

Erlösstruktur (qualitativ)

Typische Umsatzverteilung (vereinfachte Logik, keine exakte Prozentangabe):

- **Systemverkäufe:** zyklischer, investitionsgetriebener Umsatz
- **Verbrauch & Handstücke:** stabilisierender, wiederkehrender Umsatz
- **Service & Training:** ergänzend, margenstark

Diese Mischung erklärt, warum InMode:

- weniger volatil ist als reine Gerätehersteller
- aber zyklischer als klassische „Pure-Play-Consumables“-Modelle

Vertriebsmodell & Go-to-Market

- **Direktvertrieb** in Kernmärkten (insb. USA)
- **Distributoren** in kleineren oder regulativ fragmentierten Märkten
- Starker Fokus auf:
 - Arzt-zu-Arzt-Empfehlungen
 - klinische Schulungen
 - Marketingunterstützung für Praxen

Aus betriebswirtschaftlicher Sicht erhöht Direktvertrieb:

- die Marge
- aber auch die Fixkosten
→ relevant für die spätere Margen- und Skalierungsanalyse (Kapitel 6)

Warum dieses Geschäftsmodell funktioniert (ökonomische Logik)

Aus Analystensicht greift hier eine **klassische Plattform- und Lock-in-Logik**:

- Hohe Anfangsinvestition → hohe Kundenbindung
- Erweiterbare Plattform → Upselling statt Neukundengewinnung
- Verbrauchsabhängige Erlöse → operative Hebelwirkung bei steigender Auslastung

Gleichzeitig bleibt das Modell:

- **kapitalarm** (keine großen Produktionsanlagen)
- **cashflow-stark**, da Lager- und Forderungsrisiken begrenzt sind

1.3 Management, Governance & Eigentümerstruktur

Managementteam – unternehmerisch geprägt, technologiegetrieben

Die Führung von InMode ist stark durch ihre technologische Gründungsphase geprägt. Das Unternehmen wird bis heute von seinem Mitgründer und CEO Moshe Mizrahy (siehe Abbildung 1) geführt, der aus dem Umfeld energie-basierter Medizintechnik stammt und bereits vor InMode mehrere RF-basierte Systeme zur klinischen Anwendung gebracht hat.

Aus analytischer Sicht ist diese Kontinuität zentral:

- Der CEO ist mittlerweile Anfang 70 und ist nicht primär ein Finanzmanager, sondern ein Produkt- und Technologieunternehmer.
- Strategische Entscheidungen (Produktdesign, Plattformlogik, Markteintritt) folgen überwiegend klinischen und technologischen Überlegungen, nicht kurzfristigen Kapitalmarkimpulsen.
- Die langfristige Ausrichtung auf das „Treatment Gap“ ist konsistent über mehrere Produktzyklen hinweg erkennbar.

Das erweiterte Managementteam (F&E, Operations, Vertrieb) ist funktional organisiert und stark auf Engineering, Regulatory Affairs und Direktvertrieb fokussiert – typische Schwerpunkte eines skalierenden MedTech-Anbieters.

Governance-Struktur – kapitalmarktorientiert, aber operativ fokussiert

Als an der NASDAQ gelistetes Unternehmen unterliegt InMode den **US-amerikanischen Corporate-Governance-Standards** (SEC-Berichtspflichten, unabhängige Board-Mitglieder, Audit-Komitee).

Charakteristische Merkmale der Governance:

- **Kompaktes Board**, mit einer Mischung aus Management-Vertretern und unabhängigen Direktoren
- Klare Trennung zwischen **operativer Führung** und **Überwachung / Kontrolle**
- Keine komplexe Holding- oder Beteiligungsstruktur

Im Vergleich zu vielen größeren MedTech-Konzernen ist die Governance **weniger bürokratisch**, was:

- schnelle Produktentscheidungen
- kurze Entwicklungszyklen
- pragmatische Markteinführungen

begünstigt – allerdings auf Kosten geringerer formaler Redundanzen.

Eigentümerstruktur – Gründerprägung mit Kapitalmarktdisziplin

Die Eigentümerstruktur von InMode ist durch drei Gruppen geprägt (siehe Abbildung 6):

1. Management & Gründer
2. Institutionelle Investoren (v. a. US-amerikanische Fonds)
3. Freier Streubesitz

Major shareholders: InMode Ltd.

Name	Equities	%	Valuation
Moshe Mizrahy	34,99,226	5.536 %	51 M \$
Michael Kreindel	31,14,762	4.928 %	46 M \$
 DOMA Perpetual Capital Management LLC	28,38,431	4.491 %	42 M \$
 Renaissance Technologies LLC	24,54,518	3.883 %	36 M \$
 Acadian Asset Management LLC	19,75,762	3.126 %	29 M \$
 BlackRock Advisors LLC	18,76,856	2.969 %	28 M \$
 Systematic Financial Management LP	11,37,422	1.799 %	17 M \$
 Cooper Creek Partners Management LLC	10,05,362	1.591 %	15 M \$
 MEITAV INVESTMENT HOUSE LTD	9,76,886	1.545 %	14 M \$
 Ancient Art LP	9,56,630	1.513 %	14 M \$

Abbildung 6: Aktionärsstruktur gemäß Marketscreener¹

Kapitalallokation (qualitative Einordnung)

Historisch auffällig ist:

- keine aggressive Akquisitionspolitik – diese nur wenn Sie das Portfolio verbessern (Aussage vom Management)
- Fokus auf organisches Wachstum
- konservative Bilanzführung
- Viel Cash

Diese Muster sprechen für eine Managementphilosophie, die:

Technologische Differenzierung und Cashflow-Stärke höher priorisiert als maximale Top-Line-Expansion, aber auch fehlender Aggressivität die verfügbaren Mittel renditebringend einzusetzen – einem Grundpfeiler für stetiges „Compounding“.

