



MINDRAY

Milliarden-Programm in China treibt die Kurse an

WACHSTUMSMARKT: Die chinesische Regierung pumpt innerhalb von zwei Jahren rund 120 Milliarden Euro in die Gesundheitsbranche.

WACHSTUMSTORY: Bis zum Jahr 2013 erwarten die Experten für Mindray Umsatz- und Gewinnzahlen in völlig neuen Dimensionen.

WACHSTUMSFORMEL: Geheimnis des Erfolgs sind eine Fülle von Innovationen und günstige Kosten im Vergleich zum Westen.



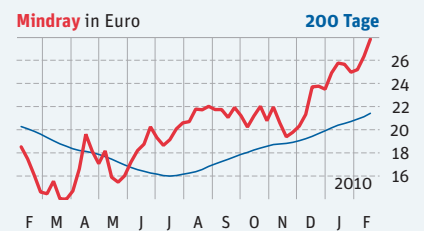
Mindray

PROFITABLES WACHSTUM ZEICHNET MINDRAY AUS							
Jahr	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e
Umsatz ¹	294	548	630	734	897	1073	1309
Ebit ^{1,2}	80	118	152	200	263	316	379
Ebit-Marge ^{1,3}	27,2 %	21,5 %	24,8 %	27,2 %	29,3 %	29,4 %	28,9 %
Nettogewinn ¹	78	107	138	159	212	257	311
Ergebnis je Aktie ⁴	0,51	0,71	0,90	1,03	1,39	1,68	2,03

1) in Millionen Dollar; 2) Ergebnis vor Zinsen und Steuern; 3) Verhältnis Ebit zu Umsatz; 4) in Euro; e = erwartet
 Quellen: Mindray, Citigroup, Goldman Sachs, BÖRSE ONLINE

Börsendaten	
ISIN	US 602 675 100 7
WKN	AOL A9Y
Land	China
Branche	Medizintechnik
Empfohlener Börsenplatz	Stuttgart
Marktsegment	Open Market
Börsenkürzel	G2Nya

KONSEQUENT NACH OBEN



Quelle: Bloomberg

Das Unternehmen	
Internet	www.mindray.com
Firmensitz	Nanshan (China)
Gründung	1991
Vorstände	Xang Xu (CEO), Xiting Li (co-CEO), Ronald Ede (CFO)
Anzahl Mitarbeiter	5600

Aktiendaten	
Aktueller Kurs	27,10 €
Anzahl Aktien	107,9 Mio. Stück
Börsenwert	2,92 Mrd. €
Streubesitz	65 %

Performance der Aktie	
52-Wochen-Hoch	27,68 €
52-Wochen-Tief	13,45 €
Kursveränderung seit Jahresbeginn	+ 16,16 %
Kursveränderung 52 Wochen	+ 65,47 %
Volatilität 30 Tage	26,87 %
Volatilität 3 Monate	33,88 %

Bewertungskennzahlen	
KGV 2010e	26,4
KGV 2011e	19,5
Dividende je Aktie 2009e	0,18 €
Dividendenrendite 2009e	0,66 %
Kurs-Buchwert-Verhältnis	6,8
Kurs-Umsatz-Verhältnis	6,3
Umsatz pro Mitarbeiter	83 114 €
Eigenkapitalrendite	24,5 %
Eigenkapitalquote	63,4 %
Liquide Mittel	70,9 Mio. €
Liquide Mittel pro Aktie	1,52 €

Finanzkalender	
1. März	Zahlen zum Geschäftsjahr 2009
2. März	Conference Call zum Abschluss 2009
10. Mai	Zahlen zum 1. Quartal 2010

Einschätzung	Risiko	Kursziel	Stoppkurs	aktueller Kurs	Datum
KAUFEN	HOCH	34,00 €	21,00 €	27,17 €	22. Februar 2010



Fertigung bei Mindray: Insgesamt beschäftigt das Unternehmen rund 5600 Mitarbeiter – ein Drittel davon arbeitet in der Forschung.

