%	8,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	1,6	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
- Investitionen	-4,0	-4,0	-4,0	-2,9	-3,3	-3,6	-3,7	-3,8	-4,0	-3,9	-3,7	-3,6	-3,3	-3,0
Investitionsquote	28,4%	27,2%	23,9%	15,0%	15,0%	15,0%	14,0%	13,0%	13,0%	12,0%	11,0%	10,0%	9,0%	8,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,7	-0,2	0,3	2,3	2,9	3,4	4,3	4,7	4,8	5,1	5,3	5,6	5,8	6,0

Modellparameter

Fremdkapitalquote	10,00%	Beta	1,50
Fremdkapitalzins	6,8%	WACC	10,68%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	3,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	24,6	Sondereffekte	16,0
Terminal Value	22,0		
Verbindlichkeiten	-14,5		
Liquide Mittel	15,1	Aktienzahl (Mio.)	1,74
Eigenkapitalwert	31,3	Wert je Aktie (EUR)	17,97

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

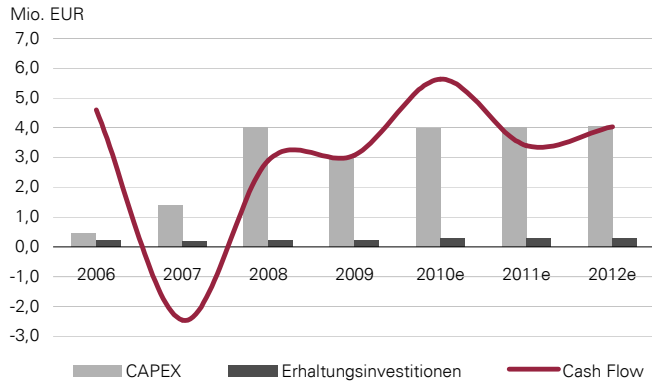
WACC	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%
11,68%	13,70	13,95	14,21	14,49	14,79	15,11	15,44
11,18%	15,18	15,47	15,79	16,12	16,48	16,85	17,25
10,93%	15,98	16,31	16,65	17,01	17,40	17,82	18,26
10,68%	16,84	17,19	17,57	17,97	18,39	18,85	19,34
10,43%	17,75	18,14	18,55	18,98	19,45	19,95	20,49
10,18%	18,72	19,14	19,59	20,07	20,59	21,15	21,74
9,68%	20,86	21,37	21,92	22,51	23,14	23,82	24,57

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,68%	12,82	13,38	13,94	14,49	15,05	15,61	16,17
11,18%	14,34	14,94	15,53	16,12	16,71	17,31	17,90
10,93%	15,18	15,79	16,40	17,01	17,62	18,24	18,85
10,68%	16,07	16,71	17,34	17,97	18,60	19,23	19,86
10,43%	17,03	17,68	18,33	18,98	19,64	20,29	20,94
10,18%	18,05	18,73	19,40	20,07	20,75	21,42	22,10
9,68%	20,33	21,06	21,78	22,51	23,23	23,95	24,68

Quelle: Warburg Research

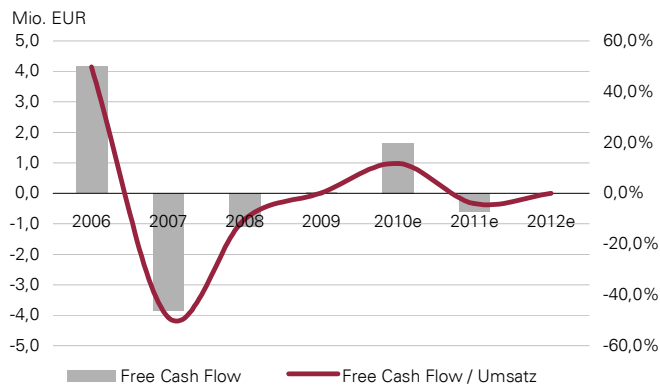
Investitionen und Cash Flow - MeVis Medical Solutions



