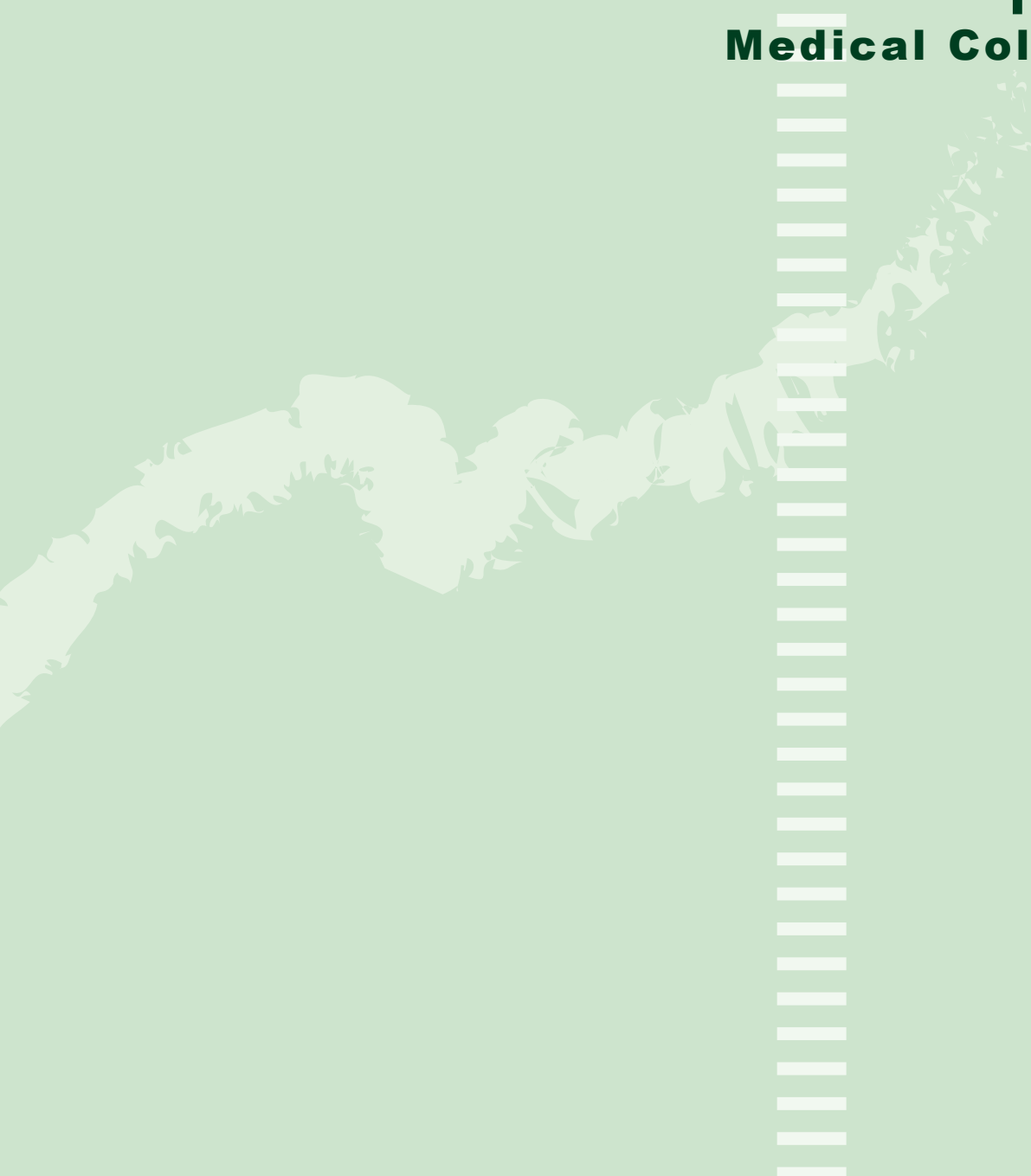




CdC Capital AG
KONSEQUENT & UNABHÄNGIG

Research Report

Medical Columbus AG



Inhalt

Anzeige gemäß der Finanzanalyseverordnung	1
Eckdaten	3
Unternehmensportrait	4
Branchenanalyse	8
Investmentmatrix	11
Peergroup	15
Fundamentalanalyse	16
Discounted Cashflow Modell	18
Technische Analyse	19
Fazit und Ausblick	23
Das Vorstandsinterview	24

Anzeige gemäß der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (FinAnV) vom 17.12.2004

Mit in Kraft treten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes am 30. Oktober 2004 sind die gesetzlichen Pflichten für Personen, die in Ausübung ihres Berufes oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Analysen von Finanzinstrumenten erstellen oder weitergeben in den §§ 34b und c des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) i.V.m. der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (FinAnV) vom 17.12.2004 geregelt worden.

Die CdC Capital AG begrüßt die Neuregelung nachdrücklich und erfüllt die erhöhten Anforderungen an die Kompetenz-, Transparenz- und Organisationspflichten bei der Analyse von Finanzinstrumenten vollständig.

Diesbezüglich werden folgende Informationen offen gelegt:

Angaben über Ersteller und Verantwortliche

Ersteller der vorliegenden Studie:	Mathias Puchta, Analyst der CdC Capital AG
Verantwortliches Unternehmen:	CdC Capital AG, Innere Wiener Str. 11A in 81667 München

Zusätzliche Angaben:

Publikation:	Erstveröffentlichung
Datum der Erstveröffentlichung:	22.03.2006
Datum der Veröffentlichung:	22.03.2006
Datum der Kursdaten:	08.03.2006
Vorgesehene Aktualisierungen:	pro Quartal ab Veröffentlichung
Vorstandsinterview:	Das Vorstandsinterview kam innerhalb der letzten fünf Tage vor Veröffentlichung der Studie auf Verlangen der CdC Capital AG in den Räumlichkeiten der CdC Capital AG zustande.
Sonstiges:	Die Studie wurde dem Unternehmen zur Korrektur vorgelegt

Interessenkonflikte:

CdC Capital AG:	Die CdC Capital AG hält zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
untersuchtes Unternehmen:	Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der CdC Capital AG beteiligt.
Vertragliche Bindung:	Es besteht zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie eine vertragliche Bindung zwischen den Gesellschaften. Der vorliegende Research Report ist eine Auftragsstudie.

Bedeutung der Empfehlung:

Die CdC Capital AG vergibt in den veröffentlichten Studien und Research Reports ein abschließendes Rating. Dieses Rating setzt sich aus fünf Abstufungen zusammen. Die Abstufungen werden nachfolgend erläutert:

Anzeige gemäß der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (FinAnV) vom 17.12.2004

Strong buy	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 20 Prozent besser als der Vergleichsindex.
Buy	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 10 Prozent besser als der Vergleichsindex.
Hold	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten parallel zu dem Vergleichsindex.
Reduce	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 10 Prozent schlechter als der Vergleichsindex.
Sell	Die Wertpapiere des untersuchten Unternehmens entwickeln nach Auffassung des Analysten der CdC Capital AG in den kommenden zwölf Monaten mindestens 20 Prozent schlechter als der Vergleichsindex.



Eckdaten

Angaben zur Emission

Gründung	31.08.1998
IPO	03.06.2005
ISIN	DE0006618309
Instrumentenart (Gattung)	Inhaber-Stammaktien im Wert von €1,00

Stammdaten

Sitz der Gesellschaft	D-61462 Königstein
Telefon:	+49 (0) 6174 – 9617 – 0
Telefax:	+49 (0) 6174 – 9617 - 10
Homepage:	www.medicalcolumbus.de
E-Mail:	info@medicalcolumbus.de
Geschäftsjahresende	30.09.
Gezeichnetes Kapital nach KE	EUR 2.020.113
Streubesitz	ca. 41,0 Prozent
Designated Sponsor	Close Brothers Seydler AG

Unternehmensleitung

Dirk Isenberg

Vorstandsvorsitzender

Dr. Gert Frank
Rudolf Bröcker
Dr. Klaus Gmür

Aufsichtsratsvorsitzender
stellv. Aufsichtsratsvorsitzender
Aufsichtsrat

Wertpapierhandel

Marktkapitalisierung	EUR 27.271.525
Kurs - 08.03.2006, 17:18Uhr	EUR 13,50
52 W Hoch	EUR 23,09
52 W Tief	EUR 12,20
Tagesumsatz Ø 30 Tage	EUR 66.019
Tagesumsatz Ø 100 Tage	EUR 49.003

Unternehmensportrait

Die Medical Columbus AG ist ein Business-to-Business (B-2-B) Dienstleister, der sich vor allem auf den Beschaffungsmarkt für medizinische Verbrauchsprodukte spezialisiert hat. Die Gesellschaft mit Sitz in Königstein im Taunus gilt als Schnittstelle zwischen einzelnen Marktteilnehmern wie Kliniken, Anbietern von Medizintechnik und der Pharmaindustrie. Medical Columbus ist es gelungen, eine standardisierte und integrierte elektronische Beschaffungsplattform zu entwickeln, die den Kommunikations- und Bestellungsprozess zwischen den Kliniken und den einzelnen Lieferanten signifikant verbessert und vereinfacht.

