

Hold EUR 25,00 (EUR 22,00) Kurs EUR 30,00 Downside -16,7 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 24,81	Aktien Daten: Bloomberg: M3V GR Reuters: M3VG ISIN: DE000A0LBFE4	Beschreibung: Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 54,6 Aktienanzahl (Mio.): 1,8 EV: 27,8 Freefloat MC: 12,8 Ø Trad. Vol. (30T): 7,85 Tsd.	Aktionäre: Freefloat: 23,5 % Varian Medical Systems: 73,5 % Oppenheim Asset Manag.: 3,0 %	Risikoprofil (WRe): 2016e Beta: 1,6 KBV: 1,6 x EK-Quote: 74 %

Profitabilität verbessert, Guidance angehoben

Berichtete Kennzahlen Q2/2016: GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.										Kommentar zu den Kennzahlen: <ul style="list-style-type: none"> Der Q2 Umsatz und das EBIT entsprachen den Vorjahreszahlen, jedoch haben sie die Erwartungen übertroffen. MeVis verzeichnet trotz der antizipierten Änderung des Geschäftsmodells ein stabiles operatives Geschäft. Nichtsdestotrotz wurde in Q1 bereits eine Verbesserung des H1 Umsatzes und EBIT erzielt. Ein Steuereffekt ist der Hauptgrund für den starken EPS-Anstieg. Aufgrund der seit dem 1. Januar 2016 wirksamen steuerlichen Organschaft wurden lediglich Kapitalertragssteuern in Höhe von EUR 5.000 berechnet. 									
	Q2	Q2	Q2		6M	6M	6M												
	16	16e	15	yoy	16	16e	15	yoy											
Umsatz	3,8	3,6	3,7	2 %	7,7	7,5	7,1	7 %											
EBITDA	1,6	1,3	1,6	0 %	3,2	2,9	2,7	20 %											
Marge	41,1 %	35,7 %	41,8 %		41,6 %	39,0 %	37,4 %												
EBIT	1,1	0,6	1,1	2 %	2,3	1,8	1,6	41 %											
Marge	29,2 %	17,0 %	29,1 %		29,9 %	24,0 %	22,8 %												
EPS	0,88	0,82	0,35	151 %	1,06	1,01	0,72	47 %											

Es wurde bereits seit 2014 erwartet, dass das veränderte Geschäftsmodell in den berichteten Zahlen visibel wird. Dies ist bisher nicht geschehen. Es hat sich jedoch ein allgemein positives Bild abgezeichnet, da ein stabiler Umsatz im Software- und Lizenzgeschäft berichtet wurde (-2,5% yoy in H1). Darüber hinaus weist der Umsatzsplit einen Umsatzanstieg (+25% yoy in H1) der Wartungsaktivitäten auf, basierend auf den Software-Service-Verträgen, die in der Vergangenheit abgeschlossen wurden. Obwohl Hologic eine Umwandlung der Kooperation anstrebt, weisen die Zahlen noch keine bedeutende Entwicklung in Richtung des neuen Geschäftsmodells auf. Es wird nun angenommen, dass die Umwandlung länger dauern wird, als ursprünglich nach der Ankündigung Anfang 2014 erwartet. Folglich sollte MeVis mit EBIT-Margen von knapp 30% weiterhin ein profitables Unternehmen bleiben.

Auf der Jahreshauptversammlung wurde für eine Änderung des Geschäftsjahres gestimmt, um die Bilanzierungsperiode von Varian zu übernehmen. Dementsprechend werden die Geschäftsjahre von MeVis am 01. Oktober beginnen und am 30. September enden. Bis dahin entsprach das Geschäftsjahr dem Kalenderjahr. Angesichts dessen repräsentiert 2016 ein Rumpfgeschäftsjahr von lediglich neun Monaten (01. Januar 2016 bis zum 30. September 2016). Das Management hat, basierend auf dem kürzeren Geschäftsjahr, bereits eine überarbeitete Guidance für diesen 9-Monats-Zeitraum in 2016 veröffentlicht. Nun werden ein Umsatz von EUR 11,5 Mio. bis 12 Mio. und ein EBIT von EUR 3,5 Mio. bis 4 Mio. erwartet. Während der Umsatz weiterhin stabil bleiben sollte, wird mit einer stärkeren Profitabilität gerechnet. Da Aufwendungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Varian wegfallen werden, sollte sich die EBIT-Marge verbessern.

