

Hold EUR 38,00 (EUR 25,00) Kurs EUR 37,81 Upside 0,5 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 27,64	Aktien Daten: Bloomberg: M3V GR Reuters: M3VG ISIN: DE000A0LBFE4	Beschreibung: Führender Softwareanbieter für Geräte der bildgebenden Medizin
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 68,8 Aktienanzahl (Mio.): 1,8 EV: 41,4 Freefloat MC: 16,2 Ø Trad. Vol. (30T): 7,37 Tsd.	Aktionäre: Freefloat: 23,5 % Varian Medical Systems: 73,5 % Oppenheim Asset Manag.: 3,0 %	Risikoprofil (WRe): 2016/17e Beta: 1,6 KBV: 1,9 x EK-Quote: 77 %

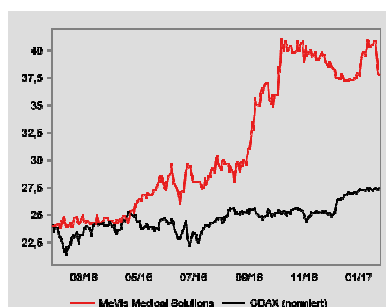
Bewertung auf Bond-Basis

Berichtete Kennzahlen 2016 (9m):										Kommentar zu den Kennzahlen:	
in Mio. EUR	Q3/16	Q3/16e	Q4/15	yoy	2016	2016e	2015	yoy			
Umsatz	4,4	3,8	4,1	7,6%	12,1	11,5	16,0	-24,5%			Am 23.01.17 legte die MeVis Medical Solutions AG die Geschäftszahlen für das Rumpfgeschäftsjahr 2016 (9M) vor.
EBITDA	2,0	1,6	1,3	57,5%	5,2	4,8	6,4	-18,1%			Diese lagen oberhalb der Erwartungen, da es erneut gelang, höhere Lizenz Erlöse aus der Kooperation mit Hologic zu generieren.
Marge	46,6%	42,1%	31,8%		43,4%	41,7%	40,0%				Der Anteil der mit Hologic generierten Lizenz- und Wartungserlöse lag im Rumpfgeschäftsjahr 2016 bei rund 79%.
EBIT	1,6	1,2	0,9	91,5%	3,9	3,5	4,5	-12,1%			
Marge	37,7%	31,6%	20,8%		32,5%	30,4%	27,9%				

In 2014 hatte MeVis angekündigt, dass mit Beginn des Jahres 2015 keine Lizenz Erlöse mehr aus der historischen Kooperation mit der Hologic Inc. zu erwarten seien, da Hologic seine Technologien auf eine eigene Software umstellt und MeVis lediglich als Zulieferer zu wesentlich verschlechterten Konditionen sukzessive nur noch Dienstleistungen an Hologic verkaufen wird. Das ist bislang kaum erfolgt. Im Gegenteil: MeVis fakturiert weiterhin Software „im alten Modell“ an Hologic und konnte somit im Q4 einen höheren Umsatz generieren, als erwartet (WRe). Auch für das laufende Geschäftsjahr ist (entgegen der ursprünglichen Erwartung) auch kein drastischer Rückgang zu erwarten. Dennoch bleibt es strategisches Ziel der Hologic, sich von den historischen Softwarelizenzvereinbarungen mit MeVis sukzessive unabhängig zu machen. Für das DCF-Modell bedeutet dies auch weiterhin, dass mittelfristig (wenn auch später als erwartet) mit einem Rückgang dieser Lizenzumsatzerlöse zu rechnen ist. Dieser Zeitversatz führt zu einer leichten Erhöhung des DCF-Wertes (von EUR 25 auf EUR 28).

Neuer Bewertungsansatz: Im aktuellen Niedrigzinsumfeld kann beobachtet werden, dass sichere Zahlungsströme Bond-ähnliche Bewertungen erfahren. Dies erscheint auch für MeVis angemessen. Aufgrund der durch den Mehrheitsaktionär Varian Medical Systems (Marketcap. Ca USD 8 Mrd.) garantierte jährliche Mindestdividende von EUR 0,95, interpretiert als Anleihe unendlicher Laufzeit („Consol“, Rendite 2,5%) ergibt sich ein neues **Kursziel von EUR 38. Die Aktie wird weiter mit Halten eingestuft.** Von der Annahme (offensiverer) typischer Renditen von Large-Cap Bonds im Medizintechnikbereich (0,5% - 1,5%) wird aus Vorsichtsgründen abgesehen.