Das Unternehmen Medical Columbus wurde im Jahr 1998 gegründet und zählt seitdem zu den Pionieren und Gestaltern des eHealth-Marktes im deutschen Gesundheitswesen.

Die Informations- und Transaktionsplattform von Medical Columbus ist im eigenen Haus entwickelt worden, dadurch besteht keinerlei Abhängigkeit von weiteren Technologie- Dienstleistern. Der notwendige Systemaufbau verschlang etwa 7 Mio. Euro an essentiellen Investitionen.

Die Technologie des Unternehmens besteht im Wesentlichen aus drei Kernprodukten, die in eine elektronische Informations- und Transaktionsplattform integriert werden konnten. Diese Kernprodukte bilden die Basis für eine Automation der kompletten Beschaffung angefangen von den wesentlichen Produktinformationen, über die Bestellung und Auslieferung, bis hin zur elektronischen Abwicklung von Rechnungen und Zahlungsströmen.

----- Produkte -----

MC Navigator

Den Kern aller Produkte von Medical Columbus bildet der MC Navigator. Dieser ist aktuell mit mehr als 1,8 Mio. normierten Datensätzen bildet eine Standard-Referenzdatenbank für Medical- und Pharmaprodukte. Der Navigator dient als universeller Datenpool für Kliniken und Lieferanten. Die Datenbank wird in drei Sprachen, -Deutsch, Englisch und Französisch- angeboten und umfasst das Produktangebot von mehr als 1.400 verschiedenen Lieferanten aus der ganzen Welt. Dieses Produkt ist somit die größte Datenbank in der Industrie und kann nach Abschluss eines Lizenzvertrages durch eine Klinik genutzt werden. Da die Lizenzgebühren von etwa 1.560 bis 3.300 Euro, je nach Abhängigkeit von der Anzahl der Nutzer, verschwindend gering sind, wird sich eine „Make-or-Buy-Entscheidung“ erst gar nicht stellen.

Auf diesem Grundbaustein setzt das wichtigste und umsatzstärkste Produkt der Gesellschaft auf:

MC Communicator

Durch dieses Kommunikations-Feature wird es den Kliniken ermöglicht, sich an die MC Navigator Datenbank anzuschließen, um anschließend mit ihr in Interaktion zu treten. Somit ist es möglich, den internen Datensatz einer Klinik an die standardisierten Artikeldaten von Medical Columbus anzugleichen. Dadurch verbindet der Communicator Artikelinformationen von Kliniken mit denen der Lieferanten. Durch dieses Tool ist nun jedes Krankenhaus in der Lage, unabhängig von der Aufbereitung seines internen Datensatzes mit dem MC Navigator zu kommunizieren. Somit wird der Communicator ein zentrales Instrument der strategischen Beschaffung eines Krankenhausverbandes bzw. einer Einkaufsorganisation.

Die Industrie hingegen nutzt dieses Produkt oftmals als zentrales Informationsinstrument für Wettbewerbsanalysen. Besser jedoch kann Medical Columbus diese Daten selber auswerten, da das Unternehmen auf alle Daten der Lieferanten zurückgreifen und dadurch auch regionale Unterschiede feststellen kann.

Unternehmensportrait

MC Transactor

Sehr wichtig für den elektronischen Handel ist der MC Transactor. Über dieses Tool wurden bereits im Jahre 2003 die ersten Bestellungen elektronisch abgewickelt. Damit ist das Unternehmen der erste Betreiber, der den Bereich e-Commerce im Krankenhaus effizient umsetzen konnte. Dieses System ist von großem Nutzen für jede Klinik, da zusätzlich zu allen Synergieeffekten, die durch den Wegfall manueller Arbeiten entstehen, das neue System von Medical Columbus zu einer qualitativen Verbesserung der Versorgungsprozesse führt. Alle Eingaben werden automatisch vom System überprüft, dadurch gibt es weniger Fehler die zu geringeren Retouren und einer schnelleren Bearbeitungszeit führen. Anhand dieses Systems wird der mit Abstand größte Teil des Umsatzes der Gesellschaft generiert. Für jede Bestellung, die komplett elektronisch über diese hochentwickelte Plattform abgewickelt wird, verlangt das Unternehmen eine Transaktionsgebühr von 1% des Umsatzes der bestellten Waren. Dieses System wird bereits von fast 90 namhaften Anbietern von Medical- und Pharmaprodukten genutzt.

----- Management -----

Vorstandsvorsitzender

Dirk Isenberg (39) gilt als Mann der ersten Stunde, zusammen mit Dr. Gert Frank (Vorstandsvorsitzender von Geratherm Medical) und Claudia März gründete er im Jahre 1998 das auf IT-Dienstleistungen im Gesundheitswesen spezialisierte Unternehmen Medical Columbus AG.

Der Name der Gesellschaft spiegelt auch ein wenig die Philosophie des Unternehmens wieder. So wie Columbus neue Länder entdecken wollte, drang Herr Isenberg in ein völliges Neuland des Gesundheitswesens vor.

Der Gründungsaktionär studierte an der Universität des Saarlandes Betriebswirtschaft und verfügt über eine 12 jährige Erfahrung im europäischen Krankenhausmarkt, die er vor allem als Unternehmensberater sammeln konnte.

Aufsichtsratsvorsitzender

Herr Dr. Gert Frank (48) ist als Vorsitzender des Aufsichtsrates der Gesellschaft aktiv. Wie auch Herr Isenberg gehört Herr Frank zu den Gründungsvätern der Gesellschaft. Als ausgebildeter Diplom- Wirtschaftsingenieur kann er zudem auf eine lange Erfahrung im Medical- und Pharmabereich zurückblicken. In der Funktion als Investmentbanker betreute er längere Zeit Medical- und Pharmaunternehmen in Deutschland. Zudem fungiert er als Vorstandsvorsitzender der Geratherm Medical AG.

Stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender

Herr Rudolf Bröcker (50) ist stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates und der Gesellschaft ebenfalls seit ihrer Gründung sehr eng verbunden. Als gelernter Diplom-Kaufmann ist Herr Bröcker seit 1985 als Investmentbanker bei verschiedenen Banken und Corporate Finance Häusern tätig.

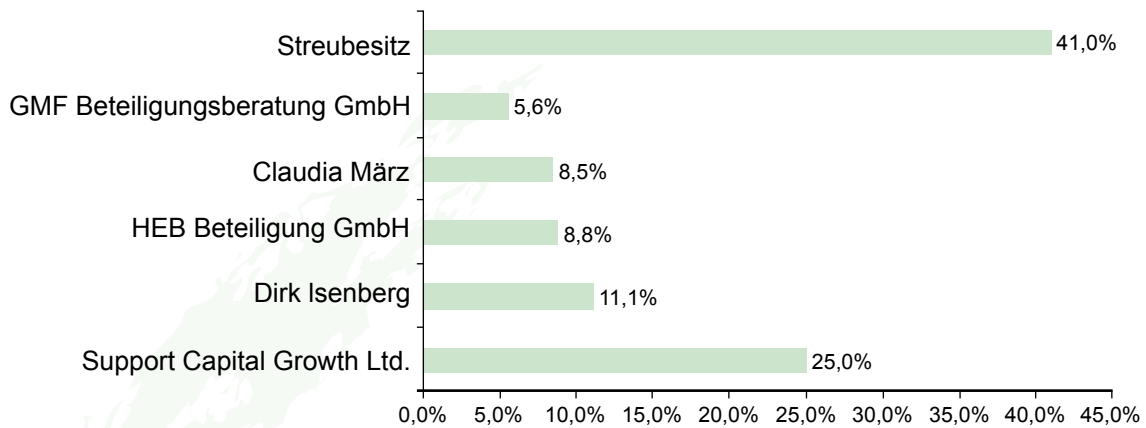
Aufsichtsrat

Herr Dr. Klaus Gmür (68) ist seit dem Jahre 2002 Mitglied des Aufsichtsrates. Bevor er viele Jahre lang diverse Managementpositionen beim Baseler Pharma-Konzern Roche besetzte, absolvierte er einen Abschluss als Dipl. Ingenieur an der ETH in Zürich.

