

KLAUS SOER
TEL.: +49 (0) 69 - 71589152
KSOER@SOLVENTIS.DE

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 69 - 71589151
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 69 - 71589154
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

Schaltbau Holding AG

Prognose 2008 erhöht, Wechsel in den Prime Standard

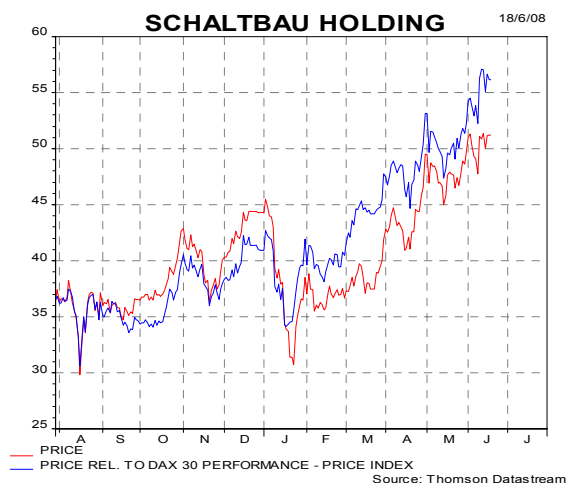
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	60 € (50 €)
Kurs (17.6.2008)	51,20 €
ISIN	DE0007170300
Marktkapitalisierung (Mio. €)	95,69
Anzahl Aktien (Mio.)	1,87
Homepage:	www.schaltbau.de

	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz (Mio. €)	232,06	265,00	275,00	284,00
EBIT (Mio. €)	14,10	20,67	22,83	22,72
EBIT-Marge	6,1%	7,8%	8,3%	8,0%
EBITDA (Mio. €)	19,35	26,13	28,50	28,60
EBITDA-Marge	8,3%	9,9%	10,4%	10,1%
Ergebnis je Aktie (€)	3,85	5,87	6,57	7,78
Dividende je Aktie (€)	0,30	0,60	0,80	1,00
Buchwert je Aktie (€)	-1,13	4,14	9,92	16,70
KGV	13,29	8,72	7,79	6,58
Kurs/Buchwert	-45,35	12,36	5,16	3,07
EV/EBIT	12,44	7,99	6,78	6,30
EV/EBITDA	9,06	6,32	5,43	5,01
EV/Umsatz	0,76	0,62	0,56	0,50
Dividendenrendite	0,59%	1,17%	1,56%	1,95%

Aufgrund der Verbesserungen im 1. Quartal und eines auch im April und Mai guten Geschäftsverlaufs hebt Schaltbau die Prognosen für 2008 an. Wir nehmen das zum Anlass, um unsere Erwartungen nach oben zu revidieren. Wir heben unser Kursziel um 10 € auf 60 € an und bestätigen die Kaufempfehlung.

- Nach einem bislang unerwartet starken 2008 hebt das Schaltbau-Management die Prognose für 2008 wie folgt an: Umsatz 263 Mio. € zuvor 255 Mio. €; Ebit 17,7 Mio. € zuvor 15,5 Mio. €; EAT 10,3 Mio. € zuvor 8,6 Mio. €; EPS 5,50 – 5,70 zuvor 4,50 – 4,70 €; Auftragseingang 260 Mio. € zuvor 255 Mio. €.
- Außerdem hat das Management den Wechsel in den Prime Standard beschlossen. Dadurch wird der Kreis potentieller Investoren erweitert. Es ist außerdem eine notwendige Voraussetzung, um in den SDAX aufzusteigen. Damit ist mittelfristig zu rechnen.
- Schaltbau profitiert von der Renaissance der Bahn im In- und Ausland und dem Ausbau der Hafenskapazitäten weltweit, insbesondere in China und Indien.
- Sowohl auf Basis klassischer Kennzahlen im Vergleich mit den Peer-Group-Unternehmen als auch unter Berücksichtigung der langfristigen Perspektiven im DCF-Modell weist die Schaltbau-Aktie eine Unterbewertung auf. Der faire Wert liegt auf der Basis unserer aktualisierten Schätzungen bei 60 € (bisher 50 €) je Aktie.
- Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und heben unser Kursziel um 10 € auf 60 € an.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 7.