Eindeutige Diagnose: Kaufenswert

► **AKTIE** Rund 120 Milliarden Dollar investiert Peking in den chinesischen Healthcare-Sektor. Nutznießer dieses Mammutprogramms ist Mindray Medical. Die Aktie zählt zu den interessantesten Papieren aus dem Reich der Mitte.

Reich ist, wer keine Schulden hat, glücklich, wer ohne Krankheit lebt“, besagt eine fernöstliche Weisheit. Kaum ein Sprichwort beschreibt die derzeitige Situation des chinesischen Volkes besser. Denn die Verschuldung im Reich der Mitte hält sich in Grenzen, und so kann die Regierung in Peking Milliarden in den Gesundheitsmarkt pumpen. Das tut sie auch: Satte 120 Milliarden Dollar sollen in den kommenden zwei Jahren das Gesundheitswesen des bevölkerungsreichsten Landes der Erde auf Vordermann bringen. Das Healthcare-Segment Medizintechnik wird von dieser Offensive enorm profitieren, denn große Summen werden in die Etablierung eines umfassenden Krankensystems, die Verbesserung der medizinischen Grundversorgung sowie in den Neu- und Ausbau medizinischer Einrichtungen fließen.

Das Gerangel um diesen prall gefüllten Geldtopf ist groß. Sicher mit von der Partie ist **Mindray Medical**, denn der heimische Gesundheitsausrüster ist tief im chinesischen Markt verwurzelt. Das 1991 gegründete Unternehmen hat in den vergangenen 19 Jahren bereits mehr als 40 000 regionale Hospitäler mit seinen Geräten versorgt. „Mindray repräsentiert einen der hochkarätigsten Namen im gesamten chinesischen Healthcare-Sektor und ist ein Indikator für die chinesische Medizintechnikindustrie“, erklärt **Citigroup**-Analyst Richard Yeh. Und der Fokus der Regierung liegt klar auf den heimischen Playern.

Importierte das Reich der Mitte 2003 noch mehr als 85 Prozent der Produkte, ist es mittlerweile nicht einmal mehr jedes zweite. Bei den im Bau befindlichen Krankenhäusern ist Mindray mit an Bord. „Das Unternehmen ist vor allem bei den mittleren und kleineren Krankenhäusern aktiv, und diese stellen mit rund 2000 Einrichtungen den Großteil der neu geplanten Hospitäler dar“, sagt Cyrill Zimmermann von **Adamant Bio-medical Investments**. Dabei handelt es sich nicht mehr um Zukunftsmusik, die wichtigen Weichen sind gestellt. „Wir befinden uns in einer spannenden Zeit, denn die Lieferungen gehen jetzt los“, fügt der 43-jährige Fondsmanager hinzu.

Innovationsdrang ist gewaltig

Mehr als 40 Geräte umfasst mittlerweile die Produktpalette von Mindray. Bis zu acht neue Produkte hat sich der Konzern pro Jahr auf die Fahnen geschrieben. Rund die Hälfte der Erlöse entfallen auf den Intensivbereich, wobei die Patientenüberwachung eine wesentliche Rolle spielt. Die anderen beiden Standbeine, Diagnostik und Röntgen, teilen sich den verbleibenden Umsatz zu jeweils einem Viertel auf. „Der Konzern hat in allen Bereichen eine sehr wichtige Marktstellung“, hebt Zimmermann hervor. Auf dem Erreichten ruht sich Mindray aber nicht aus, der Innovationsdrang der Gesellschaft ist riesig.

Die Wachstumsprognosen für den Medizintechnik-Markt in China können sich wahrhaft sehen lassen. Um stattliche 15 bis 20 Prozent soll der Bereich auch in den kommenden Jahren zulegen – Steigerungsraten, die in westlichen Regionen längst der Vergangenheit angehören. Folglich dürfte das Reich der Mitte bereits innerhalb von fünf Jahren vor Deutschland und Japan auf Platz zwei der Weltrangliste stehen.

Rund 1800 der derzeit 5600 Beschäftigten sind im Bereich Forschung und Entwicklung tätig. Ziel der Gesellschaft ist es, jährlich ein Zehntel der Umsätze in Neuentwicklungen zu investieren. Zehn Prozent entsprechen auf Basis der für 2009 erwarteten Umsätze satte 60 Millionen Dollar.