Berücksichtigt man das überarbeitete Modell und kleinere Anpassungen, dann ergibt sich ein DCF-basierter fairer Wert von EUR 25 je Aktie. Halten.

Schätzungsänderungen: GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.							Kommentar zu den Änderungen: <ul style="list-style-type: none"> In Anbetracht der Genehmigung durch die Jahreshauptversammlung haben wir unsere Annahmen in 2016 geändert. Der Zeitraum von Januar bis September ist ein Rumpfgeschäftsjahr, um den Bilanzierungszeitraum von Varian zu übernehmen. 												
	2016e	+ / -	2017e	+ / -	2018e	+ / -													
	(alt)		(alt)		(alt)														
Umsatz	14,4	-20,3 %	13,9	0,0 %	10,7	0,0 %													
EBITDA	4,6	3,7 %	4,0	0,0 %	1,5	0,0 %													
EBIT	2,5	39,7 %	2,3	0,0 %	0,2	0,0 %													
EBT	2,6	38,1 %	2,4	0,0 %	0,3	0,0 %													
Nettoergebnis	2,6	38,1 %	2,4	0,0 %	0,3	0,0 %													

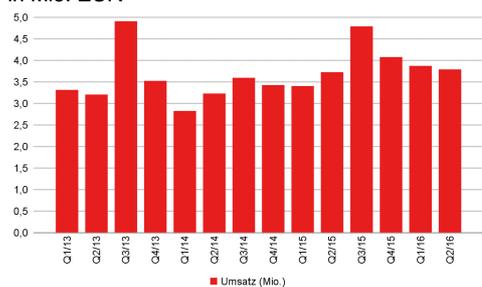


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	-1,2 %
6 Monate:	11,3 %
Jahresverlauf:	28,4 %
Letzte 12 Monate:	25,2 %

Unternehmenstermine:
17.11.16 Q3

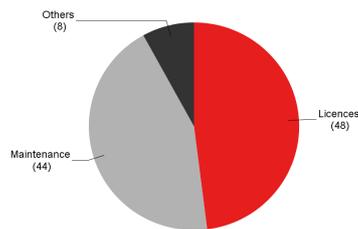
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (15-18e)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	-12,6 %	13,3	14,6	13,1	16,0	11,5	13,9	10,7
Veränd. Umsatz yoy		-2,4 %	9,4 %	-10,3 %	22,3 %	-28,2 %	20,6 %	-22,9 %
Rohertragsmarge		114,1 %	104,9 %	104,3 %	96,2 %	97,0 %	95,0 %	95,0 %
EBITDA	-38,8 %	6,0	6,1	5,6	6,4	4,8	4,0	1,5
Marge		44,6 %	41,8 %	42,7 %	40,0 %	41,6 %	28,7 %	13,7 %
EBIT	-65,6 %	3,0	4,1	3,9	4,5	3,5	2,3	0,2
Marge		22,3 %	27,8 %	29,7 %	27,9 %	30,6 %	16,7 %	1,7 %
Nettoergebnis	-65,3 %	2,2	3,7	3,7	6,7	3,6	2,4	0,3
EPS	-65,1 %	1,26	2,15	2,16	3,76	2,02	1,35	0,16
EPS adj.	-65,1 %	1,26	2,15	2,16	3,76	2,02	1,35	0,16
DPS	0,0 %	0,00	0,00	0,04	0,95	0,95	0,95	0,95
Dividendenrendite		n.a.	n.a.	0,3 %	4,4 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %
FCF/MS		1,56	3,39	1,90	3,61	2,85	1,73	0,64
FCF / MarktKap.		23,9 %	26,4 %	12,2 %	16,8 %	9,3 %	5,7 %	2,1 %
EV / Umsatz		0,2 x	0,8 x	1,3 x	0,8 x	2,4 x	1,9 x	2,5 x
EV / EBITDA		0,4 x	2,0 x	3,1 x	2,1 x	5,8 x	6,7 x	18,4 x
EV / EBIT		0,9 x	3,0 x	4,5 x	3,0 x	7,9 x	11,5 x	148,3 x
KGV		5,2 x	6,0 x	7,2 x	5,7 x	14,9 x	22,2 x	186,8 x
KGV ber.		5,2 x	6,0 x	7,2 x	5,7 x	14,9 x	22,2 x	186,8 x
FCF Yield Potential		123,0 %	35,5 %	15,2 %	58,9 %	17,2 %	15,0 %	4,7 %
Nettoverschuldung		-8,7	-9,8	-9,3	-25,0	-26,8	-28,0	-27,5
ROCE (NOPAT)		17,0 %	25,4 %	15,5 %	40,9 %	42,2 %	30,1 %	2,6 %
Guidance:		2016e: Umsatz EUR 14,5-15 Mio.; EBIT EUR 2,5-3,0 Mio.						