SOLVENTIS WERTPAPIERHANDELSBANK GMBH, ROHMERPLATZ 35, 60486 FRANKFURT AM MAIN; TEL. 0 69-71 58 91 10
ONLINE RESEARCH: WWW.SOLVENTIS.DE

Aufgrund der guten Geschäftsentwicklung hebt das Management die Prognose für 2008 an

Während das Schaltbau-Management die Planung für 2008 nach oben revidiert hat, wurden die Aussagen für 2009 zunächst bestätigt. Im November, nach Abschluss der detaillierten Dreijahresgeschäftsplanung, wird Schaltbau aktualisierte Zahlen zur voraussichtlichen Entwicklung 2009 veröffentlichen.

Schaltbau profitiert von dem weltweiten Bedarf, die logistische Infrastruktur wie Bahn und Häfen auszubauen. Viele Projekte sind in den letzten Jahren entschieden und bereits beauftragt worden. Eine Reihe weitere Projekte bzw. Vergaben stehen für die nächsten Jahre noch an. Das gilt sowohl für den europäischen als auch für den asiatischen Bahnmarkt.

Hinsichtlich der Klimaschutzdiskussion und Energieeffizienz ist festzuhalten, dass die Energiebilanz eindeutig für die Bahn spricht. Die hohen Benzinpreise sind wie ein Konjunkturprogramm für den schienengebundenen Verkehr. Beispielsweise verzeichnen die öffentlichen Verkehrsbetriebe in den USA mittlerweile wieder Zuwachsraten von bis zu 5%. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird.

Wechsel in den Prime Standard öffnet Türen

Der angekündigte Wechsel in den Prime Standard ist zu begrüßen. Durch diesen Gütesiegel wird die Schaltbau-Aktie für weitere Investorenkreise im In- und Ausland investierbar. Schon im letzten Jahr hat sich Schaltbau hinsichtlich der Berichterstattung den Erfordernissen des Prime Standards angenähert. Die weiteren Anpassungen sind gering. Beispielsweise werden die ohnehin schon recht ausführlichen Zwischenmitteilungen im ersten und zweiten Halbjahr durch entsprechende Quartals-Reports in deutscher und (zeitgleich) englischer Sprache ersetzt. Außerdem ist der Prime Standard Voraussetzung dafür, dass die Schaltbau-Aktie mittelfristig in den SDAX aufsteigen kann. Aktuell liegt die Schaltbau-Aktie auf Position 120 bei der Freefloat-Marktkapitalisierung und auf Position 114 bei dem Börsenumsatz. Nach beiden Kriterien muss die Schaltbau-Aktie mindestens Position 110 erreichen, um in den SDAX aufsteigen zu können.

Bewertung lässt Luft nach oben

Wir passen unsere Umsatzprojektionen für 2008 an die erhöhte Guidance des Unternehmens an und gehen jetzt von 265 Mio. € aus nach zuvor 255,30 Mio. €. Die Veränderungsrate für den Umsatz lassen wir in den Folgejahren (2009ff.) weitgehend unverändert. Unsere geschätzten Ebit-Margen ändern wir nicht. Aufgrund des höheren Umsatz steigt aber der Ebit: 2008 erwarten wir nun 20,67 Mio. € nach zuvor 19,91 Mio. €. Den EPS sehen wir bei 5,87 € nach zuvor 5,57 €.