Unternehmensportrait Aktionärsstruktur vor IPO

Aktionär	Stückzahl	Anteil
Supporta Capital Growth Ltd.	499.065	29,36%
Dirk Isenberg	222.565	13,09%
HEB Beteiligungs GmbH	175.000	10,30%
Claudia März	169.610	9,98%
GMF Beteiligungsberatung GmbH	112.070	6,59%
Geratherm Medical AG	85.540	5,03%
Anna Margaretha Gmür	54.600	3,21%
MH Verwaltungs- und Wirtschaftsberatung GmbH	54.040	3,18%
TFH Technologiefinanzierungsgesellschaft mbH	49.735	2,93%
Tbg Technologie Beteiligungsgesellschaft	48.685	2,86%
Werner Buser	44.835	2,64%
Norbert Noetzel	26.985	1,59%
Johann Jakob La Roche	26.915	1,58%
E.S.I. GmbH & Co. KG	17.500	1,03%
Edith Hellwig	17.500	1,03%
Manfred Hellwig	17.500	1,03%
Marco Sinkwitz	14.665	0,86%
Close Brothers Seydler AG	14.000	0,82%
Alexander Lux	13.125	0,77%
Barbara Willing	9.520	0,56%
Achim Lennertz	8.855	0,52%
GFVV Ges. für Wertschriftenverwaltung mbH	6.125	0,36%
Impera Total Return AG	6.125	0,36%
Christian Zübert	4.375	0,26%
Rudolf Bröcker	700	0,04%
Gesamt	1.699.635	100%

Unternehmensportrait Aktionärsstruktur nach IPO



Aktionär	Stückzahl
Support Capital Growth Ltd.	505.000
Dirk Isenberg	224.220
HEB Beteiligung GmbH	177.760
Claudia März	171.700
GMF Beteiligungsberatung GmbH	113.120
Streubesitz	828.313
Gesamt	2.020.113

Branchenanalyse

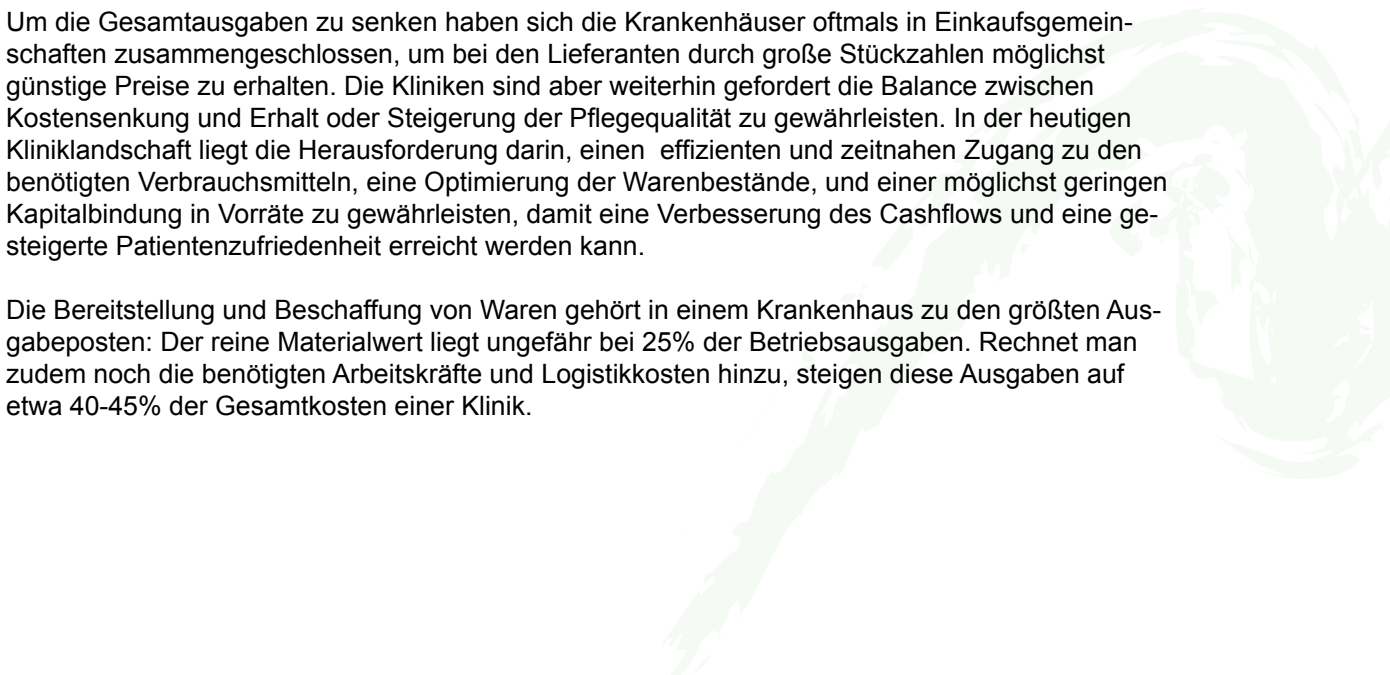
Der Gesundheitsmarkt ist nicht nur in Deutschland, sondern in ganz Europa eine Branche, die von Jahr zu Jahr weiter boomen wird. Dies ist vor allem auf die Entwicklung von modernsten medizinischen Geräten und Wirkstoffen zurückzuführen. Kombiniert mit einem gesteigerten Hygieneverhalten hat sich die demographische Entwicklung besonders in Deutschland stark verändert. Die Menschheit wird immer älter, daher steigen signifikant die Gesundheitskosten, welche die Krankenkassen zunehmend stark belasten.

Auf Grund der verschiedenen Gesundheitsreformen in den letzten Jahren, wurden die Kassen immer mehr gezwungen zu sparen, dies hatte Auswirkungen auf den gesamten Gesundheitsapparat. Vor allem nach der Einführung der DRG's (Diagnoses Related Groups) im deutschen Gesundheitssystem sind nun auch die Kliniken gefordert, kostendeckend zu arbeiten. Auf Grund dieser Fallpauschalen, rechnet das Krankenhaus nicht mehr nach Pflegetagen ab, sondern nach Diagnosen. Jeder Hauptdiagnose ist ein bestimmter Geldbetrag zugeordnet, mit dem die Klinik haushalten muss. Da sich aber zuvor in den öffentlichen Kliniken noch kein Arzt über Kostenrechnung Gedanken gemacht hat, ist es schwierig eine Klinik nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten zu führen.

Dies könnte ein Grund gewesen sein, warum Medical Columbus seine Produktpalette entwickelt hat. Durch diese Tools werden Kliniken in die Lage versetzt, möglichst kostensparend das benötigte Material zu beschaffen. Vor einigen Jahren wäre hierfür noch kein Markt gewesen. Nachdem aber jetzt jede Klinik drastisch Kosten senken muss, kommen die Produkte zum richtigen Zeitpunkt.

Um die Gesamtausgaben zu senken haben sich die Krankenhäuser oftmals in Einkaufsgemeinschaften zusammengeschlossen, um bei den Lieferanten durch große Stückzahlen möglichst günstige Preise zu erhalten. Die Kliniken sind aber weiterhin gefordert die Balance zwischen Kostensenkung und Erhalt oder Steigerung der Pflegequalität zu gewährleisten. In der heutigen Kliniklandschaft liegt die Herausforderung darin, einen effizienten und zeitnahen Zugang zu den benötigten Verbrauchsmitteln, eine Optimierung der Warenbestände, und einer möglichst geringen Kapitalbindung in Vorräte zu gewährleisten, damit eine Verbesserung des Cashflows und eine gesteigerte Patientenzufriedenheit erreicht werden kann.

Die Bereitstellung und Beschaffung von Waren gehört in einem Krankenhaus zu den größten Ausgabeposten: Der reine Materialwert liegt ungefähr bei 25% der Betriebsausgaben. Rechnet man zudem noch die benötigten Arbeitskräfte und Logistikkosten hinzu, steigen diese Ausgaben auf etwa 40-45% der Gesamtkosten einer Klinik.



Branchenanalyse

Ohne ein System von Medical Columbus fallen bei manuellen Eingaben von Bestellungen für Käufer und Verkäufer im Schnitt pro Auftrag etwa 75-150 Euro an Kosten an, die durch ein modernes System von Medical Columbus eingespart werden könnten.

Durch eine Automatisierung des Einkaufs- und Logistikprozesses mit Hilfe von elektronischen Beschaffungssystemen können Lieferzeiten drastisch verkürzt, und eine gewisse Transparenz in die Vielzahl der verschiedenen Produkte zahlreicher Hersteller gebracht werden. Die Optimierung der Beschaffung verhindert zudem die falsche Eingabe von Produktkennnummern, da diese durch das System zeitgleich überprüft werden. Dadurch lassen sich Fehllieferungen verhindern, die einerseits zu einer Zeitverzögerung führen und zudem oft durch Bearbeitungsgebühren und reiner Bearbeitungszeit viel Geld kosten. Durch eine Automatisierung können bis zu 70% der Kosten der Beschaffungsverwaltung und etwa 20% der Warenkosten eingespart werden.

Mit mehr als 10.000 Kliniken, die eine Kapazität von etwa 1,9 Mio. Betten aufweisen, wobei Reha-Zentren, Altersheime und Psychiatrien noch nicht berücksichtigt werden, zählt der europäische Gesundheitsmarkt mit seinen 6.000 verschiedenen Lieferanten, die ca. 2,5 Mio. verschiedene Produkte anbieten, zum zweitgrößten Markt von e-Health-Commerce nach den USA.

Zusammengerechnet geben europäische Kliniken jährlich etwa 28 Mrd. Euro für medizinische Verbrauchs- und Bedarfsgüter aus. Diese Summe setzt sich aus 8 Mrd. Euro für pharmazeutische Produkte und 20 Mrd. Euro für medizinische Verbrauchsgüter zusammen, wobei der Markt der Verbrauchsgüter durchschnittliche jährliche Wachstumsraten von 3-4% aufweist.