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



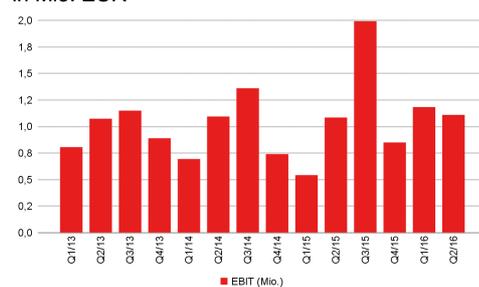
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Arten
2015; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

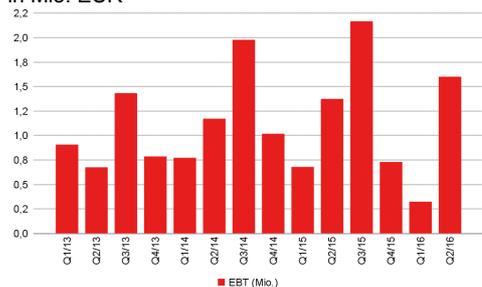
Unternehmenshintergrund

- 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

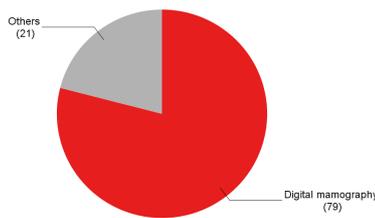
- MeVis verfolgt eine Strategie der frühen Marktbesetzung in neuen Feldern der bildgebenden Medizintechnik. Im Fokus stehen dabei Produkte für Massenmärkte.
- Die Fähigkeit der sehr frühen Marktbesetzung zeichnet MeVis gegenüber Wettbewerbern aus.
- MeVis unterhält langfristig und interdisziplinär angelegte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