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen:	
GJ Ende: 30.9.	2016/17e	+ / -	2017/18e	+ / -	2018/19e	+ / -		
in EUR Mio.	(alt)		(alt)		(alt)			
Umsatz	13,9	22,6 %	10,7	35,5 %	n.a.	n.m.		Die Umsatzerwartung für 2016/17 (per 30.09.) wird deutlich angehoben, da insbesondere aus dem Verkauf von weitgehenden Nutzungsrechten an einem Tool zur Softwareentwicklung der MeVisLab ein einmaliger Sonderertrag generiert wurde.
EBITDA	4,0	74,7 %	1,5	246,2 %	n.a.	n.m.		Die Anhebung der Umsatzprognose für 2017/18ff basiert auf einer längeren Annahme von Lizenzzahlungen von Hologic, deren Ergebniswirkung überproportional positiv zu Buche schlägt.
EBIT	2,3	112,2 %	0,2	n.m.	n.a.	n.m.		
EBT	2,4	107,6 %	0,3	n.m.	n.a.	n.m.		
Nettoergebnis	2,4	107,6 %	0,3	n.m.	n.a.	n.m.		

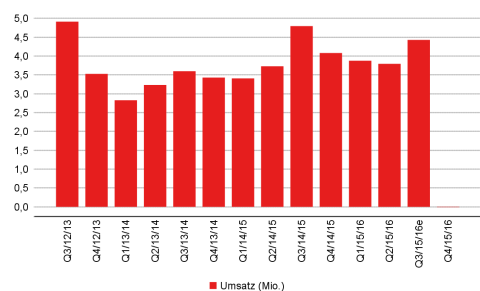


Rel. Performance vs CDAX:	
1 Monat:	-0,4 %
6 Monate:	18,7 %
Jahresverlauf:	-1,8 %
Letzte 12 Monate:	42,9 %

Unternehmenstermine:	

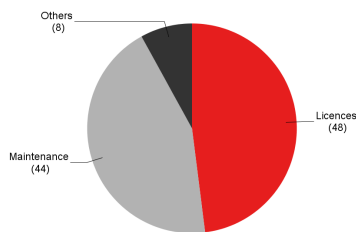
GJ Ende: 30.9.	CAGR	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
in EUR Mio.	(15/16-18/19e)							
Umsatz	-3,1 %	14,6	13,1	16,0	12,1	17,0	14,5	11,0
Veränd. Umsatz yoy		9,4 %	-10,3 %	22,3 %	-24,5 %	40,6 %	-14,7 %	-24,1 %
Rohertragsmarge		104,9 %	104,3 %	96,2 %	97,2 %	95,0 %	95,0 %	95,0 %
EBITDA	-26,9 %	6,1	5,6	6,4	5,2	7,0	5,1	2,1
Marge		41,8 %	42,7 %	40,0 %	43,4 %	40,9 %	35,0 %	18,6 %
EBIT	-42,9 %	4,1	3,9	4,5	3,9	4,9	3,3	0,7
Marge		27,8 %	29,7 %	27,9 %	32,5 %	28,9 %	23,0 %	6,6 %
Nettoergebnis	-37,7 %	3,7	3,7	6,7	3,4	5,0	3,4	0,8
EPS	-37,7 %	2,15	2,16	3,76	1,86	2,72	1,87	0,45
EPS adj.	-37,7 %	2,15	2,16	3,76	1,86	2,72	1,87	0,45
DPS	0,0 %	0,00	0,04	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95
Dividendenrendite		n.a.	0,3 %	4,4 %	3,1 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
FCFPS		3,39	1,90	3,61	1,79	3,73	2,49	1,05
FCF / Marktcap.		26,4 %	12,2 %	16,8 %	5,9 %	9,9 %	6,6 %	2,8 %
EV / Umsatz		0,8 x	1,3 x	0,8 x	2,7 x	2,5 x	2,7 x	3,4 x
EV / EBITDA		2,0 x	3,1 x	2,1 x	6,3 x	6,1 x	7,7 x	18,2 x
EV / EBIT		3,0 x	4,5 x	3,0 x	8,5 x	8,6 x	11,8 x	51,2 x
KGV		6,0 x	7,2 x	5,7 x	16,3 x	13,9 x	20,2 x	84,0 x
KGV ber.		6,0 x	7,2 x	5,7 x	16,3 x	13,9 x	20,2 x	84,0 x
FCF Yield Potential		35,5 %	15,2 %	58,9 %	15,0 %	16,2 %	12,4 %	5,2 %
Nettoverschuldung		-9,8	-9,3	-25,0	-22,5	-27,4	-30,2	-32,2
ROCE (NOPAT)		25,4 %	15,5 %	40,9 %	41,1 %	51,3 %	41,0 %	12,0 %
Guidance:		2017e: Umsatz EUR 16,5-17 Mio.; EBIT EUR 4,5-5,0 Mio.						