Die **endgültige Bilanz** für 2009 legt Mindray im März vor. Allerdings hat das Unternehmen bereits Eckdaten genannt: Die Erlöse werden zwischen 624 und 633 Millionen Dollar liegen, das entspricht einem Wachstum von rund 15 Prozent. Für 2010 stellt Mindray einen Umsatzanstieg um weitere 17 Prozent in Aussicht. Im Vergleich zu früheren Jahren, als der Medtechspezialist um 40 Prozent und mehr gewachsen ist, ist das zwar eine spürbare Abschwächung. Von der Konkurrenz hebt sich das Unternehmen dennoch ab. Wettbewerber wie **China Medical** oder **Golden Medical** weisen ein durchschnittliches Wachstum zwischen 2009 und 2011 von unter zehn Prozent auf, bei Mindray beträgt die Kennzahl 22,2 Prozent. Citigroup-Analyst Yeh sieht aufgrund des guten Markenmens, neuer Produkte, einer besseren Durchdringung des High-End-Bereichs sowie eines starken Kundenstamms weiterhin Potenzial. Laut seiner Schätzung dürfte der Gewinn mit 24,4 Prozent im Mittel bis 2011 noch stärker zulegen als der Umsatz.

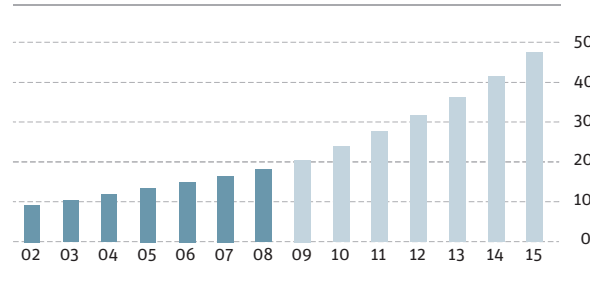
Eine genaue Durchleuchtung des chinesischen Marktes unterstreicht die Prognosen, denn die Wachstumsaussichten sind nicht nur aufgrund des gestarteten Milliardenprogramms der Regierung gigantisch. Werden Krankheiten wie Diabetes quasi von der westlichen Welt importiert, sorgt die im Land teilweise große Umweltverschmutzung für zahlreiche Asthma-Fälle. Allerdings klaffen die Unterschiede bei der medizinischen Versorgung regional stark auseinander. Hinzu kommt,

„Mindray repräsentiert einen der hochkarätigsten Namen im gesamten chinesischen Healthcare-Sektor.“

RICHARD YEH, ANALYST BEI DER CITIGROUP

RIESIGER MARKT

Marktvolumen Medizintechnik China in Milliarden Dollar, ab 2009 Prognose



Quelle: Espicom, Adamant

dass viele Geräte schon sehr alt sind. „Der Nachholbedarf in den bestehenden Einrichtungen ist riesig“, sagt Zimmermann, der sich kürzlich ein Bild vor Ort machen konnte.

Internationalisierung schreitet voran

Aber nicht nur vor der Haustür sind die Chancen groß, auch außerhalb der asiatischen Welt ist Mindray erfolgreich aktiv. „Mindray ist für ein chinesisches Unternehmen sehr breit aufgestellt“, sagt Adamant-Experte Zimmermann. Nur rund die Hälfte des Geschäfts erzielt die Gesellschaft im eigenen Land. Durch die Übernahme des Monitor-Spezialisten **Datascope** hat der Konzern mit einem Schlag Fuß im größten Gesundheitsmarkt der Welt gefasst. Mindray ist derzeit mit einem Marktanteil von neun Prozent in den USA auf Platz drei hinter **GE** und **Philips**. Da ist noch Luft nach oben, denn die Chinesen haben nicht nur auf Qualitätsbasis gleichwertige Produkte, sondern sind der Konkurrenz auch preislich einen Schritt voraus. „30 Prozent Discount auf die internationalen Marken könnte in einem Umfeld, das von Kostensenkungen dominiert ist, ein Vorteil sein“, bringt es Citigroup-Analyst Yeh auf den Punkt.

