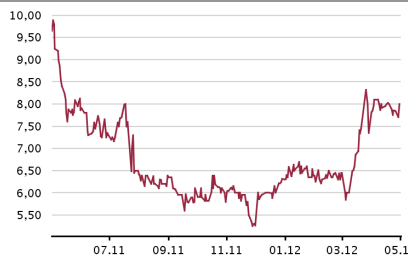


**Kaufen** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 10,00** (alt: 10,00)

**Kurs** EUR 8,00  
**Bloomberg** UMS GR  
**Reuters** UMS  
**Branche** Technology

**Mobile medizintechnische Services**



Aktien Daten: 15.05.2012 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 39,0 Mio.  
**Enterprise Value (EV):** EUR 53,2 Mio.  
**Buchwert:** EUR 15,8 Mio.  
**Aktienanzahl:** 4,9 Mio.  
**Handelsvolumen Ø:** EUR 28,8 Tsd.

**Aktionäre:**  
 Freefloat 51,3 %  
 TJCM GmbH 20,9 %  
 Aufsichtsrat 10,7 %  
 Capiton Value 8,1 %  
 Vorstand 6,6 %  
 Eigene Aktien 2,4 %

**Termine:**  
 HV 31.05.12  
 Q2 14.08.12  
 Q3 14.11.12

Änderung	2012e		2013e		2014e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
<b>Umsatz</b>	41,9	0	43,9	0	45,0	0
<b>EBIT</b>	13,4	0	13,9	0	14,3	0
<b>EPS</b>	0,65	0	0,71	0	0,74	0

Analyse: Warburg Research  
 Publikationsdatum: 16.05.2012  
 Analyst: Andreas Wolf  
 +49 (0)40-309537-140  
 awolf@warburg-research.com

**Q1 unterstreicht die Gesamtjahresschätzungen**

UMS ist ein Anbieter von medizinischen Dienstleistungen für Ärzte und Krankenhäuser. Diese basieren auf ca. 650 mehrjährigen, revolvingenden Verträgen. Ein Großteil der Arbeitsschritte wird von dem spezialisierten und erfahrenen Personal von UMS durchgeführt. Den Kernmarkt bilden mit einem Umsatzanteil von 95% die USA. Der entsprechend hohe Umsatzanteil in USD hat aufgrund des günstigeren EUR/USD-Wechselkurses (USD 1,31 vs. USD 1,37 in Q1/2011) auch die gestern veröffentlichten Zahlen zu dem ersten Quartal positiv beeinflusst.

Der Umsatz ist um ca. 13% gestiegen. Währungsbereinigt betrug die Steigerung ca. 9%.

**UMS - Q1 2012**

Angaben in Mio. EUR	Q1/12	Q1/12e	Q1/11	yoy	2012e	2011	yoy
<b>Umsatz</b>	10,5	10,6	9,3	13,6%	41,9	38,3	9,4%
<b>EBITDA</b>	4,4	4,2	3,8	14,9%	17,4	15,5	12,1%
<i>Marge</i>	41,4%	39,6%	40,9%		41,5%	40,5%	
<b>EBIT</b>	3,4	3,2	2,9	16,1%	13,4	11,6	15,5%
<i>Marge</i>	31,9%	30,2%	31,2%		32,0%	30,3%	
<b>EPS in EUR</b>	0,16	0,15	0,13	23,1%	0,66	0,47	40,4%

Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Zu dem Wachstum hat die im April 2011 erworbene Gesellschaft Mobile Biopsy beigetragen. Dies spiegelt sich auch in dem Segment **Gynäkologie** wider. In diesem Segment stieg der Umsatz um 17% (12% währungsbereinigt) auf EUR 2,9 Mio.

Aufgrund gestiegener Fallzahlen und Behandlungstage entwickelte sich auch der Umsatz im Segment **Urologie** (Nierensteinbehandlungen und Lithotripsie) mit +5% auf EUR 6,8 Mio. gut.

Die „sonstigen Segmente“, die mobile Magnet-Resonanz-Tomographen (MRT) und das noch junge Onkologie-Geschäft umfassen, sind aufgrund der Resultate der im letzten Jahr durchgeführten Umstrukturierung ausgehend von einem niedrigen Umsatzniveau um über 100% auf EUR 0,4 Mio. gewachsen.

Die **gestiegene Profitabilität** reflektiert die höhere Auslastung der mobilen Geräte von UMS. So ist das Bruttoergebnis – gemessen am Umsatz – überproportional gestiegen. Demgegenüber sind die Vertriebs- und Verwaltungsaufwendungen analog zur Top Line gestiegen.

Die Zahlen für das erste Quartal unterstreichen die Gesamtjahresschätzungen. Die Zahlen für das zweite Quartal dürften von der derzeitigen Euro-Schwäche profitieren. Die Hauptversammlung sowie die Zahlung der Dividende von EUR 0,50 je Aktie, die ohne Steuerabzug erfolgt, dürften den Kursverlauf kurzfristig positiv beeinflussen.

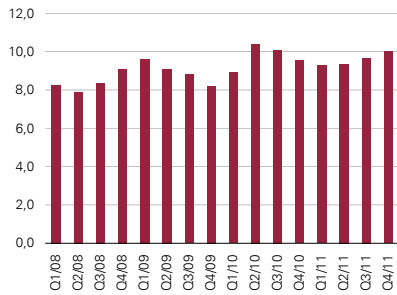
Angesichts des intakten Geschäftsverlaufs, der komfortabel erreichbaren Guidance (Umsatz EUR 41-43 Mio.; EPS EUR 0,60-0,70) und des Potenzials zu unserem **Kursziel von EUR 10** wird das **Kaufen**-Rating bestätigt.