Entwicklung Umsatz in Mio. EUR



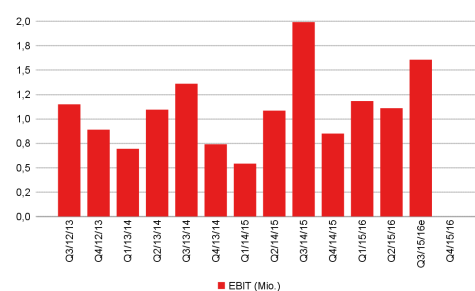
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Arten 2017e; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

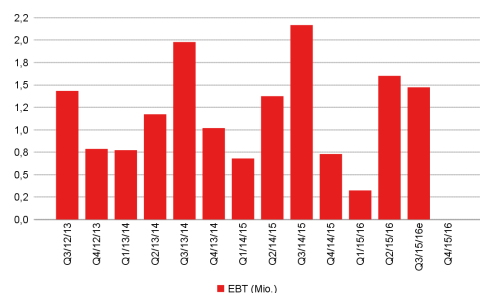
Unternehmenshintergrund

- 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

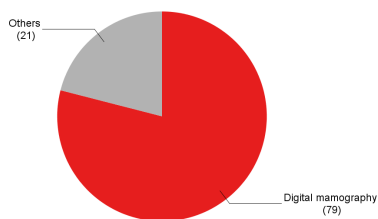
- MeVis verfolgt eine Strategie der frühen Marktbesetzung in neuen Feldern der bildgebenden Medizintechnik. Im Fokus stehen dabei Produkte für Massenmärkte.
- Die Fähigkeit der sehr frühen Marktbesetzung zeichnet MeVis gegenüber Wettbewerbern aus.
- MeVis unterhält langfristig und interdisziplinär angelegte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



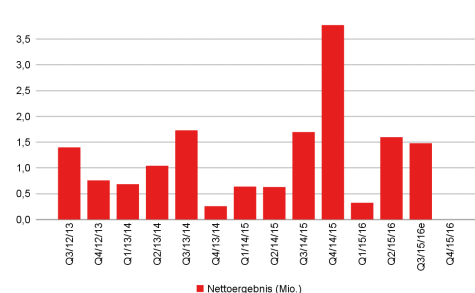
Quelle: Warburg Research

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
	16/17e	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e	21/22e	22/23e	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	
Umsatz	17,0	14,5	11,0	9,4	7,9	7,9	7,9	7,9	8,1	8,3	8,6	n.a.	n.a.	
Umsatzwachstum	40,6 %	-14,7 %	-24,1 %	-15,0 %	-15,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	n.a.	n.a.	2,5 %
EBIT	4,9	3,3	0,7	2,7	1,8	0,5	0,2	0,2	0,6	1,7	1,9	n.a.	n.a.	
EBIT-Marge	28,9 %	23,0 %	6,6 %	28,9 %	23,0 %	6,6 %	2,3 %	3,0 %	7,8 %	20,0 %	22,0 %	n.a.	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 %	n.a.	n.a.	
NOPAT	4,9	3,3	0,7	2,7	1,8	0,5	0,2	0,2	0,6	1,7	1,9	n.a.	n.a.	
Abschreibungen	2,0	1,7	1,3	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	n.a.	n.a.	
Abschreibungsquote	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	12,0 %	11,0 %	11,0 %	10,0 %	n.a.	n.a.	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,6	-0,3	-0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	
- Investitionen	0,8	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	n.a.	n.a.	
Investitionsquote	4,9 %	6,1 %	6,5 %	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	n.a.	n.a.	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	6,8	4,5	1,8	3,0	2,3	0,8	0,5	0,6	0,8	1,9	2,0	n.a.	n.a.	2
Barwert FCF	6,3	3,8	1,4	2,1	1,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,7	0,7	n.a.	n.a.	7
Anteil der Barwerte	44,27 %			28,81 %										26,92 %