Die Schwerpunktmärkte von Medical Columbus liegen vor allem in Deutschland, Frankreich, Österreich, der Schweiz und den Benelux-Staaten. Diese sehr wichtigen Märkte decken durch ihre 4.600 Kliniken und einem Umsatz von mehr als 11,1 Mrd. Euro an Verbrauchsgütern und 4,6 Mrd. Euro an Pharmazeutika mehr als 47% des Gesamtmarktes ab. Daher ist es für Medical Columbus wichtig, besonders in diesen Ländern aktiv zu sein.

Trotz allem bleibt der einheimische Markt von allen Staaten der wichtigste für die Entwicklung des Unternehmens. Mit etwa 630 Betten pro 100.000 Einwohner, verfügt die Bundesrepublik Deutschland mit insgesamt 2.000 Kliniken über die höchste Dichte an Krankenhausbetten in ganz Europa. Trotz zunehmendem Abbau an Kapazitäten liegt die Bettenzahl in Deutschland fast doppelt so hoch wie in vergleichbaren industriellen Ländern, ganz unabhängig vom Gesundheitssystem.

Etwa 93% der deutschen Kliniken befinden sich in öffentlicher Hand, die restlichen 7% verteilen sich auf private Klinikverbände wie z.B. Helios-, Sana- oder Rhön-Kliniken. Etwa 80% aller 2.000 Kliniken in Deutschland sind an eine der 40 Einkaufsorganisationen angeschlossen. Diese Organisationen vereinen ein Bestellvolumen von 6 Mrd. Euro an Verbrauchsgütern und 2,4 Mio. Euro an Pharmazeutika. Medical Columbus hat sich bisher vor allem auf diese wachsende Kundengruppe konzentriert.

Obwohl die Anwendung von E-Health-Commerce für die Beschaffung von medizinischem Bedarf in Italien, Frankreich, Deutschland, England und Skandinavien am fortgeschrittensten ist, besteht immer noch ein immenses Wachstumspotential. Man kann davon ausgehen, dass durch den stetig steigenden Kostendruck seitens der Kassen die Kostenmentalität in Kliniken weiterhin stark überdacht werden muss. Deshalb werden sich immer mehr Krankenhäuser zu einer Automatisierung ihrer Bestellsysteme entscheiden um wichtige Kosten zu sparen.

Branchenanalyse

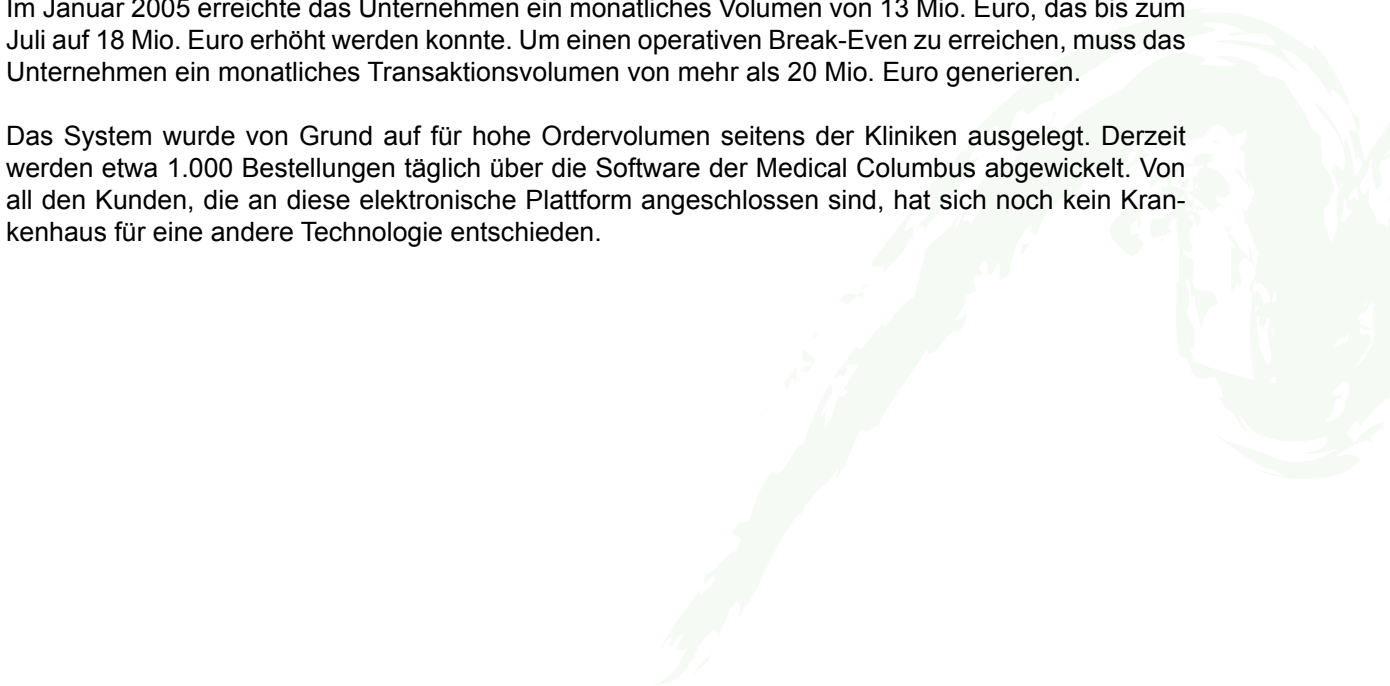
Marktposition von Medical Columbus

Medical Columbus positioniert sich als elektronische Informations- und Transaktionsplattform im europäischen Gesundheitsmarkt. Seit der Gründung des Unternehmens im Jahre 1998 zählt die Gesellschaft zu den Pionieren und Gestaltern des sogenannten eHealth-Marktes in Deutschland.

Aktuell verfügt das Unternehmen über Standorte in Deutschland und Frankreich. Kunden konnten jedoch schon in Deutschland, Frankreich, Österreich, Schweiz und den Benelux Staaten gewonnen werden. Die Länder Deutschland und Österreich werden durch Medical Columbus direkt betreut, in anderen Ländern wie Frankreich und den Benelux-Staaten übernimmt dies ihre 100%ige Tochter Medical Columbus France S.a.r.l.. In der Schweiz hat den Vertrieb der Produkte und Dienstleistungen der Medical Columbus eine Abteilung der Schweizerischen Post, die auf Krankenhauslösungen spezialisiert sind, übernommen. Mitte des Jahres 2005, nachdem 2,5 Jahre zuvor die Handelsplattform im Markt eingeführt wurde, konnte Medical Columbus mit ungefähr 350 Kliniken einen Lizenzvertrag abschließen, wobei davon etwa 100 Häuser die Beschaffungsplattform zur Bestellung ihrer Verbrauchsgüter nutzen. Diese in Deutschland angesiedelten Kliniken können etwa 46.000 Krankenhausbetten für sich vereinigen, dies entspricht einem Marktanteil von etwa 10% der deutschen Kliniken. Auf der gegenüberliegenden Seite konnte Medical Columbus 83 Lieferanten an sich binden, die ca. 70% des Marktes für medizinische Verbrauchsgüter abdecken. Dadurch kann das Unternehmen auf ein jährliches Transaktionspotential von 350 Mio. Euro zurückgreifen.

Im Januar 2005 erreichte das Unternehmen ein monatliches Volumen von 13 Mio. Euro, das bis zum Juli auf 18 Mio. Euro erhöht werden konnte. Um einen operativen Break-Even zu erreichen, muss das Unternehmen ein monatliches Transaktionsvolumen von mehr als 20 Mio. Euro generieren.

Das System wurde von Grund auf für hohe Ordervolumen seitens der Kliniken ausgelegt. Derzeit werden etwa 1.000 Bestellungen täglich über die Software der Medical Columbus abgewickelt. Von all den Kunden, die an diese elektronische Plattform angeschlossen sind, hat sich noch kein Krankenhaus für eine andere Technologie entschieden.



Investmentmatrix

	Kriterium	Hebel	Medical Columbus AG
1	Branche	15,00%	8
2	Management	15,00%	9
3	Shareholder Value	7,00%	7
4	Aktionärsstruktur	5,00%	6
5	Fundamental	10,00%	6
6	Chancen/Risiken	10,00%	6
7	Wachstumspotential	15,00%	8
8	Fungibilität	5,00%	6
9	Alleinstellungsmerkmale	15,00%	6
10	bisherige Entwicklung	3,00%	7
	Gesamt	100,00%	7,15

Bewertungsschlüssel:

Die Bewertungen werden auf einer Skala von 1 bis 10 vergeben.

