

**Halten**

**Kursziel: 2,19**

aktueller Kurs: 2,01  
27.7.2011 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0Z23L6

WKN: A0Z23L

Börsenkürzel: MDQ

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,990

Marketcap<sup>3</sup>: 4,00  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 3,74  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 50,0 %

Transparenzlevel:  
General Standard

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

**Analysten:**

Philipp Leipold  
[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 4

**MediNavi AG <sup>\*5</sup>**

**Unternehmensprofil**

Branche: Software

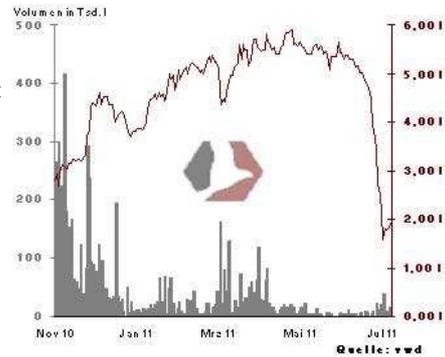
Fokus: Internetplattformen im Gesundheitsmarkt

Mitarbeiter: 10 Stand: 30.12.2010

Gründung: 2006

Firmensitz: Starnberg

Vorstand: Prof. Dr. Dr. Claudius Schikora,  
Alexander Sperber



Die MediNavi AG hält 100% der Anteile der MediKompass GmbH und diese ist ein Pionier für reverse auctions im medizinischen Bereich. Mit den Seiten [www.medikompass.de](http://www.medikompass.de), [www.zahngesundheit.de](http://www.zahngesundheit.de), [www.schoenheitsgebot.de](http://www.schoenheitsgebot.de) und [www.tierartskosten.de](http://www.tierartskosten.de) hat die MediKompass innovative Marktplätze geschaffen. Der Schwerpunkt der Gesellschaft liegt auf den drei Bereichen Zahnmedizin, Schönheitschirurgie und Augenmedizin. Ein Großteil der Umsätze wird hierbei mit dem Bereich Zahnmedizin erzielt. Seit dem Start der Plattformen haben sich über 170.000 Patienten und mehr als 1.500 Ärzte registriert.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	0,30	0,20	0,80	1,40
EBITDA	-0,62	-0,31	-0,28	0,25
EBIT	-0,66	-0,34	-0,31	0,21
Jahresüberschuss	-0,66	-0,34	-0,31	0,21

Kennzahlen in EUR	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Gewinn je Aktie	-0,33	-0,17	-0,16	0,11
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
EV/Umsatz	12,47	18,70	4,67	2,67
EV/EBITDA	-6,03	-12,06	-13,36	14,72
EV/EBIT	-5,67	-11,00	-12,06	17,48
KGV	neg.	neg.	neg.	18,69
KBV		2,25		

**Finanztermine:**

Datum: Ereignis

**\*\*letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

19.4.2011: RS / 6,22 / KAUFEN

7.12.2010: RG / 4,07 / KAUFEN

6.12.2010: RS / 4,07 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

**28.07.2011 - GBC Research Comment - MediNavi AG  
Prognose mit Vorlage der Halbjahreszahlen 2011 nach unten korrigiert -  
Kursziel für die Aktie deutlich reduziert**

Unternehmen: MediNavi AG\*<sup>5</sup>  
ISIN: DE000A0Z23L6  
Anlass des Research Kommentars: Halbjahreszahlen 2011  
Empfehlung: Halten  
Analyst: Philipp Leipold, Felix Gode  
Kursziel: 2,19 €

**Mit dieser Studie stellt die GBC AG das Research Coverage ein**

Im Rahmen einer Pressemeldung vom 20.7.2011 veröffentlichte die MediNavi AG ihre vorläufigen Zahlen für das erste Halbjahr 2011 und revidierte ihre Planzahlen für die beiden Geschäftsjahre 2011 und 2012. Die Umsatzerlöse beliefen sich demnach auf 0,38 Mio. €. Gleichzeitig wurde ein negatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) in Höhe von -0,21 Mio. € erzielt. Das EBIT der Tochtergesellschaft MediKompass GmbH fiel mit -0,07 Mio. € ebenfalls leicht negativ aus. Damit lagen die veröffentlichten Ergebnisse deutlich unter unseren Erwartungen. Das operative Ergebnis wurde dabei im ersten Halbjahr 2011 neben höheren Kosten für das Online-Marketing zudem durch die Anlaufkosten für den Aufbau des neuen Portals tierarztekosten.de sowie durch Kosten für die Mai 2011 durchgeführte Kapitalmaßnahme belastet.

Im Zuge der publizierten Halbjahreszahlen 2011 haben wir unsere Schätzungen für die Geschäftsjahre 2011 und 2012 nach unten korrigiert. Nunmehr erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2011 Umsatzerlöse in Höhe von 0,80 Mio. €. Bislang sind wir hier von einem Umsatzvolumen von 1,40 Mio. € ausgegangen. Als Hauptgrund ist hier die zeitlich bedingte Verzögerung bei den Kooperationen mit den gesetzlichen Krankenkassen zu nennen. Gleichzeitig gingen die erhöhten Aufwendungen für das Online-Marketing nicht mit dem erwarteten Anstieg bei den Auktionen auf den Gesundheitsplattformen von MediNavi einher. Das Management hat bereits Maßnahmen ergriffen, die auf der Kostenseite der verminderten Umsatzbasis Rechnung tragen. So geht der Vorstand davon aus, dass im Verlauf der zweiten Jahreshälfte wieder ausgeglichene Ergebnisse erzielt werden. Für das Gesamtjahr 2011 erwarten wir nunmehr ein negatives EBIT von -0,31 Mio. € (bisher: 0,21 Mio. €).

Zudem haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das Jahr 2012 sowie für die Folgejahre nach unten angepasst. Wir gehen davon aus, dass die MediNavi AG in 2012 ein deutliches Umsatzwachstum sowie die Rückkehr in die Gewinnzone erreichen wird, allerdings auf einem deutlich niedrigeren Niveau als bislang von uns prognostiziert. Die Umsatzerlöse sowie das EBIT sehen wir für das kommende Geschäftsjahr 2012 bei 1,40 Mio. € (bisher: 2,80 Mio. €) respektive 0,21 Mio. € (bisher: 0,97 Mio. €).

**In Folge der korrigierten Prognosen haben wir auch das Kursziel für die Aktie der MediNavi AG reduziert. Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 2,19 € (bisher: 6,22 €) ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs der MediNavi AG von 2,01 € vergeben wir das Rating Halten.**

GBC Schätzungen zu MediNavi AG				
in Mio. €	2011e (alt)	2011e (neu)	2012e (alt)	2012e (neu)
Umsatzerlöse	1,40	0,80	2,80	1,40
EBIT	0,21	-0,31	0,97	0,21

Quelle: GBC

# Anhang

## §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

**<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>**

## **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

**<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

**<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>**

## **§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

## **§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**

## **§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

(1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.

(4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.

(5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Philipp Leopold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)