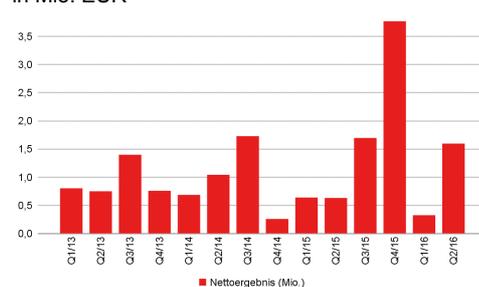
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2015; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	
Umsatz	11,5	13,9	10,7	12,9	10,0	9,0	8,5	8,3	8,5	8,7	8,9	9,1	n.a.	2,5 %
Umsatzwachstum	-28,2 %	20,6 %	-22,9 %	20,6 %	-22,9 %	-9,5 %	-5,5 %	-3,0 %	2,3 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	n.a.	
EBIT	3,5	2,3	0,2	2,2	0,2	-0,3	-0,3	-0,2	0,3	1,7	2,0	2,0	n.a.	n.a.
EBIT-Marge	30,6 %	16,7 %	1,7 %	16,7 %	1,7 %	-3,7 %	-3,3 %	-2,6 %	3,3 %	20,0 %	22,0 %	22,0 %	n.a.	
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 %	n.a.	n.a.
NOPAT	3,5	2,3	0,2	2,2	0,2	-0,3	-0,3	-0,2	0,3	1,7	2,0	2,0	n.a.	
Abschreibungen	1,3	1,7	1,3	1,5	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	1,0	0,9	0,8	n.a.	n.a.
Abschreibungsquote	11,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	11,0 %	11,0 %	10,0 %	9,0 %	n.a.	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,7	0,3	-0,4	0,4	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.
- Investitionen	0,5	0,7	0,8	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	n.a.	
Investitionsquote	4,3 %	4,9 %	7,6 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	8,0 %	n.a.	n.a.
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	n.a.	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	5,0	3,0	1,1	1,6	1,0	0,2	0,1	0,2	0,5	2,0	2,1	2,1	n.a.	2
Barwert FCF	4,8	2,6	0,8	1,2	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	0,8	0,7	0,7	n.a.	8
Anteil der Barwerte	39,80 %			24,18 %										36,02 %

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	1,80
Risikofreie Rendite	1,50 %	Transparenz	1,80
		Sonstiges	1,80
WACC	10,52 %	Beta	1,64

Wertermittlung (Mio.)

Barwerte bis 2028e	13		
Terminal Value	8		
Zinstr. Verbindlichkeiten	0		
Pensionsrückstellungen	1		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	25	Aktienzahl (Mio.)	1,8
Eigenkapitalwert	45	Wert je Aktie (EUR)	24,81

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
1,82	11,5 %	23,49	23,57	23,65	23,74	23,84	23,94	24,04	1,82	11,5 %	22,91	23,18	23,46	23,74	24,02	24,30	24,58
1,73	11,0 %	23,95	24,04	24,14	24,24	24,35	24,47	24,60	1,73	11,0 %	23,37	23,66	23,95	24,24	24,54	24,83	25,12
1,69	10,8 %	24,19	24,30	24,40	24,52	24,64	24,77	24,91	1,69	10,8 %	23,62	23,92	24,22	24,52	24,82	25,12	25,42
1,64	10,5 %	24,46	24,57	24,69	24,81	24,94	25,08	25,24	1,64	10,5 %	23,89	24,20	24,50	24,81	25,12	25,42	25,73
1,59	10,3 %	24,74	24,86	24,99	25,12	25,27	25,42	25,59	1,59	10,3 %	24,18	24,49	24,81	25,12	25,44	25,75	26,07
1,55	10,0 %	25,03	25,17	25,31	25,46	25,62	25,79	25,97	1,55	10,0 %	24,49	24,81	25,13	25,46	25,78	26,10	26,43
1,46	9,5 %	25,69	25,85	26,02	26,20	26,39	26,60	26,83	1,46	9,5 %	25,17	25,51	25,86	26,20	26,54	26,89	27,23

- 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

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
KBV	0,5 x	0,8 x	0,9 x	1,1 x	1,6 x	1,5 x	1,6 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,44	6,26	8,50	11,10	12,02	12,97	12,44
EV / Umsatz	0,2 x	0,8 x	1,3 x	0,8 x	2,4 x	1,9 x	2,5 x
EV / EBITDA	0,4 x	2,0 x	3,1 x	2,1 x	5,8 x	6,7 x	18,4 x
EV / EBIT	0,9 x	3,0 x	4,5 x	3,0 x	7,9 x	11,5 x	148,3 x
EV / EBIT adj.*	0,9 x	3,0 x	4,5 x	3,0 x	7,9 x	11,5 x	148,3 x
Kurs / FCF	4,2 x	3,8 x	8,2 x	6,0 x	10,6 x	17,5 x	46,9 x
KGV	5,2 x	6,0 x	7,2 x	5,7 x	14,9 x	22,2 x	186,8 x
KGV ber.*	5,2 x	6,0 x	7,2 x	5,7 x	14,9 x	22,2 x	186,8 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	0,3 %	4,4 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %
Free Cash Flow Yield Potential	123,0 %	35,5 %	15,2 %	58,9 %	17,2 %	15,0 %	4,7 %
*Adjustiert um:	-						