9 bis 10	Hervorragend
7 bis 8	Gut
5 bis 6	Neutral
3 bis 4	Unterdurchschnittlich
1 bis 2	Bedenklich

Branche

Das Unternehmen Medical Columbus hat sich in Deutschland und auch in Europa als Business-to-Business (B-2-B) Dienstleister im Beschaffungsmarkt für medizinische Verbrauchsprodukte etabliert. Das Unternehmen ermöglicht durch seine Produktfamilie die Datenverwaltung und Kommunikation zwischen Marktteilnehmern wie z. B. Kliniken und Anbietern von Medizinprodukten. Die Gesellschaft fungiert sozusagen als Schnittstelle zwischen den Kliniken und den Lieferanten. Auf Grund der immer dramatischeren Kostensituation im Gesundheitssystem, sind nun auch die Kliniken gefordert, Ihre Kostenstrukturen neu zu überdenken. Dabei müssen sie einerseits möglichst kostenschonend Arbeiten, andererseits aber die Patientenzufriedenheit beibehalten und wenn möglich noch ausbauen. Um effizient Kosten und Zeit zu sparen, die in anderen Bereichen dringender benötigt werden, entschließen sich immer mehr Kliniken ihre manuellen Bestellvorgänge durch die Produkte von Medical Columbus zu automatisieren. Dadurch können Kosten und Zeit eingespart werden, zudem wird sich die Quote der Fehleingaben drastisch reduzieren, da das System automatisch die Richtigkeit der Eingaben überprüft. Aus diesem Grund wird es seltener zu Fehlbestellungen kommen, die wiederum viel Geld und Bürokratie kosten.

Der Gesundheitsmarkt ist eine stetig wachsende Branche. Mit mehr als 10.000 Kliniken, die eine Kapazität von etwa 1,9 Mio. Betten aufweisen, wobei Reha-Zentren, Altersheime und Psychiatrien noch nicht berücksichtigt werden, zählt der europäische Gesundheitsmarkt mit seinen 6.000 verschiedenen Lieferanten, die ca. 2,5 Mio. verschiedene Produkte anbieten, zum zweitgrößten Markt von e-Health-Commerce nach den USA.

Europäische Kliniken geben jährlich etwa 28 Mrd. Euro für medizinische Verbrauchs- und Bedarfsgüter aus. Auch wenn der Umsatz in dieser Branche aktuell nur um 3-4% im Jahr steigt, kann das

Unternehmen hohe Umsatzwachstumssprünge vollziehen, da erst ein geringer Teil dieses Potentials an automatisierte Handelsplattformen angeschlossen ist. Daher ist zu diesem Zeitpunkt die Gesundheitsbranche auf wirtschaftliches Neuland gestoßen. Sollte aber jemals der Fall eintreten, dass sämtliche Kliniken unter den verschiedenen Anbietern aufgeteilt werden, wäre nur noch mit geringen Wachstumspotentialen zu rechnen.

Fazit: Die Analysten der CdC bewerten die Branche als sehr aussichtsreich: 8 Punkte

Management -----

Medical Columbus wird bislang durch den Alleinvorstand Herrn Dirk Isenberg geleitet, der gleichzeitig auch zu den Gründungsaktionären gehört. Nach dem Abschluss seines BWL Studiums im Saarland konnte er mehr als 12 Jahre Erfahrungen im europäischen Krankenhausmarkt sammeln. Auch der Aufsichtsrat verfügt über starke Wurzeln im Gesundheitssystem. Der Vorsitzende des Aufsichtsrates kann ebenfalls auf eine langjährige Tätigkeit im Medical- und Pharmabereich verweisen. Zudem ist Herr Dr. Frank Vorstandsvorsitzender eines börsennotierten Medizintechnikunternehmens. Herr Dr. Gmür der seit 2002 einen Sitz im Aufsichtsrat bekleidet, war zuvor auf verschiedenen Positionen des Baseler Pharma Konzerns Roche zu Hause.

Fazit: Das Management könnte nicht besser gewählt sein und wird daher von CdC mit ausgezeichnet bewertet: 9 Punkte

Shareholder Value -----

Das Prinzip des Shareholder Value, zu Deutsch „Wert für den Aktionär“, stammt ursprünglich aus den USA und ist von der Aktionärsstruktur bedingt abhängig. Darunter versteht man nicht die Steigerung des Börsenkurses, sondern vor allem eine langfristige Optimierung der Wettbewerbsfähigkeit und der Profitabilität. Auf Grund der guten Marktstellung und dem Bestreben Ihre Marktanteile zu verteidigen und noch weiter auszubauen gehen die Analysten der CdC von einer deutlichen Steigerung des Shareholder Values in den kommenden Jahren aus.

Fazit: Das Shareholder Value ist nach Meinung der CdC aussichtsreich: 7 Punkte

Aktionärsstruktur -----

Das Management ist sehr bemüht, die Gesellschaft in ein richtiges Kapitalmarktunternehmen umzuformen. Dennoch sind fast 60% aller Aktien in festen Händen. Einerseits kann dies positiv bewertet werden, da es eine tiefe Verbundenheit zum Unternehmen zum Ausdruck bringt. Andererseits würde es der Aktie nicht schaden, den Streubesitz deutlich zu erhöhen um signifikant höhere Transaktionsvolumina zu ermöglichen

Fazit: Die Medical Columbus AG besitzt eine durchschnittliche Aktionärsstruktur: 6 Punkte

Fundamental -----

Bislang hat es das Unternehmen noch nicht geschafft schwarze Zahlen zu schreiben. Nach Planung der Gesellschaft soll es in diesem Geschäftsjahr so weit sein. Um kostendeckend arbeiten zu können, müssten monatlich etwa 120.000 Euro erwirtschaftet werden.

Es ist zwar ein positiver Trend zu erkennen, aber bislang hat das Management noch einen langen

Weg vor sich um im laufenden Geschäftsjahr eine schwarze Null zu schreiben.

Fazit: Fundamental muss von Medical Columbus noch sehr viel mehr erwartet werden: 6 Punkte

Chancen/Risiken -----

Aktuell können auf Grund der noch nicht sonderlich weit fortgeschrittenen Entwicklung des potentiellen Marktes gigantische Wachstumspotentiale erreicht werden. Andererseits ist das Unternehmen sehr stark von wenigen großen Klinikverbänden abhängig, die den größten Teil des Umsatzes generieren. Sollte das Unternehmen einen dieser Großkunden verlieren, indem er zur Konkurrenz geht, so wäre Medical Columbus noch nicht in der Lage, diese Verluste schnell zu kompensieren. Außerdem geht es bedeutend schneller einen Kunden von dem System von Medical Columbus auf ein Konkurrenzprodukt umzusiedeln, als einen Neukunden an Land zu ziehen. Nach Aussage des Managements kann eine durchschnittliche Datenbank eines Krankenhauses von den Produkten der Medical in etwa 3-6 Monaten in eine Konkurrenzdatenbank umgebaut werden. Eine Neuaquise hingegen kann sich bis zu 3 Jahre hinziehen. Daher ist durch das Unternehmen im Ernstfall mit keinem schnellen Ersatz zu rechnen. Es muss aber erwähnt werden, dass bislang keiner der von Medical Columbus akquirierten Kunden zur Konkurrenz gewechselt ist. Ebenso konnte auch Medical Columbus kein Unternehmen der Konkurrenz für sich gewinnen.

Fazit: Die Analysten der CdC sehen einen stark umkämpften Markt der gleichermaßen seine Licht- und Schattenseiten besitzt: 6 Punkte

Wachstumspotential -----

Aktuell kann das Unternehmen auf ein riesiges Wachstumspotential blicken, da große Teile des Marktes noch nicht durchdrungen und in dem Maße ausgebaut sind, wie es eigentlich dem Zustand des Gesundheitswesens entsprechend sein sollte. Demnach liegt in der Neugewinnung an Kunden das größte Wachstumspotential, da durch die Versuche die Kosten im Gesundheitswesen so niedrig wie möglich zu halten, nur geringes Wachstum von 3-4% im Jahr vorausgesagt wird.

Fazit: Das Unternehmen verfügt über gute Wachstumschancen: 8 Punkte

Fungibilität -----

In den letzten 100 Tagen konnte die Gesellschaft ein durchschnittliches Volumen von etwa 49.000 Euro verzeichnen-dies entspricht etwa 3.149 gehandelten Stücken pro Tag. Im Durchschnitt der letzten 30 Tage konnte das Unternehmen mit einem täglichen Volumen von 66.000 Euro deutlich zulegen, wobei es aber in den letzten 5 Tagen wieder signifikant auf 34.500 Euro an Volumen verlor. Durch eine verstärkte IR-Tätigkeit seitens des Unternehmens soll das Geschäftsmodell dem breiten Publikum näher gebracht werden, wodurch die Fungibilität deutlich an Zuwachs gewinnen müsste.

Fazit: Die Fungibilität des Unternehmens ist noch ausbaufähig: 6 Punkte

Alleinstellungsmerkmal -----

Das Unternehmen ist im Gegenteil zur Konkurrenz das einzige, das es schaffte, eine eigenständige Plattform zu entwickeln. Jedoch muss sich Medical Columbus den Markt mit zwei sehr starken Mitstreitern teilen, die vor allem starken Zuspruch in der Pharmaindustrie finden. Dies kommt nicht von ungefähr, da viele Pharmakonzerne Miteigentümer der Mitbewerber sind. Daher kann man sagen, das Alleinstellungsmerkmal der Medical Columbus ist die Neutralität gegenüber den Herstellern, da keiner von ihnen besonders bevorzugt wird. Des Weiteren kann der Content der Datenbank von Medical Columbus als vorzüglich genannt werden.