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

- CAPEX nehmen aufgrund erheblicher Produktentwicklungen stark zu
- Erhaltungsinvestitionen sind bei Softwareunternehmen von untergeordneter Bedeutung

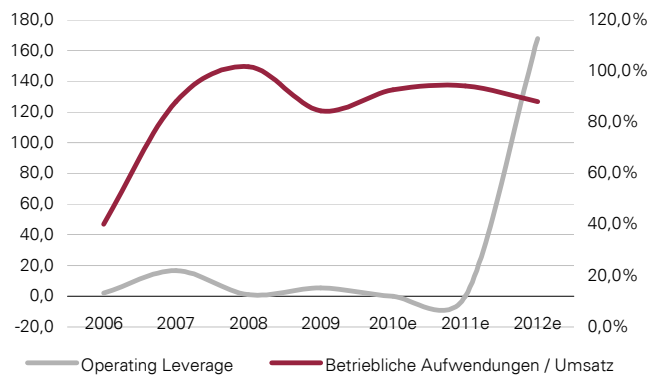
Free Cash Flow Generation - MeVis Medical Solutions



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

- Cash Flow ist stark von Investitionen in neue Produkte beeinflusst
- Langfristig Rückkehr auf Wachstumspfad erwartet

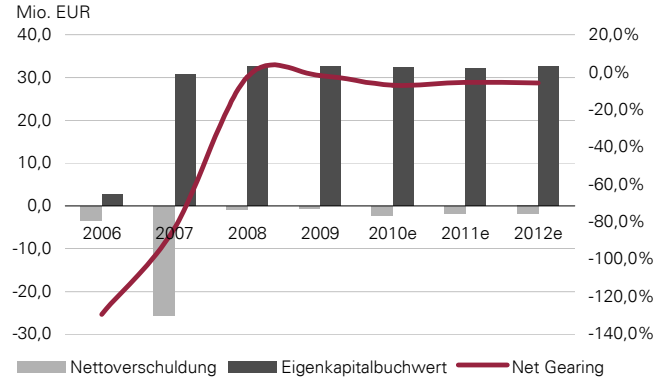
Operating Leverage - MeVis Medical Solutions



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

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

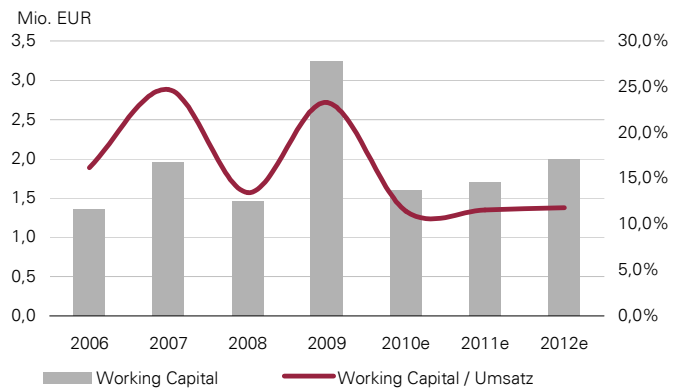
Bilanzqualität - MeVis Medical Solutions



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

- Börsengang führte in 2007 zu erheblichem Liquiditätszufluss
- Auch der Eigenkapitalbuchwert und die komplette Bilanzqualität verbesserten sich deutlich

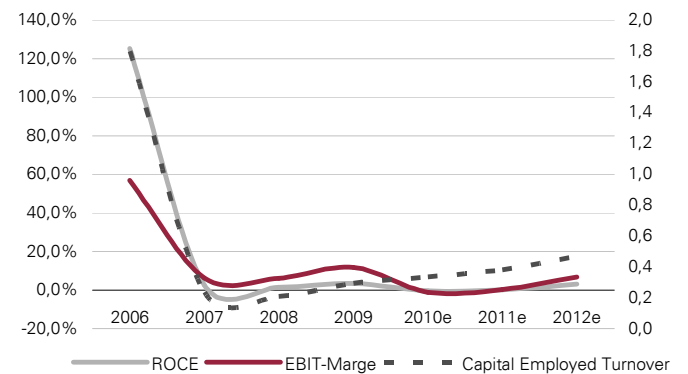
Working Capital - MeVis Medical Solutions