GuV

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	13,3	14,6	13,1	16,0	11,5	13,9	10,7
Veränd. Umsatz yoy	-2,4 %	9,4 %	-10,3 %	22,3 %	-28,2 %	20,6 %	-22,9 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	2,4	1,4	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	15,8	16,0	14,3	16,0	11,5	13,9	10,7
Materialaufwand	0,5	0,7	0,6	0,6	0,3	0,7	0,5
Rohertrag	15,2	15,3	13,7	15,4	11,2	13,2	10,2
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>114,1 %</i>	<i>104,9 %</i>	<i>104,3 %</i>	<i>96,2 %</i>	<i>97,0 %</i>	<i>95,0 %</i>	<i>95,0 %</i>
Personalaufwendungen	8,1	7,9	7,0	7,4	5,3	7,5	7,3
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	0,5	1,0	1,1	0,4	0,4	0,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,3	1,9	2,0	2,7	1,5	2,1	1,8
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	6,0	6,1	5,6	6,4	4,8	4,0	1,5
<i>Marge</i>	<i>44,6 %</i>	<i>41,8 %</i>	<i>42,7 %</i>	<i>40,0 %</i>	<i>41,6 %</i>	<i>28,7 %</i>	<i>13,7 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2
EBITA	5,5	5,7	5,4	6,3	4,6	3,7	1,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	1,9	1,5	1,8	1,0	1,4	1,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,0	4,1	3,9	4,5	3,5	2,3	0,2
<i>Marge</i>	<i>22,3 %</i>	<i>27,8 %</i>	<i>29,7 %</i>	<i>27,9 %</i>	<i>30,6 %</i>	<i>16,7 %</i>	<i>1,7 %</i>
EBIT adj.	3,0	4,1	3,9	4,5	3,5	2,3	0,2
Zinserträge	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	-0,3	-0,2	0,9	0,3	0,0	0,0	0,0
EBT	2,4	3,8	4,9	5,0	3,6	2,4	0,3
<i>Marge</i>	<i>17,7 %</i>	<i>26,3 %</i>	<i>37,8 %</i>	<i>30,9 %</i>	<i>31,4 %</i>	<i>17,4 %</i>	<i>2,6 %</i>
Steuern gesamt	0,2	0,1	1,2	-1,8	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,2	3,7	3,7	6,7	3,6	2,4	0,3
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,2	3,7	3,7	6,7	3,6	2,4	0,3
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	2,2	3,7	3,7	6,7	3,6	2,4	0,3
<i>Marge</i>	<i>16,2 %</i>	<i>25,4 %</i>	<i>28,4 %</i>	<i>42,1 %</i>	<i>31,4 %</i>	<i>17,4 %</i>	<i>2,6 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8
EPS	1,26	2,15	2,16	3,76	2,02	1,35	0,16
EPS adj.	1,26	2,15	2,16	3,76	2,02	1,35	0,16

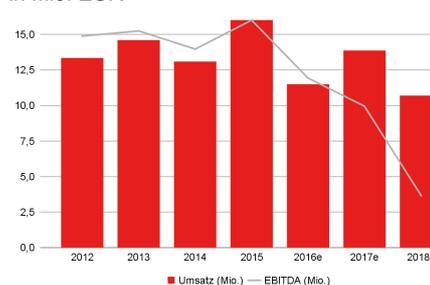
*Adjustiert um:

Guidance: 2016e: Umsatz EUR 14,5-15 Mio.; EBIT EUR 2,5-3,0 Mio.