Fazit: Die Medical Columbus AG kann kein sehr deutliches Alleinstellungsmerkmal aufweisen: 6 Punkte

Bisherige Entwicklung -----

Das Unternehmen hat es geschafft, sich seit seiner Gründung im europäischen Gesundheitswesen zu etablieren. Mit stetig steigenden Umsätzen wird es das Unternehmen schaffen seine bisherigen Verluste mehr und mehr einzudämmen. Um aber auf dem Markt eine tragende Rolle spielen zu können, muss das Unternehmen noch deutlich wachsen.

Fazit: Die bisherige Entwicklung des Unternehmens ist ansprechend: 7 Punkte



Peergroup

Die Peergroup-Analyse lässt leider kein aussagekräftiges Ergebnis zu, da es keine vergleichbaren Unternehmen gibt, auf deren Zahlen zurück zu greifen ist. Trotzdem werden wir die beiden größten Konkurrenten der Medical Columbus kurz vorstellen.

Global Health Exchange (GHX)

Das Unternehmen Global Health Exchange ist wohl der größte Konkurrent der Medical Columbus AG. Die Gesellschaft wurde im Jahre 2000 durch einige Unternehmen von Verbrauchsgütern wie z.B. Johnson & Johnson, Baxter, Medtronic, Boston Scientific- um nur einige zu nennen- gegründet, um eine einheitliche elektronische Plattform für Kliniken und Großkunden auf dem Gesundheitsmarkt zu etablieren. Heutzutage gehört GHX zu den absolut führenden in der Branche der elektronischen Beschaffung in Europa. Das Unternehmen hat mehr als 650 Kliniken, 5.200 Apotheken und über 120 Lieferanten unter Vertrag. Über das System von GHX werden monatlich mehr als 55.000 Bestellungen und etwa 5.000 Abrechnungen verarbeitet. Nachdem im Mai 2002 das Unternehmen die Vamedis AG übernahm, konnte sich GHX einen großen Marktanteil in der deutschen Kliniklandschaft sichern. Durch Kooperationen mit anderen Partnern ist das Unternehmen ebenfalls in Österreich, Schweiz, Belgien, Frankreich, den Niederlanden und Großbritannien vertreten.

Medicforma

Im Gegensatz zu GHX ist Medicforma ein kleineres privates deutsches Unternehmen, das im Jahre 1999 gegründet wurde. Heute sind die größten Anteilseigner Centron Invest sowie Springwater Capital. Das Unternehmen ist nicht wie GHX und Medical Columbus auf den gesamten europäischen Raum ausgelegt, sondern fokussiert sich hauptsächlich auf den deutschen Markt. Medicforma entwickelte nicht wie Medical Columbus eine eigene Plattform, sondern bediente sich e-Commerce Software des US-Unternehmens Commerce One. Der Produktkatalog des Unternehmens enthält etwa 800.000 Produkte von insgesamt 1.900 Herstellern. Medicforma verfügt bereits über einen weitaus größeren Kundenstamm als Medical Columbus. So stehen bei diesem Unternehmen 80 Lieferanten und ca. 340 Kliniken mit einem Volumen von 100.000 Krankenhausbetten unter Vertrag. Über die Handelsplattform der Medicforma werden monatlich 50.000 Bestellungen abgewickelt, die einem Transaktionsvolumen von mehr als 50 Mio. Euro entsprechen.

Fundamentalanalyse - Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in TEUR	30.09.2003	30.09.2004	30.09.2005	30.09.2006e	30.09.2007e
Umsatzerlöse	765 €	1.105 €	1.093 €	1.650 €	2.500 €
Materialaufwand Ø vom Umsatz	219 € 28,69%	179 € 16,21%	113 € 10,34%	180 € 10,91%	250 € 10,00%
Personalaufwand Anzahl Mitarbeiter (geschätzt) Ø Personalkosten Vorstandsgehalt % der Personalkosten	1.373 € 45 30,51 57 € 0,00%	1.261 € 43 29,32 57 € 4,52%	1.183 € 41 28,85 0,00%	1.150 € 40 28,75 0,00%	1.180 € 41 28,78 0,00%
Sonstiger Aufwand	-29 €	125 €	-108 €	300 €	480 €
EBITDA Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen	-799 €	-459 €	-95 €	20 €	590 €
Abschreibungen auf Firmenwerte Abschreibungen auf Sachanlagen Abschreibungen auf Finanzanlagen Sonstige Abschreibungen Abschreibungen, gesamt	109 € 59 € 167 €	126 € 126 €	107 € 107 €	110 € 110 €	150 € 150 €
EBIT Ergebnis vor Zinsen und Steuern	-966 €	-585 €	-202 €	-90 €	440 €
Zinsen und ähnliche Erträge Kurzfristige Zinsen und ähnliche Aufwendungen Langfristige Zinsen und ähnliche Aufwendungen Finanzergebnis	31 € 44 € -13 €	20 € 64 € -44 €	40 € 602 € -562 €	10 € 25 € -15 €	20 € 50 € -30 €
EBT Ergebnis vor Steuern	-979 €	-629 €	-764 €	-105 €	410 €
Steuern vom Einkommen und Ertrag Sonstige Steuern Außerordentlicher Aufwand	0 € 0 € 0 €	0 € 0 € 0 €	0 € 0 € 254 €	0 € 0 € 0 €	0 € 0 € 0 €
Konzernergebnis	-979 €	-629 €	-1.018 €	-105 €	410 €
Anzahl Aktien	*97.122	*97.122	2.020.113	2.020.113	2.020.113
Ergebnis je Aktie	0,00	-0,37	-0,55	-0,05	0,20

*Der Nennwert pro Aktie liegt bei 17.50 Euro. Ein Aktiensplitt wurde im Jahr 2005 im Rahmen der Notierung vorgenommen.



Fundamentalanalyse - Bilanz

Angabe in TEUR	2002/2003	in %	2003/2004	in %	2004/2005
Aktiva					
A. Anlagevermögen	948,6	-4,01	910,6	-45,75	494,0
B. Umlaufvermögen	638,6	-74,32	164,0	2077,92	3572,0
kurzfristige Forderungen	103,5	28,21	132,7	52,98	203,0
langfristige Forderungen					
Liquide Mittel	253,8	-89,86	25,7	12978,63	3365,0
C. Rechnungsabgrenzungsposten	25,0	-41,21	14,7	-100,00	0,0
D. nicht EK gedeckter Fehlbetrag			496,1	-100,00	0,0
Bilanzsumme	1612,2	-1,66	1585,4	156,47	4066,0
Passiva					
A. Eigenkapital	133,2	-100,00	0,0		2476,0
B. Rückstellungen	47,7	42,14	67,8	124,31	152,0
C. Verbindlichkeiten	1311,3	7,48	1409,4	-6,13	1323,0
kurzfristige Verbindlichkeiten	1311,3	7,48	1409,4	-6,13	1323,0
langfristige Verbindlichkeiten	0,0		0,0		0,0
D. Rechnungsabgrenzungsposten	120,1	-9,85	108,3	6,23	115,0
Bilanzsumme	1612,2	-1,66	1585,4	156,47	4066,0
Bilanzkennziffern in %					
Eigenkapitalquote	8,26	-100,00	0,00		60,90
Verschuldungsgrad	81,33	9,30	88,90	-63,40	32,54
Anlagequote	58,84	-2,38	57,44	-78,85	12,15
Anlagendeckungsgrad (1)	14,04	-100,00	0,00		501,21
Anlagendeckungsgrad (2)	14,04	-100,00	0,00		501,21
Liquidität	27,25	-58,74	11,24	2299,13	269,69
Anzahl der Aktien in T	97,122		97,122		2.020,113
	2002/2003	in %	2003/2004	in %	2004/2005

Discounted-Cashflow-Modell * in Mio.EUR

Modellannahmen	2005	2006	2007	2008	2009
Risikoloser Zins	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Aktienmarktrendite p.a./EK-Rendite	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%
Beta	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Steuerquote	38,00%	38,00%	38,00%	38,00%	38,00%
Eigenkapitalanteil	60,00%	62,00%	64,00%	66,00%	68,00%
Fremdkapitalanteil	40,00%	38,00%	36,00%	34,00%	32,00%
Verschuldungsgrad	66,67%	61,29%	56,25%	51,52%	47,06%
Eigenkapitalkosten	13,10%	13,10%	13,10%	13,10%	13,10%
Fremdkapitalkosten	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
WACC	9,35%	9,54%	9,72%	9,91%	10,10%
Jahre	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75
Wachstumsrate des EBT	61,84%	200,00%	453,85%	150,00%	40,00%
Zahlungsreihen (in Mio. EUR)	2005	2006	2007	2008	2009
EBT	-1,02	0,33	1,80	4,50	6,30
- Steuern auf EBT	0,00	0,00	0,20	-1,71	-2,39
+ Abschreibungen	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
- Investitionen	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Freier Cash Flow	-1,01	0,34	2,05	2,84	3,96
Barwert zum Stichtag	-0,94	0,29	1,59	1,99	2,50
Barwert des freien Cash Flows			5,4	in Mio. €	
Barwert Terminal Value			27,0	in Mio. €	
Wert des operativen Geschäfts zum letzten Bilanzstichtag			32,5	in Mio. €	
+ Beteiligungen			0,0	in Mio. €	
+ Liquide Mittel			3,4	in Mio. €	
Gesamtwert der Unternehmung			35,8	in Mio. €	
- Marktwert der Finanzschulden			0,0	in Mio. €	
Marktwert des Eigenkapitals			35,8	in Mio. €	
Anzahl Aktien			2.020.113	Stück	
Wert je Aktie			17,73	in EUR	

Technische Analyse

„Eines Abends, als ich mit einem Fundamentalisten beim Essen saß, wischte ich zufällig ein scharfes Messer über die Tischkante. Er beobachtete das Messer, wie es durch die Luft flog, und wie es am Ende mit der spitzen Seite in seinen Schuh fuhr – „Warum haben Sie Ihren Fuß nicht weggezogen?“ fragte ich. „Ich wartete darauf, dass das Messer wieder nach oben flog“ antwortete er.

