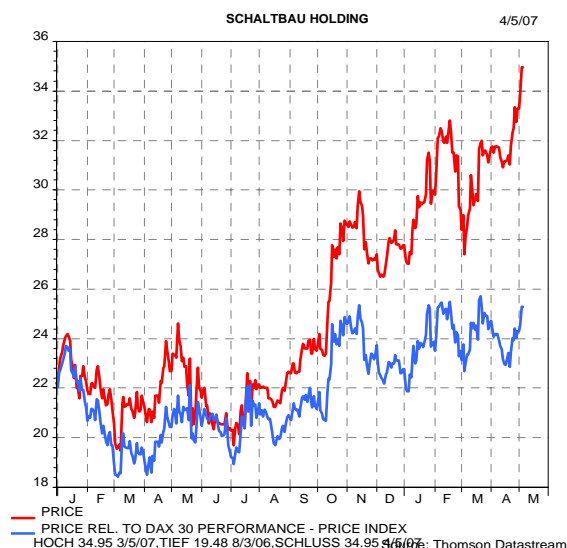


Schaltbau Holding AG Erstes Quartal 2007 mit beschleunigtem Ergebnisanstieg

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	41 € (33 €)
Kurs (07.05.2007)	34,50 €
ISIN	DE0007170300
Marktkapitalisierung (Mio. €)	64,5
Anzahl Aktien (Mio.)	1,9
Homepage:	www.schaltbau.de

	2006	2007e	2008e
Umsatz (Mio. €)	212,7	221,3	230,3
EBIT (Mio. €)	11,8	14,5	17,3
EBIT-Marge (%)	5,5	6,6	7,5
EBITDA (Mio. €)	16,8	20,6	23,4
Ergebnis je Aktie (€)	2,67	3,87	4,90
Dividende je Aktie (€)	0,15	0,20	0,25
Buchwert je Aktie (€)	-5,4	-0,9	4,4
KGV	12,9	8,9	7,0
EV/EBIT	11,8	9,8	8,2
EV/EBITDA	8,3	6,9	6,1
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6
Dividendenrendite (%)	0,4	0,6	0,7



Die Präsentation der vollständigen Ergebnisse von Schaltbau zum Geschäftsjahr 2006 bestätigten unsere Annahmen. Im ersten Quartal 2007 setzte sich die gute Ertragsentwicklung mit einem beschleunigten Ergebnisanstieg fort.

- Mit einem Umsatz von 212,7 Mio. € (+4,3%) und einem operativen Ergebnis von 11,8 Mio. € (-2,4%) wurden im Geschäftsjahr 2006 die von uns erwarteten Ergebnisse erreicht. Das geringere Auftragsvolumen von Seiten der Deutschen Bahn hat dabei temporär die Ergebnisse belastet.
- Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2007 zeigt sich eine dynamisierte Umsatz- und Ergebnisentwicklung. Der wachsende Auftragseingang (+11%) sowie vor allem das um 42,9% höhere operative Ergebnis sprechen für einen positiven Geschäftsverlauf im Jahr 2007. Unsere Schätzungen für das Gesamtjahr haben wir daher um etwa 11,5% auf 14,5 Mio. € angehoben.
- Mit einem progressiveren Investitionsverhalten der Deutschen Bahn dürften die Ergebnisbeiträge im Bereich der stationären Verkehrstechnik noch stärker wachsen als im Bereich der mobilen Verkehrssysteme für die Bahn- und Busindustrie. Angesichts dieser nachhaltigen Ergebniseffekte heben wir auch unsere Erwartungen für das Geschäftsjahr 2008 um etwa 23% an.
- Mit einer EV/EBIT-Bewertung von lediglich 8,2 auf Basis der für 2008 zu erwartenden Ergebnisse ist die Bewertung der Schaltbau-Aktie wenig anspruchsvoll. Auch auf der Basis des KGV (2008e: 7,0) zeigt sich die Unterbewertung des Unternehmens am Kapitalmarkt. Dies wird auch durch unser aktualisiertes DCF-Modell bestätigt. Der daraus resultierende faire Wert liegt für die Schaltbau-Aktie bei 41 € (bisher 33 €).
- Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und heben unser Kursziel auf 41 € an (bisher 33 €).

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer ab Seite 8.