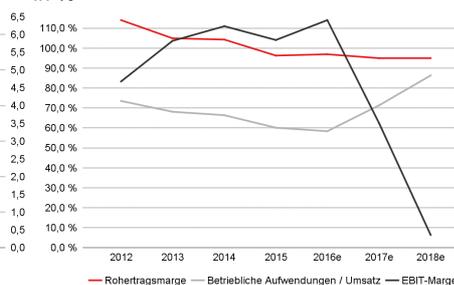
Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	73,5 %	68,1 %	66,5 %	60,0 %	58,4 %	71,3 %	86,3 %
Operating Leverage	n.a.	3,9 x	0,4 x	0,7 x	0,8 x	-1,7 x	4,0 x
EBITDA / Interest expenses	17,2 x	57,5 x	253,9 x	291,3 x	n.a.	n.a.	n.a.
Steuerquote (EBT)	8,3 %	3,5 %	24,9 %	-36,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	1,9 %	25,3 %	47,1 %	70,5 %	603,8 %
Umsatz je Mitarbeiter	113.110	135.185	116.884	142.982	102.679	123.856	95.544

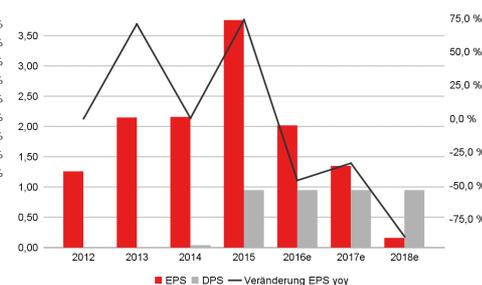
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

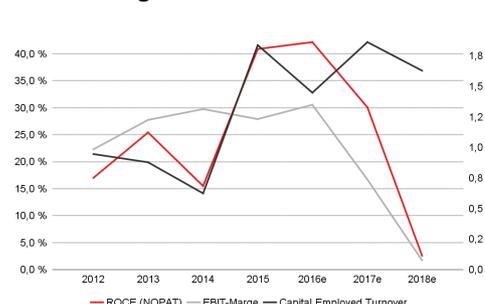
Bilanz

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	16,8	15,7	15,6	13,9	13,2	12,2	11,8
davon übrige imm. VG	6,2	5,0	5,0	3,2	2,6	1,6	1,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6
Sachanlagen	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
Finanzanlagen	0,3	1,2	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,9	1,6	1,8	1,8
Anlagevermögen	17,5	17,4	17,6	16,8	16,7	15,9	15,5
Vorräte	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,9	2,0	2,7	2,8	2,5	3,0	2,3
Liquide Mittel	8,7	9,8	9,3	25,6	27,4	28,6	28,1
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	0,7	4,8	8,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Umlaufvermögen	13,4	16,6	20,7	28,7	30,3	32,0	30,7
Bilanzsumme (Aktiva)	30,9	34,0	38,3	45,5	47,0	47,9	46,2
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	28,1	9,8	9,8	8,2	8,2	8,2	8,2
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,4	4,0	6,4	6,7
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-7,1	14,9	18,7	23,3	20,7	19,0	17,3
Buchwert	22,8	26,4	30,3	33,7	34,7	35,5	34,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	22,8	26,4	30,3	33,7	34,7	35,5	34,0
Rückstellungen gesamt	0,8	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6
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	1,1	0,8	0,6	0,6	1,0	1,2	0,9
Sonstige Verbindlichkeiten	6,2	6,3	6,9	10,6	10,6	10,6	10,6
Verbindlichkeiten	8,1	7,6	8,0	11,8	12,3	12,5	12,2
Bilanzsumme (Passiva)	30,9	34,0	38,3	45,5	47,0	47,9	46,2