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 2028/29e	19		
Terminal Value	7		
Zinstr. Verbindlichkeiten	0		
Pensionsrückstellungen	1		
Hybridkapital	0		
Minderheiten	0		
Marktwert v. Beteiligungen	0		
Liquide Mittel	25	Aktienzahl (Mio.)	1,8
Eigenkapitalwert	50	Wert je Aktie (EUR)	27,64

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 %	26,29	26,37	26,45	26,53	26,62	26,71	26,81	1,82	11,5 %	25,72	25,99	26,26	26,53	26,80	27,07	27,34
1,73	11,0 %	26,78	26,86	26,96	27,05	27,16	27,27	27,38	1,73	11,0 %	26,21	26,49	26,77	27,05	27,34	27,62	27,90
1,69	10,8 %	27,04	27,13	27,23	27,34	27,45	27,57	27,70	1,69	10,8 %	26,48	26,76	27,05	27,34	27,63	27,92	28,21
1,64	10,5 %	27,32	27,42	27,53	27,64	27,77	27,90	28,04	1,64	10,5 %	26,76	27,05	27,35	27,64	27,94	28,24	28,53
1,59	10,3 %	27,61	27,72	27,84	27,97	28,10	28,25	28,40	1,59	10,3 %	27,06	27,36	27,66	27,97	28,27	28,57	28,88
1,55	10,0 %	27,92	28,04	28,17	28,31	28,46	28,62	28,79	1,55	10,0 %	27,38	27,69	28,00	28,31	28,62	28,93	29,25
1,46	9,5 %	28,60	28,75	28,90	29,07	29,26	29,45	29,66	1,46	9,5 %	28,09	28,42	28,74	29,07	29,40	29,73	30,06

- 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

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
KBV	0,8 x	0,9 x	1,1 x	1,7 x	1,9 x	1,8 x	1,9 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,92	8,05	10,92	10,96	13,39	14,71	14,59
EV / Umsatz	0,8 x	1,3 x	0,8 x	2,7 x	2,5 x	2,7 x	3,4 x
EV / EBITDA	2,0 x	3,1 x	2,1 x	6,3 x	6,1 x	7,7 x	18,2 x
EV / EBIT	3,0 x	4,5 x	3,0 x	8,5 x	8,6 x	11,8 x	51,2 x
EV / EBIT adj.*	3,0 x	4,5 x	3,0 x	8,5 x	8,6 x	11,8 x	51,2 x
Kurs / FCF	3,8 x	8,2 x	6,0 x	16,9 x	10,1 x	15,2 x	36,0 x
KGV	6,0 x	7,2 x	5,7 x	16,3 x	13,9 x	20,2 x	84,0 x
KGV ber.*	6,0 x	7,2 x	5,7 x	16,3 x	13,9 x	20,2 x	84,0 x
Dividendenrendite	n.a.	0,3 %	4,4 %	3,1 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
Free Cash Flow Yield Potential	35,5 %	15,2 %	58,9 %	15,0 %	16,2 %	12,4 %	5,2 %
*Adjustiert um:	-						