Hohe Ergebnisqualität 2006 trotz Auftragsschwäche bei stationärer Verkehrstechnik – Nettoergebnis mit deutlichem Anstieg

Der Umsatz im Schaltbau-Konzern lag 2006 mit 212,7 Mio. € (+4,3%) in Höhe unserer Erwartungen. Das operative Ergebnis erreichte mit 11,8 Mio. € (-2,4%) ein Niveau leicht unter dem Vorjahreswert. Dies ist auf einen veränderten Produktmix zurückzuführen. Belastend wirkte sich die nur verhaltene Auftragsvergabe der Deutschen Bahn für den Unternehmensbereich Stationäre Verkehrssysteme aus. Im Bereich Mobile Verkehrssysteme mit Türen für die Bus- und Bahnindustrie wurde zwar ein um 12% höherer Umsatz erzielt. Allerdings zeichnet sich dieses Geschäftsfeld bisher nur durch eine unterdurchschnittliche Margenentwicklung (EBIT-Marge 2006: 4,9%) aus.

Bei einem anhaltend hohen Cash Flow konnten die Netto-Finanzschulden (einschließlich der Genussrechte) um etwa 3,5 Mio. € auf 74,5 Mio. € reduziert werden. Auf der Ebene der Nettoergebnisse von 5 Mio. € ergab sich für die Schaltbau-Aktionäre, nicht zuletzt aufgrund der deutlich niedrigeren Steuerquote von knapp 30% (Vorjahr 36%), ein Anstieg von etwa 27,2%.

Die hohen Ergebnisanteile Dritter in Höhe von 1,1 Mio. € deuten erneut darauf hin, dass die chinesischen Joint Ventures mit stark positiven Ergebnissen zum Konzernresultat beigetragen haben. Wir schätzen den Umsatzanteil des Gemeinschaftsunternehmens auf etwa 5% und den Ergebnisanteil im Konzern auf etwa 37%.

Angesichts der anhaltend positiven Ergebnisse bei gleichzeitig nur geringen Investitionserfordernissen (3,7 Mio. €, +-0%) hat sich das Unternehmen entschlossen, eine höhere Dividende auszuschütten. Mit 0,15 € (Vorjahr 0,06 €) je Aktie und einer daraus resultierenden Ausschüttungsquote von lediglich 5,6% bleibt die Ausschüttung noch niedrig. Allerdings ist in den nächsten Jahren mit weiter ansteigenden Dividenden zu rechnen. Zudem muss auch berücksichtigt werden, dass die Eigenkapitalausstattung vor allem im Schaltbau-Konzern noch gering ist. Es wird weiterhin ein negatives Eigenkapital im Umfang von 10 Mio. € ausgewiesen. Angesichts der anhaltend positiven Ergebnisentwicklung rechnen wir jedoch spätestens für das Geschäftsjahr 2008 mit einem positiven Eigenkapitalausweis.

Insgesamt muss konstatiert werden, dass sich Schaltbau mit wachsendem Erfolg von einem ertragsschwachen und zyklischen Schwankungen unterworfenen Unternehmen zu einem ergebnisorientierten Hersteller von mobilen und stationären Verkehrssystemen entwickelt hat.

Erstes Quartal 2007 mit beschleunigtem Ergebnismomentum

Der Geschäftsverlauf im ersten Quartal 2007 war erneut von einem deutlichen Zuwachs im Auftragseingang gekennzeichnet (+11% auf 65,7 Mio. €). Zuwächse waren in allen Unternehmensbereichen zu verzeichnen. Dies schlägt sich auch in einem Anstieg der Umsätze (+6,5% auf 55,4 Mio. €) nieder. Der Produktmix hat sich zu einem höheren Anteil in das margenstärkere Geschäft mit stationären Verkehrssystemen verlagert. Dies erklärt den weit überdurchschnittlichen Anstieg des operativen Ergebnisses (EBIT) um 42,9% auf 4,0 Mio. €. Aber auch im Geschäft mit mobilen Verkehrssystemen (vor allem Bus- und Bahn-Türsysteme) dürften im Vorjahresvergleich höhere Ergebnisse erzielt worden sein. Erneut deuten die hohen Anteile Dritter einen starken Beitrag der chinesischen Beteiligungsgesellschaften an. Diese erzielen im ersten Geschäftshalbjahr den überwiegenden Teil ihrer Ergebnisse.