Langfristig verfolgt Mindray den Plan, ähnlich wie etwa die schwedische **Getinge**, den gesamten OP-Bereich abzudecken – ein lukratives Geschäft, wie die Margen der Nordlichter vertragen. Fondsmanager Zimmermann nennt die Details aus einem persönlichen Gespräch mit dem Konzernchef: „Mindray möchte seine Stellung im OP-Bereich verstärken und mit Anästhesiegeräten, Defibrillatoren sowie Operationsleuchten und -betten die bestehenden Beziehungen zu den Spitalern ausbauen.“ Für ausreichend Kursfantasie ist also gesorgt.



CHRISTIAN INGERL schreibt seit vielen Jahren über deutsche und internationale Aktien. chefredaktion@boerse-online.de



BOERSE-ONLINE.DE

Mit unserer Aktiensuchmaschine können Sie deutsche Aktien nach vielfältigen Kriterien analysieren: www.boerse-online.de/aktienanalyser

Allzeithoch in greifbare Nähe gerückt

AKTIE SEIT DEM JAHR 2007

MITTELFRISTIG ↻



Egal, ob lang- oder kurzfristig, ein Blick auf den Chart verrät, dass die Mindray-Aktie nichts für schwache Nerven ist. Massive Kursausschläge nach oben wie auch nach unten bilden eher die Regel als die Ausnahme. Dazu zählt der Niedergang während der Finanzkrise, die auch vor dem chinesischen Healthcare-Sektor nicht Halt machte. Die steile Abwärtsbewegung löschte sämtliche bis dahin erarbeiteten Kursgewinne aus und führte den Titel bis zum Tief auf 11,21 Euro hinunter.

Wachstumswerte streben aber nie gradlinig nach oben, sie laufen voraus und kommen dann wieder zurück. Entscheidend ist, dass sich langfristig ein Aufwärtstrend etabliert. Bei Mindray ist dieser deutlich zu erkennen. Seit Herbst 2008 strebt der Titel unterm Strich nach oben. Dabei gelang dem Dividendenpapier auch der Sprung über den Abwärtstrend, der Mitte 2007 seinen Ursprung fand. Die sich daraufhin etablierte Aufwärtstrendgerade verläuft derzeit knapp unterhalb von 24 Euro.

Auch im kurzfristigen Chartbild stehen die Ampeln auf Grün. Die Mindray-Aktie inszenierte seit Ende Oktober 2009 eine atemberaubende Rally. Der Nachfrageüberhang katapultierte den Titel vom Startniveau bei 19 Euro auf das bisherige 52-Wochen-Hoch von 27,68 Euro. Die derzeit laufende Konsolidierung findet auf einem interessanten charttechnischen Niveau statt – nämlich inmitten einer horizontalen Widerstandszone bei 27 Euro. 2008 scheiterte Mindray zweimal an dieser Hürde.

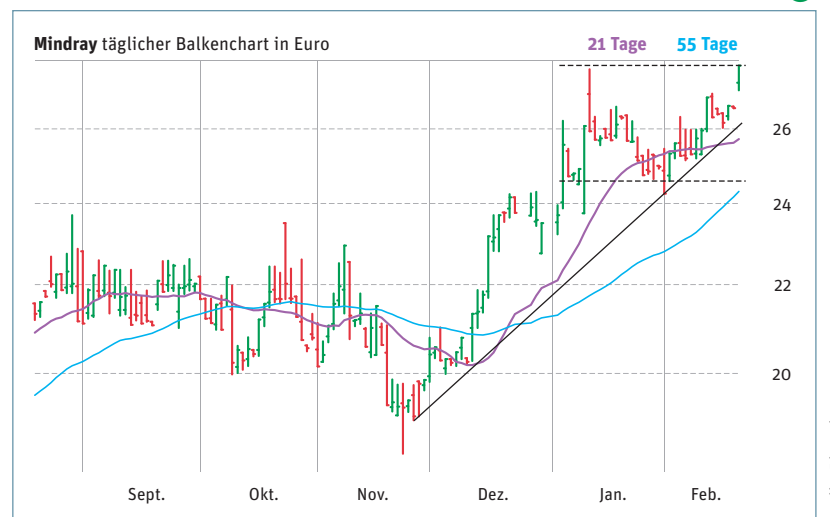
Die Chancen, dass die Chinesen die Barriere diesmal knacken, stehen allerdings recht gut. Rückendeckung bekommt die Aktie neben den

aufwärtsgerichteten Trendgeraden auch von der 21-Tage-Durchschnittslinie, die nach der kurzfristigen Bodenbildung der Aktie wieder allmählich nach oben dreht.