Seit unserem Update vom April ist der Kurs weiter gestiegen und hat mit 50 € ein Niveau erreicht, das Käufer der 2007 begebenen Wandelanleihe zur Wandlung veranlassen könnte. Bei kompletter Wandlung würde das Eigenkapital um etwa 7,5 Mio. € wachsen und die Anzahl der Aktien um 184.782 steigen. Die Finanzschulden würden entsprechend zurückgehen. Das würde die Eigenkapitalausstattung stärken und die damit zusammenhängenden Risiken senken. Nach der Thomson-Datenbank ist das Beta der Schaltbau-Aktie in den letzten Monaten auf 0,69 zurückgegangen. Wir passen unsere WACC-Berechnung in der Detailplanung entsprechend an, setzen das Beta im TV aber auf 1,0. Bisher waren wir von 1,10 ausgegangen.

Durch diese Veränderungen steigt der faire Wert der Schaltbau-Aktie auf 60,32 € nach zuvor 50,21 €. Bei vollständiger Wandlung der Wandelanleihe würde sich der faire Wert nur unwesentlich ändern, weil für sich genommen Verschuldung und Zinsaufwand fallen.

Das Kurspotential für die Schaltbau-Aktie wird von unseren Regressions-Modellen bestätigt, die auf den Peer-Group-Daten aufsetzen.

Fazit

Die Geschäfte laufen bei Schaltbau besser als es den Unternehmensplanungen für 2008 entspricht. Entsprechend hat das Management seine Guidance angehoben. Schaltbau profitiert von den Investitionen, die weltweit in die Infrastruktur – hier insbesondere schienengebundener Verkehr und Häfen - getätigt werden. Der Zyklus hat noch einige Jahre vor sich und wird verstärkt durch die hohen Energiepreise sowie Klimaschutzanforderungen. Wir heben das Kursziel für die Schaltbau-Aktie um 10 € auf 60 € an und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Peer-Group-Vergleich

Ticker	Kurs	Währung	KGV	KGV	KGV	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT	Ebit-Marge	Kurs/	Kurs/	EV/Sales	EV/Sales
	17.06.2008		2007	2008e	2009e	2008e	2009e	2008e	2009e	2008e	Buchwert	Buchwert	2008e	2009e
FUNKWERK AG	11,49	Euro	14,4	11,2	8,5	3,3	2,8	6,8	5,2	4,2%	0,72	0,67	0,29	0,28
VOSSLOH AG	92,41	Euro	19,7	14,7	14,1	8,1	7,4	9,9	9,1	10,8%	2,90	2,55	1,07	1,02
DELACHAUX S.A	64,80	Euro	15,9	15,5	13,7	9,7	8,6	11,1	9,8	11,7%	2,13	1,88	1,29	1,25
FAIVELEY	46,00	Euro	15,9	14,4	13,4	5,0	4,3	6,0	5,1	12,8%	3,10	2,68	0,76	0,71
ANSALDO STS SPA	9,80	Euro	16,9	15,4	14,0	6,6	5,7	7,3	6,2	10,7%	4,21	3,69	0,78	0,73
Durchschnitt (ungewichtet)			16,5	14,3	12,8	6,5	5,8	8,2	7,1	10,1%	2,61	2,30	0,84	0,80
MEDIAN			15,9	14,7	13,7	6,6	5,7	7,3	6,2	10,8%	2,90	2,55	0,78	0,73
SCHALTBAU HOLDING AG	51,20	Euro	13,3	9,6	8,4	6,9	6,0	9,1	7,5	7,0%	13,33	5,51	0,64	0,61
Abweichung vom Median			-16,4%	-34,5%	-38,6%	5,0%	4,4%	24,5%	20,7%	-35,3%	360,2%	115,8%	-18,6%	-16,7%