Ed Seykota

Technische Analyse



Technische Analyse

Charttechnisch betrachtet befinden sich die Valoren der Medical Columbus AG nach wie vor in einem Abwärtstrend

Ein positives Signal könnte jedoch das Kreuzen der 38-Tage-Linie am 17.02.2006 sein. Die gleitenden Durchschnitte verlaufen aktuell bei 14,07 Euro (38-Tage-Linie) und 15,32 Euro (90-Tage-Linie). Das Handelsvolumen war in den vergangenen Tagen schwach. So wurden in den letzten 38 Tagen auf der Handelsplattform Xetra durchschnittlich 69.480 Euro pro Tag umgesetzt.

Der Trendbestätigungsindikator (TBI 5,30) zeigt uns derzeit ein positives Bild. Dieser errechnet sich aus der Division eines kürzeren gleitenden Durchschnitts durch einen längeren. Dieser Quotient wird wiederum von einem 3. gleitenden Durchschnitt gefolgt. Dabei ergeben sich positive Signale wenn der Indikator über 100 steigt, beziehungsweise wenn er seinen Durchschnitt von unten nach oben kreuzt.

Ein Absinken unter 100, beziehungsweise ein Kreuzen des gleitenden Durchschnitts von oben nach unten ist negativ zu werten. Aktuell bewegt sich der TBI mit 102,63 Punkten oberhalb der 100 Punkte Marke. Der Indikator konnte die wichtige Marke am 02.02.2006 von unten nach oben durchbrechen. Der gleitende Durchschnitt notiert derzeit bei 101,68 Zählern.

Der trendfolgende Indikator MACD, der über 0 für steigende Kurse steht, zeigt derzeit mit einem Wert von **-0,03** noch nicht die positiven Impulse. Jedoch konnte sich auch dieser Indikator der wichtigen Linie (Null) in den vergangenen Tagen nähern.

Dagegen steht die **Slow Stochastik** mit einem Wert von **73,61** in der Nähe des **überkauften Bereiches**, der erst am 15.02.2006 verlassen wurde. Den gleitenden Durchschnitt durchbrach der Indikator am selben Tag. Die Glättung bewegt sich nun mit einem Wert von 76,71 leicht oberhalb des Indikators.

Die Slow Stochastik wird im Übrigen häufig dazu benutzt, in trendlosen Seitwärtsphasen Marktbewegungen auszunutzen. Während das Kreuzen des Indikators mit seiner Glättung von unten nach oben im überverkauften Bereich (<20) ein Kaufsignal generiert, bildet das Kreuzen von oben nach unten im überkauften Bereich (>80) ein Verkaufssignal aus. Die Slow Stochastik ist eine Glättung der Fast Stochastik.

Technische Analyse

Der Relative Strength Index (RSI) misst die Stärke einer Kursbewegung, indem er die Kraft der Aufwärtsbewegungen mit der Kraft der Abwärtsbewegungen ins Verhältnis setzt. Werte oberhalb von 70 deuten auf eine überkaufte Situation hin, während Werte unter 30 eine überverkaufte Lage bedeuten. Der RSI der Medical Columbus AG nähert sich derzeit dem überkauften Bereich. Aktuell verläuft der RSI mit 70,18 Punkten knapp oberhalb der kritischen 70 Punkte Marke.

Des Weiteren wurde das Momentum analysiert. Das Momentum - einer der wichtigsten Oszillatoren – misst die Höhe einer Preisänderung über einen bestimmten Zeitraum. Mit der Lage und der Höhe des Indikators wird die Geschwindigkeit und Richtung der Preisbewegung bestimmt. Wendepunkte des Oszillators weisen auf ein Nachlassen der Trendintensität hin. Eine prozentuale Betrachtung des Momentums liefert die Rate of Change. Bei der Medical Columbus AG verläuft der Oszillator derzeit unter der wichtigen 100 Punkte Marke, nachdem er die Marke am 7.02.2006 von oben nach unten durchbrochen hat. Aktuell notiert das Momentum noch bei 98,21.

Unterstützungen finden sich bei 12,40 Euro sowie 13,90 Euro. Widerstände können im Bereich um 16,60 Euro beziehungsweise bei 19,30 Euro gefunden werden.

Die Bollinger Bands haben eine Spannbreite von 12,53 Euro bis 15,09 Euro.

Die Valoren der Medical Columbus AG befinden sich derzeit in einer Trendwende. Nach einer leichten Bodenbildung könnte der Chart in einen Aufwärtstrend schwenken. Aus charttechnischer Sicht können kurz- bis mittelfristig Regionen um die 16,60 Euro erreicht werden.



Fazit und Ausblick

Unsere aktuelle Marktanalyse zeigt, dass wir mit der Medical Columbus AG auf ein unterbewertetes Unternehmen gestoßen sind.

Das Discounted-Cashflow-Modell ergibt aktuell einen **Fair-Value** von **17,73 Euro**. Da Medical Columbus noch eine sehr junge Gesellschaft ist und erst noch beweisen muss, dass es in den nächsten 2-3 Jahren deutlich an Umsatz gewinnen kann, werden die Analysten der CdC einen leichten Kursabschlag vornehmen. Die Gesellschaft muss erst zeigen, dass die Projekte in dem Maße umgesetzt werden können, wie es das Management erwünscht. Daher geben die Analysten ein **Kursziel** von **17,00 Euro** für den Zeitraum der nächsten 12 Monate vor. Die Peergroup-Analyse lässt aufgrund der wenig transparenten Mitbewerber kein Ergebnis zu.

Die Analysten der CdC Capital AG sehen in der Medical Columbus AG ein chancenreiches Investment für das Jahr 2006.

Das Unternehmen Medical Columbus AG hat sich in der Tat eine der spannendsten Branchen herausgesucht, die es momentan in Deutschland gibt. Durch ständige Gesundheitsreformen sind die Marktteilnehmer dieser Branche gezwungen, sich immer wieder an neue Gegebenheiten anzupassen. Mit einer festen Größe ist aber in den nächsten Jahren zu rechnen, und die heißt Sparen. Da nun auch die Kliniken von diesem Sparzwang betroffen sind, ergab sich ein völlig neues Geschäftsfeld.

Die automatisierte elektronische Plattform hilft den Kliniken Ihren Bestellvorgang von Verbrauchsmaterialien kostengünstiger, schneller und auch fehlerfreier an einen Lieferanten weiterzugeben. Dadurch können unnötige Personalkosten, Bearbeitungskosten und Kosten aus Fehlbuchungen vermieden werden.

Die Analysten der CdC sind sich sicher, dass Medical Columbus auf dem richtigen Weg ist, aber noch lange nicht da angekommen ist, wo es vielleicht schon stehen könnte. Das Unternehmen muss in der nächsten Zeit dringend neue Kunden Gewinnen um mehr an Transaktionsvolumen generieren zu können. Nur damit wird es in der Lage sein, kostendeckend zu arbeiten und sich gegen eine Übernahme eines der beiden großen Konkurrenten zu verteidigen.

Da in Deutschland etwa 93% aller Kliniken in öffentlicher Hand sind besteht noch ein sehr großes Potential an Neukunden, das sich Medical Columbus nicht entgehen lassen sollte.

Die Analysten der CdC Capital AG sehen in dem Unternehmen der Medical Columbus AG ein aussichtsreiches Investment. Das **Kursziel** mit Sicht auf die nächsten 12 Monate beträgt **EUR 17,00**.

Die CdC Capital AG vergibt das Rating „buy“.

Vorstandsinterview

Gesprächspartner war der Vorstandsvorsitzende Herr Dirk Isenberg:

CdC: Beschreiben Sie das Geschäftsmodell Ihrer Gesellschaft in drei Sätzen.

MC: Die Medical Columbus AG vernetzt den europäischen Klinikmarkt mit der Medical- und Pharmaindustrie. Medical Columbus optimiert mit ihrer Technologie-Plattform, eine der größten Datenbanken für Medical-Produkte weltweit, Informations- und Beschaffungsprozesse im Gesundheitswesen. Der Anschluß an die Technologie von Medical Columbus ermöglicht Kliniken und der Gesundheitsindustrie hohe Einsparpotentiale.

CdC: Wo liegt der USP Ihrer Gesellschaft?