**Geschäftsjahresende:**

31.12. in EUR Mio	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	33,6	35,7	38,9	38,3	41,9	43,9	45,0
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	-7,2 %	6,4 %	9,0 %	-1,5 %	9,4 %	4,6 %	2,6 %
<b>Bruttoergebnis</b>	16,3	17,9	19,8	18,3	20,6	21,7	22,4
<i>Bruttomarge</i>	48,5 %	50,2 %	50,7 %	47,7 %	49,0 %	49,5 %	49,8 %
<b>EBITDA</b>	13,8	14,9	16,4	15,5	17,4	18,0	18,5
<i>EBITDA-Marge</i>	41,1 %	41,7 %	42,2 %	40,5 %	41,5 %	41,0 %	41,2 %
<b>EBIT</b>	10,7	11,5	12,8	11,6	13,4	13,9	14,3
<i>EBIT-Marge</i>	31,9 %	32,3 %	32,9 %	30,3 %	32,0 %	31,6 %	31,8 %
<b>Jahresüberschuss</b>	3,1	2,6	3,1	2,3	3,1	3,4	3,6
<b>EPS</b>	0,52	0,48	0,61	0,47	0,65	0,71	0,74
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	0,76	0,82	0,87	0,98	1,11	1,02	1,16
<b>Dividende</b>	0,00	0,30	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	3,8 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %
<b>EV/Umsatz</b>	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,1
<b>EV/EBITDA</b>	4,0	3,7	3,3	3,5	3,1	2,9	2,7
<b>EV/EBIT</b>	5,1	4,8	4,3	4,7	4,0	3,7	3,5
<b>KGV</b>	15,4	16,7	13,1	17,0	12,3	11,3	10,8
<b>ROCE</b>	39,3 %	41,9 %	46,3 %	39,0 %	45,4 %	49,1 %	49,1 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	10,5 %	7,5 %	10,3 %	8,9 %	11,3 %	11,7 %	12,7 %

**Entwicklung Umsatz**

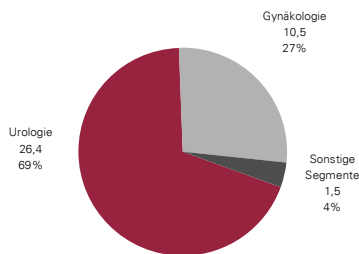
in EUR Mio.



Quelle: UMS

**Umsatz nach Geschäftsbereichen**

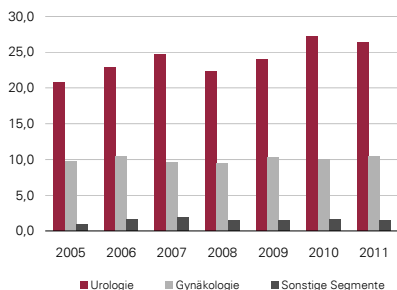
2011



Quelle: UMS

**Entwicklung der Segmentumsätze**

in EUR Mio.



Quelle: UMS

**Unternehmenshintergrund**

UMS ist Anbieter mobiler medizinischer Geräte für Ärzte und Krankenhäuser: Untersuchungs- und Behandlungsgeräte werden auf Tagesbasis bereitgestellt, spezialisiertes und erfahrenes medizinisches Personal von UMS führt einen Großteil der Arbeitsschritte an den Geräten durch. Mit diesem Angebot adressiert UMS insbesondere jene Gesundheitseinrichtungen und Ärzte, für die eine Anschaffung der jeweiligen Geräte aufgrund niedriger Behandlungszahlen wirtschaftlich nicht sinnvoll ist. Den Kernmarkt bilden mit einem Umsatzanteil von über 95% die USA.

Die Geschäftstätigkeit umfasst drei Segmente:

- Urologie: Zu den Aktivitäten dieses Segments zählen die Nierensteinertrümmerung sowie die Behandlung gutartiger Prostatavergrößerungen durch Lasertherapie.
- Gynäkologie: Mit Hilfe der minimalinvasiven Brustbiopsie wird nach einer Mammographie auffälliges Gewebe untersucht.
- Radiologie: In diesem Geschäftsfeld stellt UMS mobile Magnet-Resonanztomographen auf Tagesbasis zur Verfügung.

**Wettbewerbsqualität**

Die Qualität im Wettbewerb beruht auf

- State-of-the-Art-Geräten, mit denen für Patienten schonende minimalinvasive Untersuchungen und Behandlungen durchgeführt werden.
- erfahrener und spezialisiertem medizinischen Personal, das den Ärzten eine Vielzahl von Arbeitsschritten abnimmt.
- Kostensenkungen aufgrund von nutzungsabhängigen Entgelten.
- der Anreizwirkung für Ärzte durch die Beteiligung an Partnerschaften mit UMS im wichtigsten Geschäftsfeld Urologie.

All dies gepaart mit

- der hohen Kundenbindung, die durch mehr als 600 revolving Verträge mit Laufzeiten von 1-7 Jahren entsteht,
- den niedrigen Churn Rates von ca. 5% bei diesen Verträgen, die die Wertschätzung der Services von UMS zum Ausdruck bringen, sowie
- der Monopolstellung von UMS, die in einzelnen Geschäftsfeldern und Regionen durch US-Behörden durch sogenannte Certificates of Need geschaffen wurde.

All dies stellt für Wettbewerber eine nur schwer zu überwindende Eintrittsbarriere dar.

**Gewinn- und Verlustrechnung UMS**

in EUR Mio.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	<b>33,6</b>	<b>35,7</b>	<b>38,9</b>	<b>38,3</b>	<b>41,9</b>	<b>43,9</b>	<b>45,0</b>
Herstellungskosten	17,3	17,8	19,2	20,0	21,4	22,2	22,6
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>16,3</b>	<b>17,9</b>	<b>19,8</b>	<b>18,3</b>	<b>20,6</b>	<b>21,7</b>	<b>22,4</b>
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	2,1	2,4	2,6	2,5	2,7	2,9	3,0
Verwaltungskosten	3,8	4,1	4,5	4,5	4,6	5,1	5,3
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,4	0,1	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>13,8</b>	<b>14,9</b>	<b>16,4</b>	<b>15,5</b>	<b>17,4</b>	<b>18,0</b>	<b>18,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,1	2,3	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8
<b>EBITA</b>	<b>11,7</b>	<b>12,6</b>	<b>14,0</b>	<b>12,9</b>	<b>14,7</b>	<b>15,2</b>	<b>15,7</b>
Abschreibungen auf iAV	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>10,7</b>	<b>11,5</b>	<b>12,8</b>	<b>11,6</b>	<b>13,4</b>	<b>13,9</b>	<b>14,3</b>
Zinserträge	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	0,7	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2
Finanzergebnis	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>10,0</b>	<b>11,1</b>	<b>12,4</b>	<b>11,3</b>	<b>13,1</b>	<b>13,7</b>	<b>14,1</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>10,0</b>	<b>11,1</b>	<b>12,4</b>	<b>11,3</b>	<b>13,1</b>	<b>13,7</b>	<b>14,1</b>
Steuern gesamt	1,9	2,1	2,5	2,1	2,9	3,0	3,1
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>8,2</b>	<b>9,0</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>10,2</b>	<b>10,7</b>	<b>11,0</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>8,3</b>	<b>9,5</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>10,2</b>	<b>10,7</b>	<b>11,0</b>
Minority interest	5,2	6,9	6,8	6,9	7,1	7,3	7,4
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>

Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

**Gewinn- und Verlustrechnung UMS**

in % vom Umsatz

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Herstellungskosten	51,5 %	49,8 %	49,3 %	52,3 %	51,0 %	50,5 %	50,2 %
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>48,5 %</b>	<b>50,2 %</b>	<b>50,7 %</b>	<b>47,7 %</b>	<b>49,0 %</b>	<b>49,5 %</b>	<b>49,8 %</b>
Forschung und Entwicklung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Vertriebskosten	6,3 %	6,8 %	6,6 %	6,5 %	6,5 %	6,7 %	6,7 %
Verwaltungskosten	11,5 %	11,4 %	11,6 %	11,8 %	11,0 %	11,6 %	11,8 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	1,1 %	0,4 %	0,4 %	1,0 %	0,5 %	0,5 %	0,4 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
<b>EBITDA</b>	<b>41,1 %</b>	<b>41,7 %</b>	<b>42,2 %</b>	<b>40,5 %</b>	<b>41,5 %</b>	<b>41,0 %</b>	<b>41,2 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,3 %	6,3 %	6,3 %	6,9 %	6,4 %	6,3 %	6,3 %
<b>EBITA</b>	<b>34,8 %</b>	<b>35,4 %</b>	<b>35,9 %</b>	<b>33,6 %</b>	<b>35,1 %</b>	<b>34,7 %</b>	<b>34,9 %</b>
Abschreibungen auf iAV	2,9 %	3,1 %	3,0 %	3,3 %	3,1 %	3,1 %	3,1 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT</b>	<b>31,9 %</b>	<b>32,3 %</b>	<b>32,9 %</b>	<b>30,3 %</b>	<b>32,0 %</b>	<b>31,6 %</b>	<b>31,8 %</b>
Zinserträge	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	2,2 %	1,4 %	1,0 %	1,0 %	0,7 %	0,5 %	0,4 %
Finanzergebnis	-2,0 %	-1,2 %	-1,0 %	-0,9 %	-0,7 %	-0,5 %	-0,4 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>29,9 %</b>	<b>31,2 %</b>	<b>32,0 %</b>	<b>29,4 %</b>	<b>31,3 %</b>	<b>31,2 %</b>	<b>31,3 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>29,9 %</b>	<b>31,2 %</b>	<b>32,0 %</b>	<b>29,4 %</b>	<b>31,3 %</b>	<b>31,2 %</b>	<b>31,3 %</b>
Steuern gesamt	5,6 %	5,9 %	6,4 %	5,5 %	6,9 %	6,8 %	6,8 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>24,3 %</b>	<b>25,3 %</b>	<b>25,6 %</b>	<b>23,9 %</b>	<b>24,4 %</b>	<b>24,4 %</b>	<b>24,5 %</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,3 %	1,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>24,6 %</b>	<b>26,6 %</b>	<b>25,6 %</b>	<b>23,9 %</b>	<b>24,4 %</b>	<b>24,4 %</b>	<b>24,5 %</b>
Minority interest	15,4 %	19,3 %	17,5 %	17,9 %	16,9 %	16,5 %	16,4 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>9,1 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>7,8 %</b>	<b>8,0 %</b>

Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

<b>Bilanz UMS</b>							
in EUR Mio.							
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,0	10,5	10,3	11,9	10,7	9,5	8,2
davon übrige imm. VG	9,9	10,4	10,2	11,9	10,7	9,4	8,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sachanlagen	8,0	8,1	9,2	9,0	8,0	7,2	6,4
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Anlagevermögen</b>	<b>18,0</b>	<b>18,5</b>	<b>19,4</b>	<b>21,1</b>	<b>18,9</b>	<b>16,9</b>	<b>14,7</b>
Vorräte	1,5	1,1	1,0	1,2	1,4	1,6	1,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,3	5,6	6,3	6,9	6,8	7,1	7,3
Sonstige Vermögensgegenstände	2,2	1,1	1,2	0,9	0,9	0,9	0,9
Liquide Mittel	3,6	5,3	5,2	5,9	5,1	7,1	10,3
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>13,5</b>	<b>13,2</b>	<b>13,5</b>	<b>14,9</b>	<b>14,1</b>	<b>16,7</b>	<b>20,1</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>31,5</b>	<b>31,7</b>	<b>33,0</b>	<b>35,9</b>	<b>33,0</b>	<b>33,5</b>	<b>34,8</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	5,7	5,9	5,7	6,0	6,0	6,0	6,0
Kapitalrücklage	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	6,7	-1,7	-1,6	-1,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	1,6	1,5	3,8	-5,3	3,1	3,4	3,6
Buchwert	15,6	15,7	17,8	15,8	15,8	16,2	16,7
Anteile Dritter	3,9	5,5	5,9	6,5	7,1	7,8	8,4
<b>Eigenkapital</b>	<b>19,6</b>	<b>21,2</b>	<b>23,6</b>	<b>22,2</b>	<b>22,9</b>	<b>23,9</b>	<b>25,1</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,8	1,2	1,4	1,1	1,1	1,1	1,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,5	5,7	4,8	8,9	5,1	4,6	4,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,6	1,3	0,8	1,2	1,4	1,4	1,5
Sonstige Verbindlichkeiten	1,1	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>12,0</b>	<b>10,5</b>	<b>9,3</b>	<b>13,7</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>	<b>9,7</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>31,5</b>	<b>31,7</b>	<b>33,0</b>	<b>35,9</b>	<b>33,0</b>	<b>33,5</b>	<b>34,8</b>

Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

<b>Bilanz UMS</b>							
in % der Bilanzsumme							
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	31,8 %	33,0 %	31,1 %	33,2 %	32,5 %	28,3 %	23,5 %
davon übrige imm. VG	31,6 %	32,8 %	30,8 %	33,0 %	32,3 %	28,0 %	23,3 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Sachanlagen	25,5 %	25,4 %	27,9 %	25,1 %	24,3 %	21,6 %	18,4 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>57,3 %</b>	<b>58,4 %</b>	<b>58,9 %</b>	<b>58,7 %</b>	<b>57,2 %</b>	<b>50,3 %</b>	<b>42,3 %</b>
Vorräte	4,7 %	3,6 %	2,9 %	3,3 %	4,2 %	4,8 %	4,6 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,0 %	17,8 %	19,0 %	19,2 %	20,6 %	21,2 %	21,0 %
Sonstige Vermögensgegenstände	6,9 %	3,5 %	3,5 %	2,5 %	2,7 %	2,7 %	2,6 %
Liquide Mittel	11,3 %	16,7 %	15,6 %	16,4 %	15,3 %	21,1 %	29,6 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>42,8 %</b>	<b>41,6 %</b>	<b>41,0 %</b>	<b>41,4 %</b>	<b>42,8 %</b>	<b>49,8 %</b>	<b>57,7 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	18,0 %	18,5 %	17,2 %	16,8 %	18,2 %	18,0 %	17,3 %
Kapitalrücklage	26,5 %	26,3 %	25,3 %	23,2 %	25,3 %	24,9 %	24,0 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	18,6 %	-5,2 %	-4,8 %	-3,8 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	5,2 %	4,7 %	11,4 %	-14,7 %	9,5 %	10,3 %	10,4 %
Buchwert	49,7 %	49,4 %	53,8 %	43,9 %	47,8 %	48,3 %	47,9 %
Anteile Dritter	12,5 %	17,5 %	17,8 %	18,0 %	21,6 %	23,2 %	24,2 %
<b>Eigenkapital</b>	<b>62,1 %</b>	<b>66,9 %</b>	<b>71,6 %</b>	<b>62,0 %</b>	<b>69,4 %</b>	<b>71,5 %</b>	<b>72,1 %</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	2,5 %	3,8 %	4,3 %	3,1 %	3,4 %	3,3 %	3,2 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	27,1 %	18,1 %	14,5 %	24,8 %	15,4 %	13,7 %	13,2 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,1 %	4,0 %	2,3 %	3,3 %	4,2 %	4,2 %	4,3 %
Sonstige Verbindlichkeiten	3,4 %	7,2 %	7,2 %	6,9 %	7,5 %	7,4 %	7,1 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>38,0 %</b>	<b>33,1 %</b>	<b>28,3 %</b>	<b>38,1 %</b>	<b>30,5 %</b>	<b>28,5 %</b>	<b>27,8 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

**Kapitalflussrechnung UMS**

in EUR Mio.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	8,3	9,5	10,0	9,2	10,2	10,7	11,0
Abschreibung Anlagevermögen	2,1	2,3	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,9	-1,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>10,5</b>	<b>11,7</b>	<b>13,5</b>	<b>13,1</b>	<b>14,2</b>	<b>14,8</b>	<b>15,2</b>
Veränderung Vorräte	-0,1	0,2	0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,5	0,5	-0,4	-0,4	0,1	-0,3	-0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,2	-0,3	-0,5	0,4	0,2	0,0	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,7	1,5	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-1,1	1,9	-0,5	-0,6	0,1	-0,5	-0,1
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>9,4</b>	<b>13,6</b>	<b>13,0</b>	<b>12,5</b>	<b>14,3</b>	<b>14,3</b>	<b>15,1</b>
CAPEX	-1,0	-4,5	-1,7	-1,3	-1,8	-2,1	-2,1
Zugänge aus Akquisitionen	-0,9	0,0	-0,2	-2,5	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	1,3	1,0	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-3,2	-1,6	-2,4	2,2	-3,8	-0,5	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	-1,5	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
Erwerb eigener Aktien	-1,4	-2,1	-1,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-4,0	-4,6	-6,9	-6,5	-7,1	-7,3	-7,4
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-8,6</b>	<b>-8,3</b>	<b>-11,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>-13,4</b>	<b>-10,2</b>	<b>-9,8</b>
Veränderung liquide Mittel	0,2	1,8	-0,6	0,8	-0,8	2,0	3,2
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>3,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>	<b>7,1</b>	<b>10,3</b>

Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

**Kennzahlen UMS**

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	16,7 %	17,8 %	17,8 %	17,4 %	17,0 %	17,9 %	18,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	156.140	158.680	194.625	171.112	195.114	204.113	209.345
EBITDA je Mitarbeiter	64.149	66.196	82.045	69.330	80.992	83.757	86.185
EBIT-Marge	31,9 %	32,3 %	32,9 %	30,3 %	32,0 %	31,6 %	31,8 %
EBITDA / Operating Assets	97,2 %	109,6 %	104,9 %	97,7 %	117,6 %	123,8 %	134,2 %
ROA	17,0 %	14,1 %	16,1 %	10,9 %	16,7 %	20,4 %	24,6 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	4,2	4,4	4,2	4,3	5,2	6,1	7,0
Operating Assets Turnover	2,4	2,6	2,5	2,4	2,8	3,0	3,3
Capital Employed Turnover	1,2	1,3	1,4	1,2	1,5	1,5	1,5
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	39,3 %	41,9 %	46,3 %	39,0 %	45,4 %	49,1 %	49,1 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	50,7 %	54,1 %	59,2 %	52,1 %	58,9 %	63,7 %	63,7 %
ROE	15,7 %	12,3 %	13,2 %	10,3 %	13,7 %	14,4 %	14,4 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	16,9 %	12,8 %	13,9 %	10,0 %	13,9 %	14,7 %	14,8 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	44,8 %	44,2 %	44,4 %	39,9 %	45,4 %	45,6 %	44,9 %
ROIC	27,5 %	30,6 %	31,9 %	27,1 %	33,4 %	34,3 %	34,1 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	5,0	0,5	-0,4	3,0	0,0	-2,5	-5,7
Net Gearing	25,4 %	2,2 %	-1,5 %	13,5 %	0,1 %	-10,4 %	-22,8 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	229,4 %	369,7 %	492,7 %	249,9 %	451,1 %	523,4 %	548,5 %
Current ratio	1,9	1,7	2,0	1,7	2,2	2,6	3,1
Acid Test Ratio	1,5	1,3	1,6	1,4	1,7	2,0	2,4
EBITDA / Zinsaufwand	19,0	30,5	40,4	42,5	58,0	90,0	92,6
Netto Zinsdeckung	12,3	17,6	31,3	31,0	37,3	46,3	71,5
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	4,5	4,5	4,5	4,8	5,4	5,0	5,6
Free Cash Flow / Umsatz	13,3 %	12,6 %	11,4 %	12,4 %	12,9 %	11,3 %	12,6 %
Adj. Free Cash Flow	5,8	4,1	5,7	4,9	6,0	6,1	6,4
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	30,8 %	28,5 %	30,9 %	31,2 %	30,3 %	29,6 %	29,9 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	145,8 %	172,0 %	142,5 %	207,4 %	172,4 %	144,4 %	156,1 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,0 %	1,8 %	0,6 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	8,1 %	6,8 %	7,7 %	5,3 %	4,3 %	4,1 %	4,4 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	18,2 %	25,7 %	26,6 %	23,8 %	22,8 %	22,1 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	2,9 %	12,7 %	4,3 %	3,3 %	4,3 %	4,8 %	4,7 %
Maint. Capex / Umsatz	2,7 %	6,2 %	4,0 %	3,2 %	4,1 %	4,5 %	4,4 %
CAPEX / Abschreibungen	30,9 %	135,0 %	46,1 %	33,0 %	45,2 %	50,9 %	49,6 %
Avg. Working Capital / Umsatz	17,2 %	16,4 %	15,4 %	17,4 %	16,3 %	16,1 %	16,3 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	395,3 %	450,1 %	823,8 %	577,5 %	485,7 %	507,1 %	486,7 %
Inventory processing period (Tage)	16,0	11,7	8,9	12,2	12,2	13,0	13,0
Receivables collection period (Tage)	68,4	57,6	58,6	59,0	59,0	59,0	59,0
Payables payment period (Tage)	17,3	12,8	7,1	12,0	12,0	12,0	12,0
Cash conversion cycle (Tage)	67,1	56,5	60,4	59,2	59,2	60,0	60,0
<b>Bewertung</b>							
Dividendenrendite	n.a.	3,8 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %	6,3 %
P/B	2,0	1,8	1,6	1,8	1,7	1,6	1,6
EV/sales	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA	4,0	3,7	3,3	3,5	3,1	2,9	2,7
EV/EBIT	5,1	4,8	4,3	4,7	4,0	3,7	3,5
EV/FCF	12,3	12,2	12,3	11,5	9,8	10,5	8,9
P/E	15,4	16,7	13,1	17,0	12,3	11,3	10,8
P/CF	3,7	3,3	2,9	3,0	2,7	2,6	2,6
Adj. Free Cash Flow Yield	10,5 %	7,5 %	10,3 %	8,9 %	11,3 %	11,7 %	12,7 %

Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

**Free Cash Flow Yield - UMS**

Angaben in Mio. EUR	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss	3,1	2,6	3,1	2,3	3,1	3,4	3,6
+ Abschreibung + Amortisation	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5
- Zinsergebnis (netto)	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2
+ Steuern	1,9	2,1	2,5	2,1	2,9	3,0	3,1
- Erhaltungsinvestitionen	0,9	2,2	1,6	1,2	1,7	2,0	2,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>
Adjustierter Free Cash Flow Yield	11,8%	8,4%	11,6%	10,0%	12,8%	13,5%	14,9%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>= Enterprise Value</b>	<b>49,0</b>	<b>49,0</b>	<b>49,0</b>	<b>49,0</b>	<b>46,9</b>	<b>45,2</b>	<b>42,8</b>
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>57,8</b>	<b>41,2</b>	<b>56,7</b>	<b>49,1</b>	<b>60,1</b>	<b>60,8</b>	<b>63,8</b>
- Nettoverschuldung (Cash)	3,0	3,0	3,0	3,0	0,0	-2,5	-5,7
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	8,4	8,4	8,4	8,4	9,3	10,2	11,0
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>46,3</b>	<b>29,8</b>	<b>45,3</b>	<b>37,7</b>	<b>50,8</b>	<b>53,2</b>	<b>58,5</b>
Aktienanzahl (Mio.)	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>9,51</b>	<b>6,11</b>	<b>9,29</b>	<b>7,73</b>	<b>10,42</b>	<b>10,91</b>	<b>12,01</b>
Premium (-) / Discount (+) in %	23,5%	-20,6%	20,7%	0,4%	35,4%	41,7%	56,0%

**Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)**

	13,0%	6,77	4,16	6,61	5,41	7,58	8,03	8,99
Fairer	12,0%	7,53	4,70	7,35	6,05	8,37	8,83	9,83
Free Cash Flow	11,0%	8,43	5,34	8,24	6,82	9,30	9,77	10,82
Yield	<b>10,0%</b>	<b>9,51</b>	<b>6,11</b>	<b>9,29</b>	<b>7,73</b>	<b>10,42</b>	<b>10,91</b>	<b>12,01</b>
	9,0%	10,82	7,05	10,59	8,85	11,80	12,29	13,47
	8,0%	12,47	8,23	12,20	10,25	13,51	14,03	15,29
	7,0%	14,59	9,74	14,28	12,05	15,71	16,26	17,63

Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

**DCF Modell - UMS**

Angaben in Mio. EUR	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	41,9	43,9	45,0	46,1	47,3	48,4	49,5	50,7	51,8	53,0	54,1	55,3	56,4	57,5
Veränderung	9,4%	4,6%	2,6%	2,5%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%
EBIT	13,4	13,9	14,3	14,3	14,7	15,1	15,4	15,8	16,1	16,5	16,8	17,2	17,5	17,9
EBIT-Marge	32,0%	31,6%	31,8%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%
Steuerquote	21,9%	21,9%	21,8%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
NOPAT	10,5	10,8	11,2	11,2	11,5	11,7	12,0	12,3	12,6	12,9	13,1	13,4	13,7	14,0
Abschreibungen	4,0	4,1	4,2	3,2	3,1	3,1	3,2	3,3	3,4	3,4	3,5	3,6	3,7	3,7
in % vom Umsatz	9,5%	9,4%	9,4%	7,0%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen	-1,8	-2,1	-2,1	-3,2	-3,1	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4	-3,4	-3,5	-3,6	-3,7	-3,7
Investitionsquote	4,3%	4,8%	4,7%	7,0%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Übriges	-7,1	-7,3	-7,4	-7,6	-7,8	-8,0	-8,1	-8,3	-8,5	-8,7	-8,9	-9,1	-9,3	-9,5
Free Cash Flow (WACC-Modell)	5,7	5,1	5,8	3,3	3,6	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3

**Modellparameter**

Fremdkapitalquote	15,00%	Beta	1,30
Fremdkapitalzins	5,5%	WACC	9,6%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

**Wertermittlung (Mio. EUR)**

Barwerte bis 2025	36,0		
Terminal Value	17,4		
Verbindlichkeiten	-8,9		
Liquide Mittel	5,9	Aktienzahl (Mio.)	4,87
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>50,4</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>10,34</b>

**Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**

**Ewiges Wachstum**

WACC	1,25%	1,50%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,50%	2,75%
10,57%	9,04	9,12	9,19	9,27	9,35	9,44	9,54
10,07%	9,50	9,59	9,68	9,77	9,87	9,98	10,09
9,82%	9,75	9,84	9,94	10,04	10,16	10,27	10,40
<b>9,57%</b>	10,02	10,12	10,22	<b>10,34</b>	10,46	10,59	10,73
9,32%	10,30	10,41	10,52	10,65	10,78	10,93	11,08
9,07%	10,59	10,72	10,84	10,98	11,13	11,29	11,46
8,57%	11,25	11,40	11,56	11,73	11,91	12,11	12,32

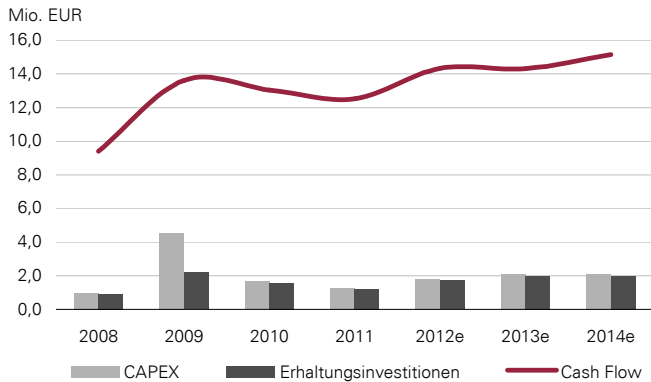
**Delta EBIT-Marge**

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	<b>0,0</b>	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
10,57%	7,92	8,37	8,82	9,27	9,72	10,17	10,62
10,07%	8,34	8,82	9,29	9,77	10,25	10,72	11,20
9,82%	8,57	9,06	9,55	10,04	10,54	11,03	11,52
<b>9,57%</b>	8,82	9,33	9,83	<b>10,34</b>	10,84	11,35	11,85
9,32%	9,08	9,61	10,13	10,65	11,17	11,69	12,21
9,07%	9,37	9,90	10,44	10,98	11,52	12,06	12,60
8,57%	9,99	10,57	11,15	11,73	12,30	12,88	13,46

Quelle: Warburg Research



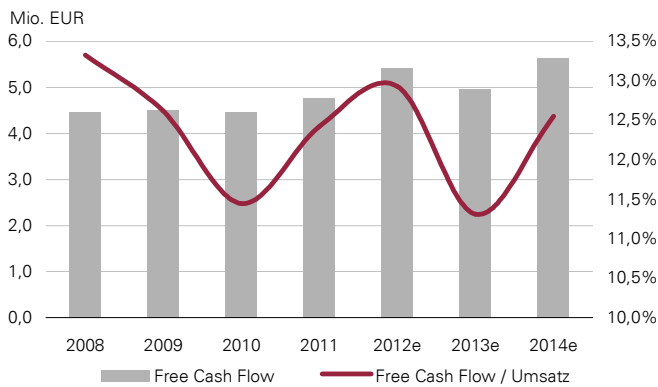
**Investitionen und Cash Flow - UMS**



Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Geschäftstätigkeit mit geringem Investitionsbedarf.
- 2009: Anstieg der CAPEX durch Akquisition im Rahmen eines Asset Deals.

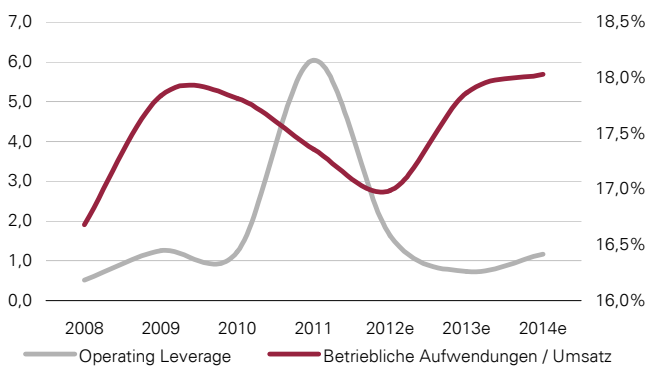
**Free Cash Flow Generation - UMS**



Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- 2008: Ein schwacher USD belastet den FCF.