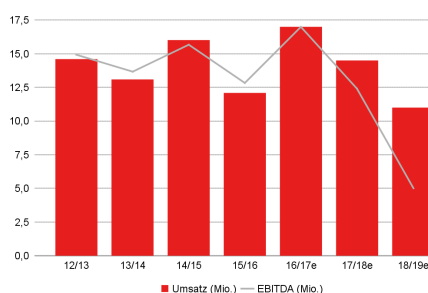
GuV							
In EUR Mio.	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Umsatz	14,6	13,1	16,0	12,1	17,0	14,5	11,0
Veränd. Umsatz yoy	9,4 %	-10,3 %	22,3 %	-24,5 %	40,6 %	-14,7 %	-24,1 %
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	1,4	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamterlöse	16,0	14,3	16,0	12,1	17,0	14,5	11,0
Materialaufwand	0,7	0,6	0,6	0,3	0,9	0,7	0,6
Rohrertrag	15,3	13,7	15,4	11,8	16,2	13,8	10,5
<i>Rohrertragsmarge</i>	<i>104,9 %</i>	<i>104,3 %</i>	<i>96,2 %</i>	<i>97,2 %</i>	<i>95,0 %</i>	<i>95,0 %</i>	<i>95,0 %</i>
Personalaufwendungen	7,9	7,0	7,4	5,6	7,5	7,3	7,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	1,0	1,1	0,6	0,4	0,4	0,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,9	2,0	2,7	1,6	2,1	1,8	1,8
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	6,1	5,6	6,4	5,2	7,0	5,1	2,1
<i>Marge</i>	<i>41,8 %</i>	<i>42,7 %</i>	<i>40,0 %</i>	<i>43,4 %</i>	<i>40,9 %</i>	<i>35,0 %</i>	<i>18,6 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2
EBITA	5,7	5,4	6,3	5,0	6,6	4,8	1,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,9	1,5	1,8	1,1	1,7	1,5	1,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	4,1	3,9	4,5	3,9	4,9	3,3	0,7
<i>Marge</i>	<i>27,8 %</i>	<i>29,7 %</i>	<i>27,9 %</i>	<i>32,5 %</i>	<i>28,9 %</i>	<i>23,0 %</i>	<i>6,6 %</i>
EBIT adj.	4,1	3,9	4,5	3,9	4,9	3,3	0,7
Zinserträge	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	-0,2	0,9	0,3	-0,6	0,0	0,0	0,0
EBT	3,8	4,9	5,0	3,4	5,0	3,4	0,8
<i>Marge</i>	<i>26,3 %</i>	<i>37,8 %</i>	<i>30,9 %</i>	<i>28,3 %</i>	<i>29,5 %</i>	<i>23,7 %</i>	<i>7,5 %</i>
Steuern gesamt	0,1	1,2	-1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,7	3,7	6,7	3,4	5,0	3,4	0,8
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	3,7	6,7	3,4	5,0	3,4	0,8
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	3,7	3,7	6,7	3,4	5,0	3,4	0,8
<i>Marge</i>	<i>25,4 %</i>	<i>28,4 %</i>	<i>42,1 %</i>	<i>28,3 %</i>	<i>29,5 %</i>	<i>23,7 %</i>	<i>7,5 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
EPS	2,15	2,16	3,76	1,86	2,72	1,87	0,45
EPS adj.	2,15	2,16	3,76	1,86	2,72	1,87	0,45

*Adjustiert um:

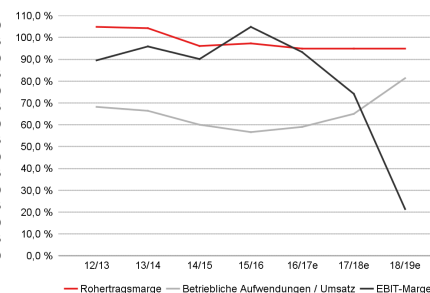
Guidance: 2017e: Umsatz EUR 16,5-17 Mio.; EBIT EUR 4,5-5,0 Mio.

Kennzahlen							
	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	68,1 %	66,5 %	60,0 %	56,6 %	59,1 %	65,0 %	81,4 %
Operating Leverage	3,9 x	0,4 x	0,7 x	0,5 x	0,6 x	2,2 x	3,2 x
EBITDA / Interest expenses	57,5 x	253,9 x	291,3 x	437,2 x	n.a.	n.a.	n.a.
Steuerquote (EBT)	3,5 %	24,9 %	-36,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	1,9 %	25,3 %	51,0 %	34,9 %	50,9 %	210,6 %
Umsatz je Mitarbeiter	135.185	116.884	142.982	107.955	151.786	129.464	98.214