Ausblick für 2007: Anhebung unserer Ergebnisschätzung

Auf der Basis des hohen Auftragsbestandes (139,6 Mio. € per 31.03.2007) sowie der bereits im ersten Geschäftsquartal 2007 über den bisherigen Erwartungen liegenden Ergebnisse heben wir unsere Schätzung für das Gesamtjahr 2007 an. Wir gehen nunmehr von einem Umsatzanstieg im Schaltbau-Konzern von 4% auf 221 Mio. € aus (bisher 215 Mio. €). Das operative Ergebnis sollte um 23% auf 14,5 Mio. € wachsen (bisher 13 Mio. €). Die EBIT Marge im Schaltbau Konzern wird mit 6,6% einen neuen Höchstwert erreichen. Dies beruht sowohl auf den höheren Ergebnisbeiträgen im Bereich stationäre Verkehrssysteme als auch auf dem nachhaltig ertragsstarken Joint Venture in China.

Angesichts des zunehmenden Umsatzvolumens (höhere Anforderungen an das Working Capital) rechnen wir mit einem nahezu auf dem Vorjahresniveau gehaltenen negativen Finanzergebnis von etwa 4,5 Mio. €. Die Steuerquote dürfte sich auf Grund der zunehmenden Ergebnisanteile außerhalb Deutschlands um etwa 5% Punkte auf 25% reduzieren. Der Anstieg der Nettoergebnisse (nach Anteilen Dritter) auf 7,2 Mio. € wird daher in 2007 mit +45% noch deutlich höher ausfallen als dies beim operativen Ergebnis der Fall ist. Für das Ergebnis je Aktie erwarten wir entsprechend einen Wert von 3,87 € (bisher 3,50 €).

Ergebniswachstum setzt sich auch 2008 fort

Das Geschäftsmodell von Schaltbau ist nach wie vor umsatzgetrieben. Angesichts des ungebrochen positiven Auftragstrends, des wachsenden Auftragsbestandes sowie der positiven Erwartungen für die Investitionen in die europäische Bahn-Infrastruktur, gehen wir von weiteren Umsatzzuwächsen aus. Die Absatzmengen werden in beiden Unternehmensbereichen anziehen, denn durch die geplanten Investitionen in das Streckennetz der Deutsche Bahn AG profitiert Schaltbau mit Produktgruppen wie Bahnübergangssicherungssystemen sowie Weichenheizungen. Für den Bereich Mobile Verkehrstechnik könnten sich vor allem Impulse aus der Gewinnung neuer Kunden außerhalb Deutschlands ergeben. Auch für den größten Geschäftsbereich Bode mit der Produktion von Bus- und Bahntüren rechnen wir mit einer verbesserten Rentabilität und höheren Ergebnisbeiträgen. Dies beruht auch auf Grossaufträgen von internationalen Bahn-Fahrzeugherstellern wie Bombardier. Diese Aufträge haben längere Laufzeiten und werden in den nächsten Jahren das Geschäft von Schaltbau prägen.

Das wachsende Umsatzvolumen trifft bei Schaltbau auf eine in allen Unternehmensbereichen gestraffte Kostenstruktur. Obwohl in den deutschen Produktionsstätten mit einem höheren Personalkostenniveau zu kalkulieren ist, erwarten wir mit dem steigenden Umsatzvolumen ein höheres Margenniveau. Bereits im Jahr 2008 dürfte die EBIT Marge im Schaltbau Konzern ein Niveau von 7,5% erreichen. Das ist ein neuer Spitzenwert für das Unternehmen.

Vor diesem Hintergrund heben wir unsere Schätzungen auch für das Geschäftsjahr 2008 an. Wir erwarten für 2008 einen Umsatzanstieg um 4,1% auf 230 Mio. € (bisher 220 Mio. €) und einen Anstieg der operativen Ergebnisse um etwa 19,3% auf 17,3 Mio. € (bisher 14 Mio. €).

Wachsendes Ergebnispotential noch nicht in der Bewertung der Schaltbau-Aktie berücksichtigt

Obwohl sich Schaltbau nach der erfolgreichen Restrukturierung mit einer nachhaltigen und ergebnisorientierten Unternehmensstrategie präsentiert, wird die Aktie noch immer mit einem Risikoabschlag gehandelt.

Auf der Basis klassischer Kriterien ist die Bewertung selbst nach den jüngsten Kurssteigerungen wenig anspruchsvoll. Das KGV auf der Basis der Erwartungen für das Geschäftsjahr 2008 liegt mit 7,0 auf einem sehr niedrigen Niveau. Selbst unter Berücksichtigung der noch hohen Finanzverschuldung ist die Bewertung der Schaltbau-Akte mit einem EV/EBIT-Multiplikator von 8,2 im Industrievergleich sowie unter Berücksichtigung des anhaltenden Wachstums ebenfalls günstig.