Quelle: Thomson Financial, Solventis Schätzung

Schaltbau-Konzern: GuV

	2007	yoy	2008e	yoy	2009e	yoy	2010e	yoy
Umsatz	232,06	9,1%	265,00	14,2%	275,00	3,8%	284,00	3,3%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	2,90	-6,0%	3,31	14,2%	3,43	3,8%	3,54	3,3%
andere aktivierte Eigenleistungen	1,20	n.m.	0,40	-66,7%	0,40	0,0%	0,40	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	3,23	21,5%	2,82	-12,8%	2,68	-4,9%	2,91	8,6%
Materialaufwand	123,54	12,0%	141,07	14,2%	146,40	3,8%	151,19	3,3%
Rohergebnis nach GKV	115,85	7,1%	130,45	12,6%	135,11	3,6%	139,67	3,4%
Personalaufwand	74,77	4,0%	85,39	14,2%	88,61	3,8%	91,51	3,3%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	5,26	4,4%	5,46	3,9%	5,67	3,8%	5,88	3,7%
sonstige betriebliche Aufwendungen	21,72	11,6%	18,93	-12,8%	18,01	-4,9%	19,56	8,6%
Ebit (vor Struktur Aufwand)	14,10	19,5%	20,67	46,6%	22,83	10,4%	22,72	-0,5%
EBIT-Marge (vor Struktur Aufwand)	6,07%	0,5 pp	7,80%	1,7 pp	8,30%	0,5 pp	8,00%	-0,3 pp
EBITDA	19,35	15,0%	26,13	35,0%	28,50	9,0%	28,60	0,4%
EBITDA-Marge	8,34%	0,4 pp	9,86%	1,5 pp	10,36%	0,5 pp	10,07%	-0,3 pp
EBIT	14,10	19,5%	20,67	46,6%	22,83	10,4%	22,72	-0,5%
EBIT-Marge	6,07%	0,5 pp	7,80%	1,7 pp	8,30%	0,5 pp	8,00%	-0,3 pp
Erträge aus Beteiligungen	1,52	39,5%	1,52	0,0%	1,52	0,0%	1,52	0,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,00	n.m.	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Zinserträge	0,25	226,0%	0,24	-3,3%	0,24	-2,6%	0,24	1,6%
Zinsaufwand	5,84	33,6%	6,20	6,3%	6,60	6,5%	3,19	-51,7%
Finanzergebnis	-4,06	27,0%	-4,44	9,2%	-4,84	9,2%	-1,43	-70,5%
außerordentliches Ergebnis	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	10,03	16,7%	16,23	61,8%	17,98	10,8%	21,29	18,4%
EBT-Marge	4,32%	0,3 pp	6,13%	1,8 pp	6,54%	0,4 pp	7,50%	1,0 pp
Steuern	1,87	-27,2%	4,06	117,1%	4,50	10,8%	5,32	18,4%
Steuerquote	18,63%	-11,2 pp	25,00%	6,4 pp	25,00%	0,0 pp	25,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	8,17	35,4%	12,18	49,1%	13,49	10,8%	15,97	18,4%
Anteile Dritter	0,97	-8,1%	1,20	24,1%	1,20	0,0%	1,42	18,4%
Konzernjahresüberschuss	7,20	44,6%	10,98	52,5%	12,29	11,9%	14,55	18,4%
Anzahl Aktien zum 13.06.08 (Mio.)	1,87	0,0%	1,87	0,0%	1,87	0,0%	1,87	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	3,85	44,6%	5,87	52,5%	6,57	11,9%	7,78	18,4%