MC: Die derzeit weltweit größte Datenbank für Medicalprodukte bildet den Informationsstandard im Klinikmarkt. Sie bildet die Grundlage für Beschaffungsentscheidungen und effiziente Beschaffungstransaktionen.

CdC: Geben Sie einen detaillierten Einblick in die Aktionärsstruktur. Gibt es aktuell institutionelle Investoren die in die Valoren Ihrer Gesellschaft investiert sind?

MC: Von den Gründungsaktionären werden derzeit noch knapp über 50% der Aktien gehalten. 20% der Aktien entfallen auf Vermögensverwaltungsgesellschaften von vermögenden Privatpersonen. Der Rest verteilt sich auf Fonds und Einzelaktionäre.

CdC: Wie viele Aktien sind aktuell gezeichnet?

MC: 2.020.113

CdC: Wie ist die aktuelle Umsatzsituation und welche Entwicklung prognostizieren Sie für die kommenden drei Jahre?

MC: Ist:

- 2004/05: Transaktionsvolumen: 178 Mio EUR (Provision: 1,1 Mio EUR)

Plan:

- 2005/06: Transaktionsvolumen: 378 Mio EUR (Provision: 1,7 Mio EUR)

- 2006/07: Transaktionsvolumen: 750 Mio EUR (Provision: 3,2 Mio EUR)

- 2007/08: Transaktionsvolumen: 1200 Mio EUR (Provision: 6,5 Mio EUR)

CdC: Wollen Sie organisch oder extern wachsen?

MC: Beides: Es gibt noch organisches Wachstumspotential, da erst ein kleiner Teil des Marktes Transaktionsplattformen nutzt. Zudem prüfen wir Möglichkeiten, das Wachstum durch Übernahmen zu beschleunigen sowie eine europäische Lösung anzustreben.

CdC: Könnten Sie sich vorstellen kurzfristig Kapitalmaßnahmen umzusetzen?

MC: Ja, falls dies im Rahmen externen Wachstums erforderlich und sinnvoll wäre. Vorerst sind wir aber finanziell gut ausgestattet.

CdC: Wie hat sich die Eigenkapitalquote entwickelt?

MC: Die Eigenkapitalquote hat sich in den vergangenen Monaten positiv entwickelt. Sämtliche Fremdkapitalpositionen wurden zurück bezahlt. Wir haben eine Eigenkapitalquote von 90%.

CdC: Ist Ihre Gesellschaft operativ profitabel und wenn nicht, wann rechnen Sie mit schwarzen Zahlen?

MC: Wir haben derzeit noch Schwankungen, die noch zu keinem stabilen operativ profitablen Ergebnis führen. Wir rechnen damit, daß im Laufe des zweiten Quartals des Kalenderjahres das operative Geschäft dauerhaft profitabel wird.

CdC: Wie hoch schätzen Sie für das Geschäftsjahr 2005 die EBIT – Marge? Welche Marge könnte generell erreicht werden?

MC: Für das laufende Geschäftsjahr schätzen wir die EBIT-Marge auf 5,8%. Bei gleicher Kostenstruktur - und das ist durchaus möglich - liegt das Potential für die EBIT-Marge bei 39,8%.

CdC: Wie schätzen Sie die Entwicklung in den nächsten Jahren der Konkurrenz in Deutschland und Europa?

MC: Wie bei den meisten elektronischen Plattformen wird nur eine kleine Zahl an Anbietern am Markt verbleiben. Derzeit sehen wir zwei weitere Konkurrenten, die ebenfalls auf dem deutschen und europäischen Markt tätig sind. Wir gehen davon aus, daß keine größeren Player hinzukommen und kleinere und neue Anbieter von den bestehenden Plattformen übernommen werden oder vom Markt verschwinden.

CdC: Wie hoch schätzen Sie die Investitionskosten in den nächsten Jahren?

MC: Für das organische Wachstum sind keine wesentlichen Investitionen mehr erforderlich. Die Transaktionsplattform der Medical Columbus AG ist eine Eigenentwicklung, die auf Wachstum und Skalierbarkeit ausgelegt ist.

CdC: Welche Aktivitäten haben Sie im Bereich der Investor Relations geplant?

MC: Wir informieren unsere Aktionäre über unsere Homepage, DGAP-News, regelmäßige Studien von unabhängigen Analysten sowie Road Shows.

CdC: Wie hoch ist das Risiko, dass sich einer der großen Klinikverbände Ihrer Konkurrenz zuwendet und sich von Ihnen trennt?

MC: Es bestehen hohe technologische und organisatorische Abhängigkeiten, wenn sich eine Klinikgruppe zur Zusammenarbeit entschlossen hat. Das Risiko der Trennung ist daher gering. Dies gilt allerdings auch für die Kunden der Mitbewerber.

CdC: Wie unterscheidet sich Ihr System von dem der Konkurrenz?

MC: Wir haben unsere Technologie selbst in der Hand und sind von keinen externen Software-Systemen abhängig. Sämtliche Weiterentwicklungen können selbst vollzogen werden. Die gewählte offene Systemarchitektur ermöglicht den Anschluß unserer Plattform an nahezu jedes IT-System.
Der entscheidende Unterschied liegt aber im Content: Die von Medical Columbus AG entwickelte umfassende Datenbank MC Navigator stellt ein „Wiedererkennen“ der vom Krankenhaus verwendeten Nomenklatur und damit ein rasches und fehlerfreies Abwickeln aller Beschaffungsprozesse sicher.

CdC: Was können Sie besser als die Konkurrenz?

MC: Informationen interpretieren und standardisieren.

CdC: Wie hoch ist Ihre durchschnittliche Steuerquote?

MC: Noch nicht relevant – wir haben noch 7 Mio Euro Verlustvorträge.

CdC: Könnten Sie sich die Zahlung einer Dividende vorstellen?

MC: Ja, sobald ein positives Ergebnis erzielt wird.

CdC: Wo liegen die größten Schwachstellen der Gesellschaft?

MC: Marketing: Die komplexe Technologie wird zu komplex erklärt, die Vorteile der Nutzung ebenfalls- wir sind aber am Ball.
Das Unternehmen muß noch von einer Technologie-Gesellschaft zum Informations-Dienstleister mutieren. Das wird uns gelingen, wenn wir die erforderliche Marktgröße überschritten haben.

CdC: Nennen Sie uns abschließend drei gute Gründe für ein Investment in die Valoren Ihrer Gesellschaft.

MC:

- Medical Columbus verfügt über eine sehr gute Position in einem Wachstumsmarkt
- Medical Columbus verfügt über seine Dominanz bei Datenbanken über hervorragende Möglichkeiten zur Erweiterung des Produktportfolios um Informationsdienste
- Stark abnehmende Grenzkosten ermöglichen mittelfristig ein hochprofitables Transaktionsgeschäft.

Disclaimer

Die Studien der CdC Capital AG dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten stammen aus Quellen, welche die CdC Capital AG für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können alle Bereiche unvollständig oder zusammengefasst sein. Die Dokumente stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch enthalten die Dokumente oder deren Inhalte die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Die Dokumente werden Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und dürfen nicht ohne schriftliche Genehmigung seitens der CdC Capital AG kommerziell weiterverarbeitet oder in kommerzielle Datenbanken eingefügt werden.

Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des Emittenten, muss auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der von dem Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Wertpapieraufsicht hinterlegt ist. Sie darf nicht auf Grundlage der Studien erfolgen. Die in den Dokumenten besprochenen Investments können für den einzelnen Anleger, je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage, unpassend sein. Privatanleger sollten vor der Erteilung einer Order in jedem Fall den Ratschlag ihrer Bank, ihres Brokers oder ihres Investment- oder Vermögensberaters einholen. Die CdC Capital AG und/ oder deren Tochter- bzw. Muttergesellschaften – deren Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte können eine Long- oder Shortposition in den beschriebenen Wertpapieren und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichten Ergebnissen beziehen, halten. Dies wird jedoch gemäß §34b WpHG zu Beginn jeder Studie offengelegt.

Weiterhin kann die CdC Capital AG die in diesen Berichten genannten Gesellschaften beraten oder bereits beraten haben und kann, soweit im Rahmen gesetzlicher Möglichkeiten erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor deren Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. Die CdC Capital AG ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesen Berichten enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Dokumente im Auftrag des untersuchten Unternehmens erstellt worden sind.

Der Preis oder Wert des Investments, auf den sich diese Berichte beziehen, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Investition in einer Währung oder von einer Währungsbasis aus eingegangen wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich die Berichte beziehen, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und das Einkommen aus der Investition haben. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung des Investments.

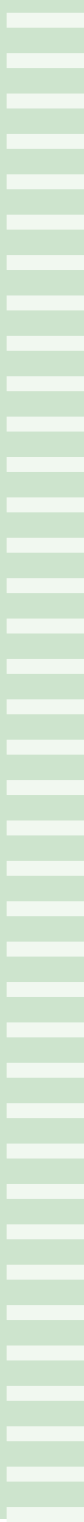
Die CdC Capital AG übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen die Berichte basieren, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Erträge haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.



CdC Capital AG



Innere Wiener Str. 11a
81667 München
Tel.: +49 (0) 89 69 79 76 - 15
Fax: +49 (0) 89 62 06 96 - 61