Peer-Group-Vergleich

Unternehmen	Kurs 08.05.07	Währung	KGV 07	KGV 08	EV/Sales 2007	EV/Sales 2008
MAN AG	101,3	EUR	16,2	15,2	0,9	0,8
SIEMENS	89,8	EUR	16,2	13,3	1,1	1,0
VOSSLOH	80,2	EUR	18,2	15,3	1,1	1,0
DEUTZ AG	11,73	EUR	20,0	15,5	1,1	1,0
BOMBARDIER	4,33	CAN	24,0	18,6	0,6	0,5
GENERAL ELECTRIC	37,24	USD	16,8	14,9	2,2	2,0
Durchschnitt (ungewichtet)			18,6	15,5	1,2	1,0
SCHALTBAU HOLDING AG	34,50	EUR	8,9	7,0	0,6	0,6
Abweichung Schaltbau v. Durchschnitt %			-51,9	-54,4	-44,5	-41,2

Unternehmen	Kurs 08.05.07	Währung	EV/EBITDA 07	EV/EBITDA 08	EV/EBIT 07	EV/EBIT 08	Ebit Marge % 2007	Ebit Marge % 2008
MAN AG	101,3	EUR	8,3	7,6	11,0	10,1	9,4	9,5
SIEMENS	89,8	EUR	9,3	7,7	13,8	10,8	8,1	9,4
VOSSLOH	80,2	EUR	9,2	7,8	11,5	9,6	10,0	10,7
DEUTZ AG	11,73	EUR	8,8	8,0	15,0	13,0	7,0	7,7
BOMBARDIER	4,33	CAN	7,6	6,1	12,9	10,1	4,7	5,2
GENERAL ELECTRIC	37,24	USD	9,2	8,1	12,5	10,8	17,4	18,3
Durchschnitt (ungewichtet)			8,7	7,6	12,8	10,7	9,4	10,1
SCHALTBAU HOLDING AG	34,50	EUR	6,9	6,1	9,8	8,2	6,6	7,5
Abweichung Schaltbau v. Durchschnitt %			-21,0	-19,6	-23,3	-23,5	-30,6	-25,7

Quelle: Thomson Financial, Solventis Schätzung

Diese Einschätzung wird auch durch unser DCF-Modell gestützt. Wir haben dabei insbesondere das höhere Margenniveau und den stetigeren Ergebnisverlauf berücksichtigt. Auf der Basis der von uns aktualisierten Annahmen liegt der faire Wert für die Schaltbau-Aktie bei 41 € (bisher 33 €).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass vor dem Hintergrund des zunehmenden Ergebnismomentums Spielraum für eine deutlich höhere Bewertung der Schaltbau-Aktie gegeben ist. Auf Basis unserer derzeitigen Annahmen beträgt das neue Kursziel für die Schaltbau-Aktie 41 € (bisher 33 €). Unsere Empfehlung lautet unverändert Kaufen.