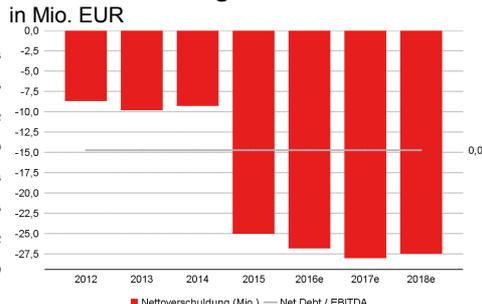
Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	4,1 x	8,4 x	5,2 x	6,1 x	6,4 x	6,7 x	6,4 x
Capital Employed Turnover	0,9 x	0,9 x	0,6 x	1,8 x	1,4 x	1,9 x	1,6 x
ROA	12,4 %	21,3 %	21,1 %	40,0 %	21,6 %	15,1 %	1,8 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	17,0 %	25,4 %	15,5 %	40,9 %	42,2 %	30,1 %	2,6 %
ROE	9,9 %	15,1 %	13,1 %	21,0 %	10,6 %	6,9 %	0,8 %
Adj. ROE	9,9 %	15,1 %	13,1 %	21,0 %	10,6 %	6,9 %	0,8 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-8,7	-9,8	-9,3	-25,0	-26,8	-28,0	-27,5
Nettofinanzverschuldung	-8,7	-9,8	-9,3	-25,6	-27,4	-28,6	-28,1
Net Gearing	-38,1 %	-37,0 %	-30,6 %	-74,1 %	-77,2 %	-79,0 %	-80,7 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.						
Buchwert je Aktie	13,2	15,4	17,6	18,8	19,4	19,8	19,0
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	3,4	6,3	8,5	11,1	12,0	13,0	12,4

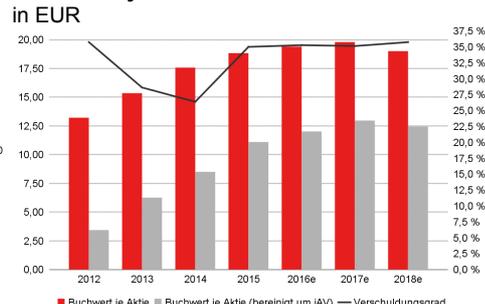
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung



Buchwert je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

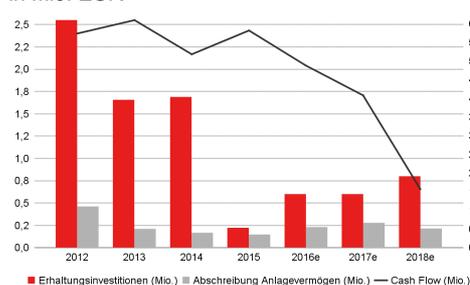
Cash flow

In EUR Mio.	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,1	3,7	3,7	6,7	3,6	2,4	0,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,5	1,9	1,5	1,8	1,0	1,4	1,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,4	-0,3	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,1	0,6	-0,3	-3,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	5,7	6,1	5,2	5,8	4,9	4,1	1,6
Veränderung Vorräte	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,1	1,0	-0,2	-0,5	0,3	-0,5	0,7
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,6	0,4	-0,1	1,2	0,4	0,2	-0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-0,4	1,6	-0,3	0,8	0,7	-0,3	0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	5,3	7,7	4,8	6,6	5,6	3,8	2,0
Investitionen in iAV	-2,5	-1,5	-1,5	0,0	-0,4	-0,4	-0,6
Investitionen in Sachanlagen	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2
Zugänge aus Akquisitionen	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	-3,7	-3,5	8,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-3,1	-5,6	-5,0	7,9	-0,5	-0,7	-0,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	-0,1	-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	0,0	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	-0,1	0,0	1,6	-1,7	-1,7	-1,7
Veränderung liquide Mittel	2,1	2,1	-0,2	16,1	3,4	1,4	-0,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	8,1	10,1	9,3	25,6	29,0	30,4	29,9