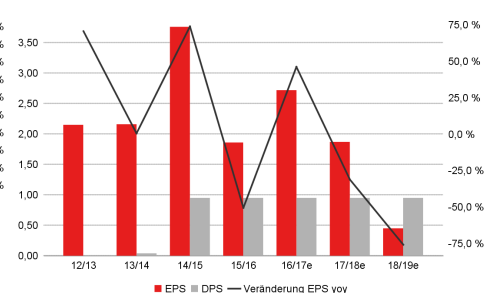
Umsatz, EBITDA in Mio. EUR



Operative Performance in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

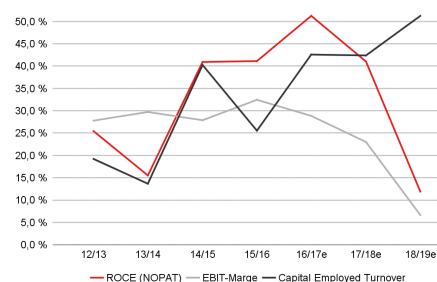
Bilanz

In EUR Mio.	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,7	15,6	13,9	12,7	11,5	10,7	10,1
davon übrige imm. VG	5,0	5,0	3,2	2,1	0,9	0,0	-0,6
davon Geschäfts- oder Firmenwert	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6
Sachanlagen	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Finanzanlagen	1,2	1,6	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,9	1,6	1,8	1,8	0,0
Anlagevermögen	17,4	17,6	16,8	16,2	15,2	14,4	12,0
Vorräte	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,0	2,7	2,8	3,7	3,7	3,2	2,4
Liquide Mittel	9,8	9,3	25,6	22,8	27,7	30,5	32,5
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	4,8	8,7	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Umlaufvermögen	16,6	20,7	28,7	26,8	31,8	34,1	35,3
Bilanzsumme (Aktiva)	34,0	38,3	45,5	43,0	47,1	48,5	47,3
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	9,8	9,8	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,4	0,3	5,3	8,8	9,6
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	14,9	18,7	23,3	22,5	20,8	18,9	17,3
Buchwert	26,4	30,3	33,7	32,9	36,2	37,7	36,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	26,4	30,3	33,7	32,9	36,2	37,7	36,9
Rückstellungen gesamt	0,4	0,5	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,6	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	0,8	0,6	0,6	0,6	1,4	1,2	0,9
Sonstige Verbindlichkeiten	6,3	6,9	10,6	9,3	9,3	9,3	9,3
Verbindlichkeiten	7,6	8,0	11,8	10,1	10,9	10,7	10,4
Bilanzsumme (Passiva)	34,0	38,3	45,5	43,0	47,1	48,5	47,3

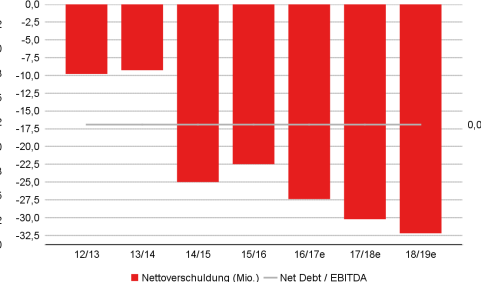
Kennzahlen

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	8,4 x	5,2 x	6,1 x	3,6 x	6,3 x	6,0 x	5,7 x
Capital Employed Turnover	0,9 x	0,6 x	1,8 x	1,2 x	1,9 x	1,9 x	2,3 x
ROA	21,3 %	21,1 %	40,0 %	21,1 %	32,9 %	23,9 %	6,9 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	25,4 %	15,5 %	40,9 %	41,1 %	51,3 %	41,0 %	12,0 %
ROE	15,1 %	13,1 %	21,0 %	10,3 %	14,5 %	9,3 %	2,2 %
Adj. ROE	15,1 %	13,1 %	21,0 %	10,3 %	14,5 %	9,3 %	2,2 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	-9,8	-9,3	-25,0	-22,5	-27,4	-30,2	-32,2
Nettofinanzverschuldung	-9,8	-9,3	-25,6	-22,8	-27,7	-30,5	-32,5
Net Gearing	-37,0 %	-30,6 %	-74,1 %	-68,4 %	-75,8 %	-80,1 %	-87,2 %
Net Fin. Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Buchwert je Aktie	14,5	16,6	18,5	17,9	19,6	20,5	20,1
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	5,9	8,0	10,9	11,0	13,4	14,7	14,6

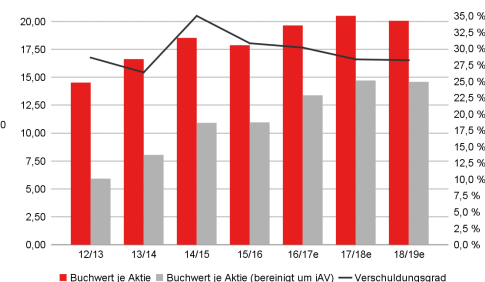
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