Schaltbau-Konzern: Umsatz und EBIT nach Bereichen

	2006 IFRS	yoy %	Q1 2007 IFRS	yoy %	2007e IFRS	yoy %	2008e IFRS	yoy %
Stationäre Verkehrstechnik								
Umsatz	60,0	-11,1			64,0	6,6	67,0	4,7
EBITDA	7,0	-29,5			9,5	35,4	10,8	13,7
EBITDA-Marge %	11,7				14,8		16,1	
Abschreibung	1,0	16,2			1,5	54,1	1,5	0,0
EBIT	6,0	-33,7			8,0	32,4	9,3	16,3
EBIT-Marge %	10,1				12,5		13,9	
Mobile Verkehrstechnik								
Umsatz	152,6	12,0			157,0	2,9	163,0	3,8
EBITDA	11,6	20,8			13,0	12,2	15,5	19,2
EBITDA-Marge %	7,6				8,3		9,5	
Abschreibung	4,1	-2,2			4,5	10,7	4,5	0,0
EBIT	7,5	38,4			8,5	13,0	11,0	29,4
EBIT-Marge %	4,9				5,4		6,7	
Holding/Sonstige								
Umsatz	0,1	-67,4			0,3	400,0	0,3	0,0
EBITDA	-1,8	-28,7			-1,9	7,9	-2,9	52,9
EBITDA-Marge %	n.m.				n.m.		n.m.	
Abschreibung	0,0				0,1	633,3	0,1	0,0
EBIT	-1,8	-28,1			-2,0	13,3	-3,0	50,0
EBIT-Marge %	n.m.				n.m.		n.m.	
Schaltbau-Konzern								
Umsatz	212,7	4,3	55,4	6,5	221,3	4,0	230,3	4,1
EBITDA	16,8	-1,4			20,6	22,3	23,4	13,6
EBITDA-Marge %	7,9				9,3		10,2	
Abschreibung	5,0	1,1			6,1	20,8	6,1	0,0
EBIT	11,8	-2,4	4,0	42,9	14,5	22,9	17,3	19,3
EBIT-Marge %	5,5				6,6		7,5	
Finanzergebnis	-4,3	0,7			-4,5	-4,9	-4,5	0,0
Beteiligungsergebnis	1,1				1,1	-0,6	1,0	9,1
a.o. Ergebnis	0,0				0,0		0,0	
Ergebnis v. Ertragssteuern	8,6	9,3			11,1	29,0	13,8	24,3
Brutto-Marge %	4,0				5,0		6,0	
Steuern	2,6	-9,3			2,8	8,0	3,5	24,3
<i>Steuerquote %</i>	29,9				25,0		25,0	
Konzernjahresüberschuss	6,0	19,8	2,4	71,4	8,3	37,9	10,4	24,3
Anteile Dritter	1,1		0,6	0,0	1,1		1,2	
Konzernjahresüberschuss n. Anteilen Dritter	5,0	27,2	1,8	125,0	7,2	45,0	9,2	26,6
Anzahl Aktien (voll verwässert)	1,9		1,9		1,9		1,9	
Ergebnis je Aktie (voll verwässert)	2,67	27,2	0,96	125,0	3,87	45,0	4,90	26,6

Quelle: Schaltbau, Solventis Schätzung

DCF-Modell Schaltbau

	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	Terminal Value
		1	2	3	4	5	6	
Umsatz	212,7	221,3	230,3	234,9	239,6	244,4	249,3	
Veränderung in %	4%	4%	4%	2%	2%	2%	2%	
EBIT	11,8	14,5	17,3	16,4	16,8	17,1	17,4	
Veränderung in %	-2%	23%	19,3%	-5,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
EBIT-Marge	5,5%	6,6%	7,5%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	
EBT	8,6	11,1	13,8	14,5	15,2	16,0	16,8	
Ertragssteueraufwand	3,5	3,6	4,3	4,1	4,2	4,3	4,4	
Steuerquote	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
NOPLAT	8,3	10,9	13,0	12,3	12,6	12,8	13,1	
Veränderung in %	7%	32%	19,3%	-5,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Abschreibungen	5,0	6,1	6,1	6,3	6,5	7,0	8,0	
Investitionen	3,7	4,0	5,0	6,5	6,5	9,0	10,0	
Forderungen	28,27							
Verbindlichkeiten	17,30							
NWC	53,26	55,33	57,58	58,7	59,9	61,1	62,3	
in % vom Umsatz	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Delta NWC	2,30	2,06	2,25	1,15	1,17	1,20	1,22	
Free Cash Flows		10,9	11,8	11,0	11,4	9,6	9,9	163,8
Barwerte der FCFF		10,2	10,3	9,0	8,7	6,9	6,6	
Summe Barwerte FCFF		51,8						
Barwert Terminal Value		109,8						
in % des Unternehmenswertes		68%						
Wert des Unternehmens		161,6						
Netto-Finanzschulden		74,5						
Minderheiten		10,0						
Beteiligungen		0						
Wert des Eigenkapitals		77,1						
Wert pro Aktie		41,2						

Quelle: Solventis Schätzung

Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen, die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben nach § 34b WpHG

a) Erstmalige Veröffentlichung: 8. Mai 2007

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Eine Aktualisierung bereits veröffentlichter Analysen erfolgt nicht.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Es sind folgende Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten: 15.03.07; 05.12.06; 05.09.06; 11.05.06.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. halten Aktien des analysierten Emittenten im Handelsbestand/Anlagebestand.

Die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen,

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH

Sitz: Düsseldorf; HRB 34966, Amtsgericht Düsseldorf; Geschäftsführer Konrad Zorn, Joachim Schmitt.

b) Ersteller

Klaus Soer, Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen Kursgewinn und einen Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplazierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien bzw. Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Infobolsa, Thomson Financial u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmten Entwicklung (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichten Geschäfts-, Ertrags-, Kosten und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.