Auch der Relative-Stärke-Index (RSI), ein Oszillator, der theoretisch zwischen 0 und 100 schwankt, ist zuletzt wieder von der überkauften Zone von über 70 zurückgekommen. Sollte dem Aktienkurs nun ein Durchbruch nach oben gelingen, dürfte es schnell zu einem Test der 30er-Marke kommen – womit das Allzeithoch bei 31,89 Euro in greifbare Nähe rutscht. BÖRSE ONLINE taxiert das Kursziel auf 34 Euro. Den Stoppkurs sollten Anleger bei 21 Euro setzen. Stuttgart ist meist der liquideste Börsenplatz. CI

AKTIE ÜBER 6 MONATE

KURZFRISTIG ↻



Analysten sehen noch Kurspotenzial

Längst genießt **Mindray** in der Finanzbranche einen tadellosen Ruf. In Branchenfonds wie dem **Lacuna Adamant Global Medtech** zählt der chinesische Wachstumstitel zu den Gewinnbringern schlechthin. „Der Fonds hat 2009 um mehr als 50 Prozent an Wert gewonnen“, sagt Adamant-Experte Cyrill Zimmermann. Die Mindray-Aktie konnte sich im gleichen Zeitraum mehr als verdoppeln. Auch die renommierte Beteiligungsgesellschaft **BB Medtech** setzt auf das Papier aus dem Reich der Mitte. Mit einem Fondsanteil von sieben Prozent zählt Mindray zu den Top-Drei-Positionen der TecDAX-Firma.

Auch wenn die Mindray-Aktie nach der starken Performance kein Schnäppchen mehr ist, zu teuer ist das Papier nicht. Aktuell beläuft sich das 2011er-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf unter 20. Die Ertragsaussichten bis dahin liegen dagegen deutlich über 20 Prozent.

Einen großen Schub erwartet **Citigroup**-Analyst Richard Yeh im Jahr 2011. Um mehr als ein Drittel soll das Ergebnis je Aktie dann zulegen. Auch dem Bewertungsergebnis zur Konkurrenz hält Mindray stand. Die im Aktienresearch wichtige Finanzkennzahl EV/EBITDA (Relation von Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen zum Unternehmenswert), welche die Ertragskraft einer Firma misst, beträgt bei Mindray auf Basis der 2010er-Prognosen 18,3. Der Durchschnitt der in Hongkong gelisteten chinesischen Medtech-Titel liegt bei 21,2.

Nicht nur die beiden US-Banken **Goldman Sachs** und **Citigroup** verleihen der Mindray-Aktie ein Kauf-Rating. Auch die **Deutsche Bank** sieht neuerdings eine attraktive Investmentchance in dem Titel. Mit einem Kursziel von 44 Dollar – entspricht einem Renditepotenzial von knapp 20 Prozent – liegen die Frankfurter exakt auf dem von den Goldmännern ermittelten fairen Wert. Überhaupt scheinen die Analysten sich auf die 44 Dollar eingeschossen zu haben – schließlich nennen auch die Experten des US-Instituts **Susquehanna** dieses Kursziel. Verkraftet hat die Mindray-Notiz mittlerweile auch den Umstand, dass Goldman das Papier Mitte Januar von ihrer viel beachteten „Conviction List“ genommen hat; die Kaufempfehlung blieb schließlich erhalten. CI

4 FRAGEN AN CYRILL ZIMMERMANN

„Bei Schwächephasen kaufen“

Herr Zimmermann, die Chinesen planen, in den kommenden zwei Jahren 120 Milliarden Dollar in das Gesundheitswesen zu investieren. Wie sehen die Chancen für Mindray aus?