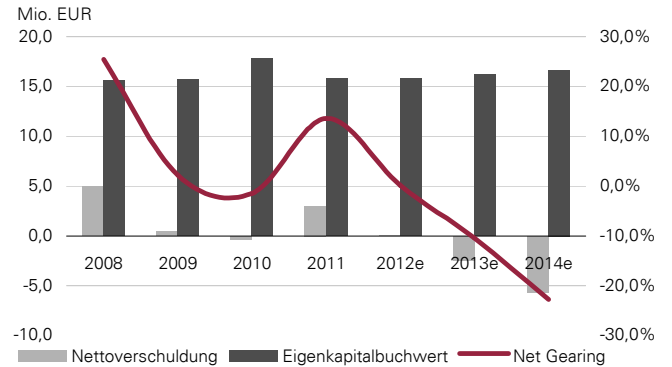
**Operating Leverage - UMS**



Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Das Geschäftsmodell ist durch einen... steigenden Auslastungsgrad skalierbar.

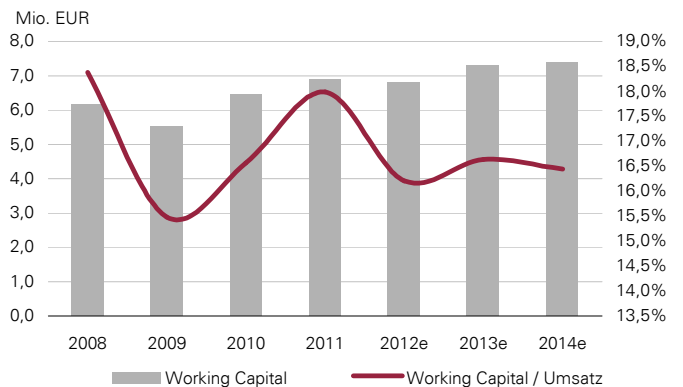
**Bilanzqualität - UMS**



Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Solide Bilanz

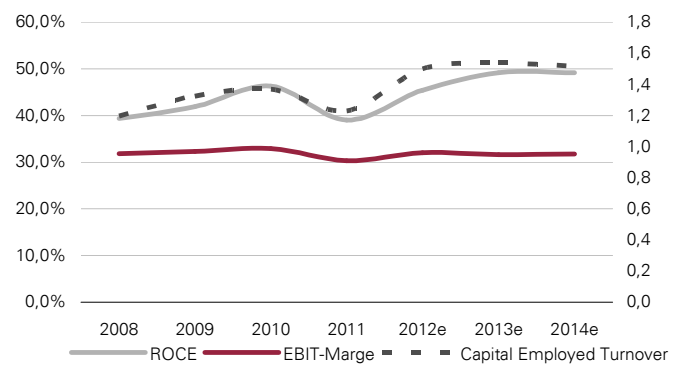
**Working Capital - UMS**



Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Das Kapital ist hauptsächlich in den Forderungen gebunden.
- Die Working Capital-Quote sollte langfristig bei 16-17% liegen.

**ROCE Entwicklung - UMS**



Quellen: UMS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Das EBIT entfällt zu einem großen Teil auf Ärzte, ...
- ...die an Partnerschaften mit UMS beteiligt sind.

## 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.

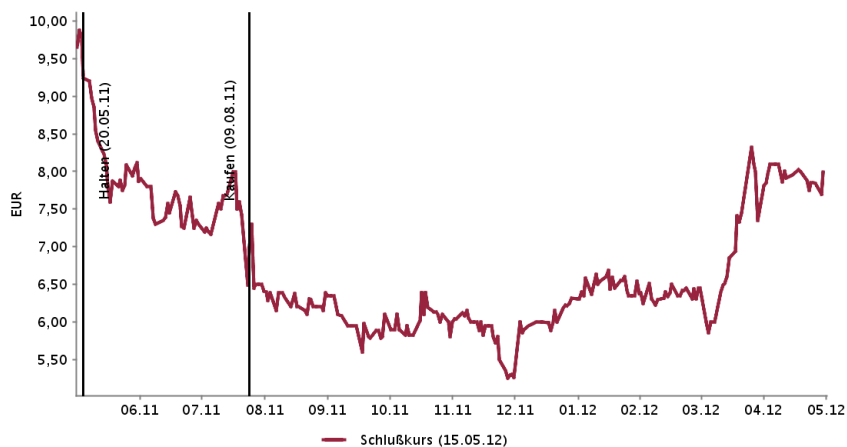
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	121	66%
Halten	52	28%
Verkaufen	9	5%
Empf. ausgesetzt	2	1%
<b>Gesamt</b>	<b>184</b>	

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	98	69%
Halten	39	27%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	2	1%
<b>Gesamt</b>	<b>142</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**  
UMS United Medical Systems International AG am 16.05.12



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](http://www.warburg-research.com)

Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | [info@warburg-research.com](mailto:info@warburg-research.com)