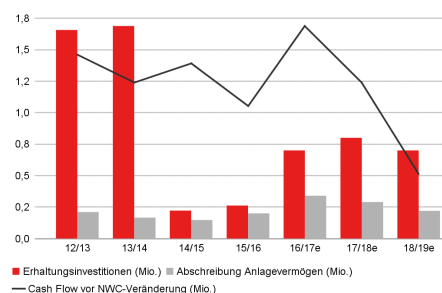
Cash flow

In EUR Mio.	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,7	3,7	6,7	3,4	5,0	3,4	0,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,9	1,5	1,8	1,1	1,7	1,5	1,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,3	0,0	0,6	-0,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,6	-0,3	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow vor NWC-Veränderung	6,1	5,2	5,8	4,4	7,1	5,2	2,2
Veränderung Vorräte	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	1,0	-0,2	-0,5	-0,9	0,0	0,5	0,8
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,4	-0,1	1,2	0,1	0,8	-0,2	-0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	1,6	-0,3	0,8	-0,9	0,6	0,3	0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	7,7	4,8	6,6	3,5	7,7	5,5	2,7
Investitionen in iAV	-1,5	-1,5	0,0	-0,1	-0,5	-0,6	-0,5
Investitionen in Sachanlagen	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-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	-3,7	-3,5	8,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-5,6	-5,0	7,9	-0,2	-0,8	-0,9	-0,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	-0,1	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	0,0	1,7	-4,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	-0,1	0,0	1,6	-4,6	-1,7	-1,7	-1,7
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	2,1	-0,2	16,1	-1,4	5,1	2,8	0,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	10,1	9,3	25,6	24,3	29,5	32,3	32,5

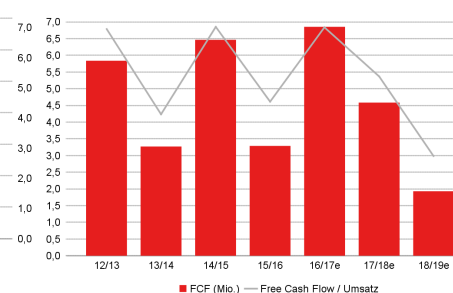
Kennzahlen

	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17e	2017/18e	2018/19e
Kapitalfluss							
FCF	5,8	3,3	6,5	3,3	6,9	4,6	1,9
Free Cash Flow / Umsatz	40,0 %	25,0 %	40,4 %	27,2 %	40,3 %	31,6 %	17,5 %
Free Cash Flow Potential	4,4	2,7	8,0	5,0	6,9	4,9	2,0
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	157,5 %	88,1 %	96,0 %	96,0 %	136,8 %	133,5 %	232,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,1 %	2,2 %	0,9 %	0,2 %	0,4 %	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	12,7 %	11,9 %	0,7 %	1,5 %	4,9 %	6,1 %	6,5 %
Maint. Capex / Umsatz	11,3 %	12,9 %	1,4 %	2,2 %	4,1 %	5,5 %	6,4 %
CAPEX / Abschreibungen	92,8 %	92,1 %	6,0 %	13,6 %	41,2 %	51,1 %	54,5 %
Avg. Working Capital / Umsatz	14,3 %	12,9 %	14,0 %	22,2 %	16,0 %	15,5 %	16,8 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	255,9 %	472,0 %	501,3 %	596,6 %	264,3 %	266,7 %	266,7 %
Vorratsumschlag	n.a.	n.a.	6,1 x	n.a.	8,5 x	7,3 x	5,5 x
Receivables collection period (Tage)	50	76	63	110	79	81	80
Payables payment period (Tage)	422	333	330	664	601	604	597
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	-260	n.a.	-549	-543	-516

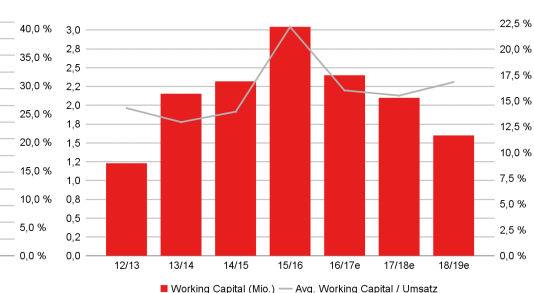
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



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 Wettbewerbsslage, 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 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. § 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 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, 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	119	62
Halten	68	35
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	1	1
Gesamt	193	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	27	71
Halten	10	26
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	1	3
Gesamt	38	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [MEVIS MEDICAL SOLUTIONS] AM [25.01.2017]



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

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

Henrik Paganetty +49 40 309537-185
Telecommunications hpaganetty@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
Car Suppliers, Technology 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 Merkel +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 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 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