Mindray ist in China vor allem bei den mittleren und kleineren Krankenhäusern aktiv, und diese stellen mit rund 2000 Einrichtungen den Großteil der neu geplanten Hospitäler dar. Das sind immerhin zehn Prozent des chinesischen Marktes. Mindray dürfte bei der Ausstattung eine wesentliche Rolle spielen. Dabei sollte es auch im attraktiven Diagnostik-Bereich zum Zuge kommen.

Gibt es auch Wachstumstreiber im eigenen Land?

Selbstverständlich, vor allem das Ersatzgeschäft hat riesiges Potenzial. 60 Prozent der medizinischen Geräte in China sind aus den 80er-Jahren und älter. Die normale Einsatzdauer solcher Apparate beträgt zehn Jahre.

Wie sieht es mit Produktinnovationen aus?

Mindray hat eine riesige Entwicklungsmannschaft. Jeder dritte Beschäftigte ist in der F&E-Abteilung tätig. Haben sie früher Geräte nur kopiert, treiben sie heute Innovationen voran. Mittlerweile baut das Unternehmen sogar Anästhesiegeräte und digitale Röntgengeräte. Auch die Qualität der Produkte stimmt, ich habe mir vor Ort selbst ein Bild davon gemacht.

Sie sind mit Ihrem Fonds Lacuna Adamant Global Medtech investiert. Würden Sie auf dem aktuellen Niveau noch zugreifen?

Der Anteil von Mindray macht inzwischen rund drei Prozent in unserem Fonds aus, über dieses Niveau möchten wir eigentlich mit keiner Position hinaus. Sollte es allerdings zu Schwächephasen bei der Aktie kommen, würden wir zukaufen. Das Unternehmen hat große Wachstumschancen, nicht nur in China. Auch in den USA verfügt Mindray mit Datascope über einen wichtigen Player, mit dem es sogar den High-End-Bereich betritt. CI



CYRILL ZIMMERMANN ist 43 Jahre alt und Gründungspartner und Vorstand von Adamant Biomedical Investments.

IMPRESSUM

Chefredaktion:
Stefanie Burgmaier (verantwortlich für den redaktionellen Inhalt); Gereon Kruse (Stv).
Textredaktion: Christian Ingerl
Bildredaktion: Florian Kraska
Gestaltung: Andreas Voltmer (Ltg.), Nicolai Gogoll
Infografik: Liliane Oser
CvD: Dr. Hiltrud Bontrup

Geschäftsführung:
Ingrid M. Haas
Anfragen bitte nur schriftlich per Post, Fax oder E-Mail an: leserbriefe@boerse-online.de
BÖRSE ONLINE ist Pflichtblatt der Börsen Frankfurt, Düsseldorf, München, Hamburg, Berlin, Stuttgart, Hannover.

ANBIETERKENNUNG

Die Website www.boerse-online.de wird betrieben von der BÖRSE ONLINE Verlag GmbH & Co. KG - Redaktionell erstellt wird das Angebot durch die G+J Wirtschaftsmedien GmbH & Co. KG - Stubbenhuk 3 · D-20459 Hamburg · E-Mail: kontakt@boerse-online.de · Amtsgericht Hamburg HRA 92.810

HAFTUNG

Den Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Gewähr für die Richtigkeit wird nicht übernommen. Dieses Angebot stellt keine Anlageberatung dar; darin enthaltene Informationen, Empfehlungen und

Schlussfolgerungen können eine professionelle Beratung nicht ersetzen.

Copyright © 2010 für alle Beiträge bei G+J Wirtschaftsmedien GmbH & Co. KG. Alle Rechte vorbehalten. Die auf § 49 UrhG gestützte Übernahme von Artikeln in

gewerbliche Pressespiegel bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der G+J Wirtschaftsmedien GmbH & Co. KG; Entsprechendes gilt für Nachdruck, Aufnahme in Onlinedienste und Internet und Vervielfältigungen auf Datenträger wie CD-Rom, DVD-Rom etc.