WARBURG RESEARCH

<b>Christian Bruns</b> Head of Research	+49 40 309537-253 <a href="mailto:cbruns@warburg-research.com">cbruns@warburg-research.com</a>	<b>Henner Rüschemier</b> Head of Research	+49 40 309537-270 <a href="mailto:hrueschmeier@warburg-research.com">hrueschmeier@warburg-research.com</a>
<b>Christian Cohrs</b>	+49 40 309537-175 <a href="mailto:ccohrs@warburg-research.com">ccohrs@warburg-research.com</a>	<b>Roland Rapelius</b>	+49 40 309537-220 <a href="mailto:rapelius@warburg-research.com">rapelius@warburg-research.com</a>
<b>Felix Ellmann</b>	+49 40 309537-120 <a href="mailto:fellmann@warburg-research.com">fellmann@warburg-research.com</a>	<b>Jochen Reichert</b>	+49 40 309537-130 <a href="mailto:jreichert@warburg-research.com">jreichert@warburg-research.com</a>
<b>Jörg Philipp Frey</b>	+49 40 309537-258 <a href="mailto:jfrey@warburg-research.com">jfrey@warburg-research.com</a>	<b>Christopher Rodler</b>	+49 40 309537-290 <a href="mailto:crodler@warburg-research.com">crodler@warburg-research.com</a>
<b>Ulrich Huwald</b>	+49 40 309537-255 <a href="mailto:uhuwald@warburg-research.com">uhuwald@warburg-research.com</a>	<b>Malte Schaumann</b>	+49 40 309537-170 <a href="mailto:mschaumann@warburg-research.com">mschaumann@warburg-research.com</a>
<b>Thilo Kleibauer</b>	+49 40 309537-257 <a href="mailto:tkleibauer@warburg-research.com">tkleibauer@warburg-research.com</a>	<b>Susanne Schwartz</b>	+49 40 309537-155 <a href="mailto:sschwartz@warburg-research.com">sschwartz@warburg-research.com</a>
<b>Torsten Klingner</b>	+49 40 309537-260 <a href="mailto:tklingner@warburg-research.com">tklingner@warburg-research.com</a>	<b>Oliver Schwarz</b>	+49 40 309537-250 <a href="mailto:oschwarz@warburg-research.com">oschwarz@warburg-research.com</a>
<b>Eggert Kuls</b>	+49 40 309537-256 <a href="mailto:ekuls@warburg-research.com">ekuls@warburg-research.com</a>	<b>Marc-René Tonn</b>	+49 40 309537-259 <a href="mailto:mtonn@warburg-research.com">mtonn@warburg-research.com</a>
<b>Frank Laser</b>	+49 40 309537-235 <a href="mailto:flaser@warburg-research.com">flaser@warburg-research.com</a>	<b>Björn Voss</b>	+49 40 309537-254 <a href="mailto:bvoss@warburg-research.com">bvoss@warburg-research.com</a>
<b>Malte Räter</b>	+49 40 309537-185 <a href="mailto:mraether@warburg-research.com">mraether@warburg-research.com</a>	<b>Andreas Wolf</b>	+49 40 309537-140 <a href="mailto:awolf@warburg-research.com">awolf@warburg-research.com</a>
<b>Andreas Pläsier</b>	+49 40 309537-246 <a href="mailto:aplaesier@warburg-research.com">aplaesier@warburg-research.com</a>	<b>Stephan Wulf</b>	+49 40 309537-150 <a href="mailto:swulf@warburg-research.com">swulf@warburg-research.com</a>
<b>Björn Blunck</b> Business Support	+49 40 309537-160 <a href="mailto:bblunck@warburg-research.com">bblunck@warburg-research.com</a>	<b>Markus Pähler</b> Business Support	+49 40 309537-221 <a href="mailto:mpaehler@warburg-research.com">mpaehler@warburg-research.com</a>
<b>Daniel Bonn</b> Business Support	+49 40 309537-205 <a href="mailto:dbonn@warburg-research.com">dbonn@warburg-research.com</a>	<b>Claudia Vedder</b> Business Support	+49 40 309537-105 <a href="mailto:cvedder@warburg-research.com">cvedder@warburg-research.com</a>
<b>Annika Boysen</b> Business Support	+49 40 309537-202 <a href="mailto:aboysen@warburg-research.com">aboysen@warburg-research.com</a>	<b>Katrin Wauker</b> Business Support	+49 40 309537-200 <a href="mailto:kwauker@warburg-research.com">kwauker@warburg-research.com</a>

## M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | [www.mmwarburg.com](http://www.mmwarburg.com)

Tel.: +49 40 3282-0 | Fax: +49 40 3618-1000 | [info@mmwarburg.com](mailto:info@mmwarburg.com)



M. M. WARBURG & CO

1798

<b>Oliver Merkel</b> Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 <a href="mailto:omerckel@mmwarburg.com">omerckel@mmwarburg.com</a>	<b>Holger Nass</b> Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 <a href="mailto:hnass@mmwarburg.com">hnass@mmwarburg.com</a>
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 40 3282-2668 <a href="mailto:tstruve@mmwarburg.com">tstruve@mmwarburg.com</a>	<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 40 3282-2667 <a href="mailto:calisch@mmwarburg.com">calisch@mmwarburg.com</a>
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 40 3282-2679 <a href="mailto:gbolsen@mmwarburg.com">gbolsen@mmwarburg.com</a>	<b>Robert Conredel</b> Equity Sales	+49 40 3282-2633 <a href="mailto:rconredel@mmwarburg.com">rconredel@mmwarburg.com</a>
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 40 3282-2701 <a href="mailto:bquast@mmwarburg.com">bquast@mmwarburg.com</a>	<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 40 3282-2696 <a href="mailto:mfritsch@mmwarburg.com">mfritsch@mmwarburg.com</a>
<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 40 3282-2700 <a href="mailto:pschepelmann@mmwarburg.com">pschepelmann@mmwarburg.com</a>	<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 40 3282-2695 <a href="mailto:mkriszun@mmwarburg.com">mkriszun@mmwarburg.com</a>
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 40 3282-2658 <a href="mailto:jtreptow@mmwarburg.com">jtreptow@mmwarburg.com</a>	<b>Marc Niemann</b> Equity Sales	+49 40 3282-2660 <a href="mailto:mniemann@mmwarburg.com">mniemann@mmwarburg.com</a>
<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2632 <a href="mailto:acarstensen@mmwarburg.com">acarstensen@mmwarburg.com</a>	<b>Dirk Rosenfelder</b> Equity Sales	+49 40 3282-2692 <a href="mailto:drosenfelder@mmwarburg.com">drosenfelder@mmwarburg.com</a>
<b>Kerstin Tscherner</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2703 <a href="mailto:ktscherner@mmwarburg.com">ktscherner@mmwarburg.com</a>	<b>Julian Straube</b> Equity Sales	+49 40 3282-2666 <a href="mailto:jstraube@mmwarburg.com">jstraube@mmwarburg.com</a>
<b>Katharina Bruns</b> Roadshow / Marketing	+49 40 3282-2694 <a href="mailto:kbruns@mmwarburg.com">kbruns@mmwarburg.com</a>	<b>Philipp Stumpfegger</b> Equity Sales	+49 40 3282-2635 <a href="mailto:pstumpfegger@mmwarburg.com">pstumpfegger@mmwarburg.com</a>