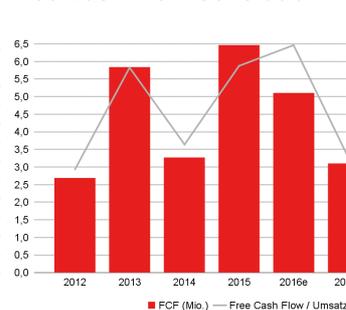
Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Kapitalfluss							
FCF	2,7	5,8	3,3	6,5	5,1	3,1	1,2
Free Cash Flow / Umsatz	20,1 %	40,0 %	25,0 %	40,4 %	44,4 %	22,4 %	10,8 %
Free Cash Flow Potential	3,2	4,4	2,7	8,0	4,8	4,0	1,3
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	124,3 %	157,5 %	88,1 %	96,0 %	141,2 %	128,5 %	408,8 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,8 %	1,1 %	2,2 %	0,9 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	14,7 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	19,5 %	12,7 %	11,9 %	0,7 %	4,3 %	4,9 %	7,6 %
Maint. Capex / Umsatz	19,1 %	11,3 %	12,9 %	1,4 %	5,2 %	4,3 %	7,5 %
CAPEX / Abschreibungen	87,3 %	92,8 %	92,1 %	6,0 %	39,1 %	40,7 %	63,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	24,2 %	14,3 %	12,9 %	14,0 %	17,0 %	12,6 %	15,9 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	341,2 %	255,9 %	472,0 %	501,3 %	250,0 %	250,0 %	255,6 %
Vorratsumschlag	3,0 x	n.a.	n.a.	6,1 x	3,5 x	6,9 x	5,4 x
Receivables collection period (Tage)	107	50	76	63	79	79	78
Payables payment period (Tage)	780	422	333	330	1.058	631	614
Cash conversion cycle (Tage)	-621	n.a.	n.a.	-260	-929	-567	-531

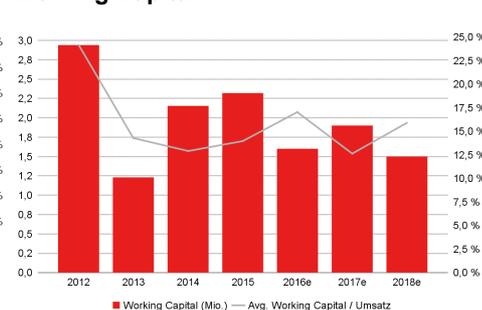
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“ oder „Empfehlung“) 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 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 (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 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 (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 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 (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 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 (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 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 WPHG, FINANV UND MAR EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2016/958

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.

Es wurden 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 (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 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 (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. § 34b WpHG, FinAnV, MAR und DeIVO 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 Finanzanalyse sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für die diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer 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 Finanzanalyse** 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, 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

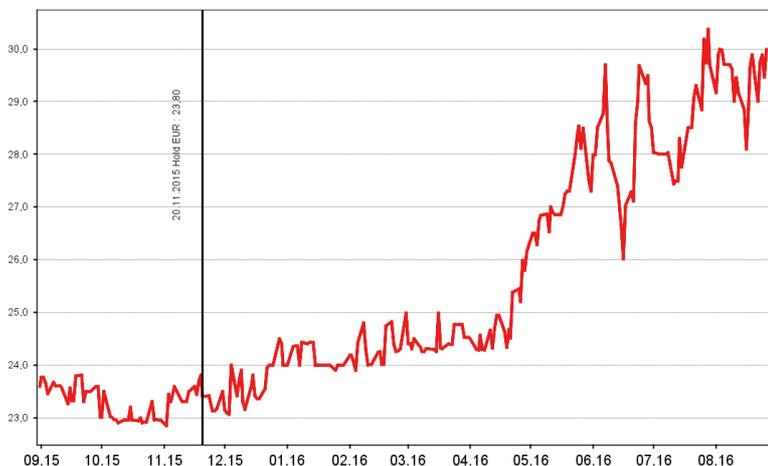
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	116	61
Halten	66	35
Verkaufen	7	4
Empf. ausgesetzt	1	1
Gesamt	190	100

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	25	69
Halten	10	28
Verkaufen	1	3
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	36	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [MEVIS MEDICAL SOLUTIONS] AM [29.08.2016]



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

Harald Hof +49 40 309537-125
Medtech hhof@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

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
Other 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 pdontenwill@mmwarburg.com

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

Marie-Therese Grübner +49 40 3282-2630
France, Switzerland mgruebner@mmwarburg.com

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

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

Fabian Roggemann +49 40 3282-2667
USA froggemann@mmwarburg.com

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

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 3262-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

Jan Walter +49 40 3262-2662
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 www.thomson.com
Reuters www.knowledge.reuters.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