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

- Stabilisierung der Working Capital Quote bei etwa 15 erwartet
- Anstieg des Working Capital im Zuge der Geschäftsausweitung

ROCE Entwicklung - MeVis Medical Solutions



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

- ROCE und EBIT-Marge vor dem IPO basisbedingt wenig aussagekräftig
- Langfristig Erhöhung/Skalierung der EBIT-Marge erwartet

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA betreut die Wertpapiere dieses Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- Zwischen M.M.Warburg & CO KGaA und diesem Unternehmen besteht eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder hat in den letzten 12 Monaten bestanden aus der eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- M.M.Warburg & CO KGaA oder Warburg Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

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

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

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

K Kaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H Halten: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V Verkaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ Empfehlung ausgesetzt: Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

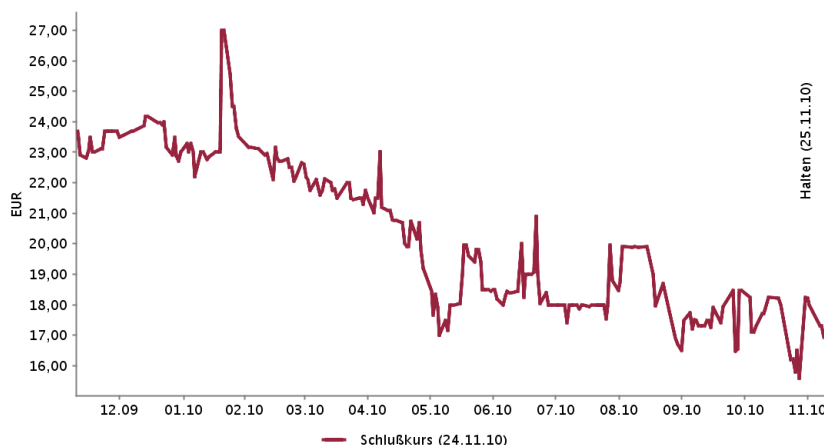
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	112	60%
Halten	55	29%
Verkaufen	8	4%
Empf. ausgesetzt	12	6%
Gesamt	187	

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	84	69%
Halten	30	25%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	4	3%
Gesamt	121	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
MeVis Medical Solutions AG am 25.11.10**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

Warburg Research GmbH

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | www.warburg-research.com

Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | info@warburg-research.com



WARBURG RESEARCH

Christian Bruns Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	Henner Rüschemier Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Finn Henning Breiter	+49 40 309537-230 fbreiter@warburg-research.com	Thomas Rau	+49 40 309537-220 trau@warburg-research.com
Felix Ellmann	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	Jochen Reichert	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	Malte Schaumann	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Ulrich Huwald	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	Susanne Schwartz	+49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com
Thilo Kleibauer	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	Oliver Schwarz	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Torsten Klingner	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	Marc-René Tonn	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Tim Kruse	+49 40 309537-180 tkruse@warburg-research.com	Björn Voss	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Eggert Kuls	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	Andreas Wolf	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Frank Laser	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	Stephan Wulf	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com
Andreas Pläsier	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	Katrin Wauker Business Support	+49 40 309537-200 kwauker@warburg-research.com
Björn Blunck Business Support	+49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com	Franziska Schmidt-Petersen Business Support	+49 40 309537-100 fschmidt-petersen@warburg-research.com
Daniel Bonn Business Support	+49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com	Claudia Vedder Business Support	+49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com
Annika Boysen Business Support	+49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com		
Markus Pähler Business Support	+49 40 309537-221 mpaehler@warburg-research.com		

M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | www.mmwarburg.com

Tel.: +49 40 3282-0 | Fax: +49 40 3618-1000 | info@mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO

1798

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 40 3282-2686 beffler@mmwarburg.com	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 40 3282-2630 bkassen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 40 3282-2665 mschumann@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 40 3282-2703 wmoeller@mmwarburg.com	Andreas Wessel Equity Sales	+49 40 3282-2663 awessel@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com		