¹ Siehe {de.marketscreener.com/kurs/aktie/INMODE-LTD-63383136/unternehmen-aktionare}

Mein Fazit:

Stärken

- *Hohe Kontinuität in der Führung*
- *Tiefe technologische Expertise auf CEO-Ebene*
- *Klare strategische Linie über mehrere Jahre*

Potenzielle Risiken

- *Abhängigkeit von wenigen Schlüsselpersonen, insbesondere auf CEO-Ebene im fortgeschrittenen Alter. Kein nachfolger in Sicht (zumindest nicht im aktuellen Managementteam)*
- *„Founder Bias“ bei der Bewertung neuer Technologien oder Übernahmen*
- *CEO macht sich mglw. nicht den Druck der vom Kapitalmarkt und Investoren erwartet wird.*

Diese Punkte sind keine Schwächen per se, werden aber relevant, wenn:

- *sich der Markt technologisch stark verändert*
- *regulatorische Anforderungen deutlich zunehmen*
- *Akquisitionen als Wachstumspfad an Bedeutung gewinnen*

2. Der Markt – Ästhetische Medizintechnik, Struktur & Ausblick

2.1 Marktstruktur, Wertschöpfungskette & Rolle von InMode

Einordnung des Gesamtmarktes

InMode ist im Markt für medizinisch-ästhetische Behandlungen tätig, genauer im Segment der energie-basierten ästhetischen Medizintechnik. Dieser Markt liegt an der Schnittstelle zwischen klassischer Medizintechnik und Lifestyle-getriebener Konsumnachfrage.

Charakteristisch für diesen Markt sind:

- überwiegend Eingriffe, die medizinisch nicht notwendig sind
- Behandlungen, die direkt vom Patienten selbst bezahlt werden
- hohe Bedeutung von Ästhetik, Sicherheit, Downtime und Ergebnisqualität

Damit unterscheidet sich der Markt strukturell deutlich von:

- erstattungsgetriebener MedTech (z. B. Orthopädie, Kardiologie) – Zumindest für in Deutschland -> krankenversicherungsgedeckte Leistungen
- rein kosmetischen Consumer-Produkten

Wertschöpfungskette der ästhetischen Medizintechnik

Die Wertschöpfungskette lässt sich in fünf Ebenen gliedern:

1) Technologie- & Gerätehersteller – Das Gerät wird entwickelt und gebaut

- Entwicklung von Energiequellen (RF, Laser, Ultraschall etc.)
- Hardware, Software, Handstücke
- Regulatorische Zulassung (FDA, CE)

2) Regulatorisches Umfeld (querschnittlich) – **medizinische Geräte/Behandlungen müssen in den Ländern genehmigt und zugelassen werden**

- FDA (USA), Bundesinstitut für Arzneimittel und Medizinprodukte (Deutschland), CE-Kennzeichnung (Europa), weitere nationale Behörden
- keine Kostenerstattung, aber hohe Anforderungen an Sicherheit und Wirksamkeit

3) Vertrieb & Distribution & Schulungen & Kundenservice – Das Gerät wird verkauft

- Direktvertrieb oder Distributoren
- Ärztliche Trainingsprogramme

- Marketing- und Praxisunterstützung

InMode nutzt in Kernmärkten (v. a. USA) ein **Direktvertriebsmodell**, um:

- Margen zu sichern
- Kundennähe aufzubauen
- Auslastung der installierten Basis zu erhöhen

4) Leistungserbringer (Kunden von InMode) – Das Gerät wird gekauft / Behandlungen werden angeboten

Die Kunden von InMode lassen sich sinnvoll in drei übergeordnete Leistungserbringer-Typen einteilen, die sich vor allem in Investitionsverhalten, Auslastung und Skalierungspotenzial unterscheiden:

4A) Private Arztpraxen & Einzelkliniken

Charakteristika:

- inhabergeführt
- begrenzte Anzahl an Behandlungsräumen
- Investitionsentscheidungen stark vom Return on Investment pro Gerät abhängig

Relevanz für InMode:

- hoher Fokus auf Multifunktionalität der Plattform
- besonders attraktiv für minimal-invasive Systeme, die:
 - mehrere Indikationen abdecken
 - schnell amortisierbar sind

→ Diese Gruppe stellt historisch den größten Teil der installierten Basis dar

4B) Ambulante Kliniken & ästhetische OP-Zentren

Charakteristika:

- mehrere Behandler
- höhere Patientendurchläufe
- stärker standardisierte Prozesse

Relevanz für InMode:

- hohe Systemauslastung → höherer Verbrauchsmaterialumsatz
- Skalierung über mehrere Standorte möglich
- höhere Akzeptanz für zusätzliche Handstücke und Upgrades