Quelle: Schaltbau, Solventis Schätzung

Schaltbau-Konzern: Bilanz

	2007	yoy	2008e	yoy	2009e	yoy	2010e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	7,88	71,0%	6,81	-13,6%	7,06	3,8%	7,30	3,3%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	33,78	19,5%	38,58	14,2%	40,04	3,8%	41,35	3,3%
Vorräte	46,41	9,7%	52,99	14,2%	54,99	3,8%	56,79	3,3%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7,55	38,6%	7,55	0,0%	7,55	0,0%	7,55	0,0%
Rechnungsabgrenzung	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Steuerforderungen	0,22	363,8%	0,22	0,0%	0,22	0,0%	0,22	0,0%
Summe Umlaufvermögen	95,84	18,8%	106,15	10,8%	109,86	3,5%	113,20	3,0%
Sachanlagen	40,35	8,7%	39,89	-1,1%	40,22	0,8%	41,34	2,8%
Immaterielle Vermögenswerte	11,41	85,7%	11,41	0,0%	11,41	0,0%	11,41	0,0%
Firmenwerte	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Finanzanlagen	8,40	58,4%	8,40	0,0%	8,40	0,0%	8,40	0,0%
Latente Steuern	8,73	-13,9%	8,73	0,0%	8,73	0,0%	8,73	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,00	-100,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Summe Anlagevermögen	68,89	16,1%	68,42	-0,7%	68,75	0,5%	69,88	1,6%
Summe Aktiva	164,73	17,7%	174,57	6,0%	178,61	2,3%	183,08	2,5%
Bilanzsumme	164,73	17,7%	174,57	6,0%	178,61	2,3%	183,08	2,5%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	6,84	0,0%	6,84	0,0%	6,84	0,0%	6,84	0,0%
Kapitalrücklage	8,34	7,7%	8,34	0,0%	8,34	0,0%	8,34	0,0%
Gewinnrücklagen	-29,60	-14,2%	-19,75	-33,3%	-8,96	-54,6%	3,72	-141,5%
Kumuliertes übriges comprehensive income	10,24	33,8%	10,24	0,0%	10,24	0,0%	10,24	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	-4,19	-65,9%	5,66	-235,2%	16,46	190,5%	29,13	77,0%
Anteile in Fremdbesitz	2,08	-6,6%	2,08	0,0%	2,08	0,0%	2,08	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	-2,11	-79,0%	7,74	-467,0%	18,54	139,4%	31,21	68,4%
					13,14		24,87	
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	19,14	-0,9%	21,86	14,2%	22,69	3,8%	23,43	3,3%
Übrige Rückstellungen	5,80	-23,8%	6,63	14,2%	6,88	3,8%	7,10	3,3%
Anleihe	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	52,65	18,3%	52,65	0,0%	43,40	-17,6%	31,37	-27,7%
Interne Finanzierung	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	6,03	-19,0%	6,89	14,2%	7,15	3,8%	7,38	3,3%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1,13	42,5%	1,29	14,2%	1,34	3,8%	1,38	3,3%
Summe langfristige Schulden	84,76	6,4%	89,32	5,4%	81,45	-8,8%	70,66	-13,2%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	17,37	18,6%	19,84	14,2%	20,59	3,8%	21,26	3,3%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	21,73	25,6%	24,81	14,2%	25,75	3,8%	26,59	3,3%
Finanzverbindlichkeiten	15,73	2,6%	1,74	-88,9%	0,00	-100,0%	0,00	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	0,07	43,5%	0,08	14,2%	0,08	3,8%	0,08	3,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,59	25,6%	10,95	14,2%	11,37	3,8%	11,74	3,3%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Erhaltene Anzahlungen	17,59	14,2%	20,08	14,2%	20,84	3,8%	21,52	3,3%
Summe Kurzfristige Schulden	82,07	16,6%	77,50	-5,6%	78,62	1,4%	81,19	3,3%
Summe Passiva	164,72	17,7%	174,56	6,0%	178,60	2,3%	183,07	2,5%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Bilanzsumme	164,72	17,7%	174,56	6,0%	178,60	2,3%	183,07	2,5%

Quelle: Schaltbau, Solventis Schätzung

DCF-Modell Schaltbau

(in Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	Terminal Value
Umsatz	232,1	265,0	275,0	284,0	293,0	302,0	
Veränderung in %	9,1%	14,2%	3,8%	3,3%	3,2%	3,1%	
EBITDA	19,4	26,1	28,5	28,6	29,5	30,5	
EBITDA-Marge	8,3%	9,9%	10,4%	10,1%	10,1%	10,1%	
EBIT	14,1	20,7	22,8	22,7	23,4	24,2	
EBIT-Marge	6,1%	7,8%	8,3%	8,0%	8,0%	8,0%	
NOPLAT	11,5	15,5	17,1	17,0	17,6	18,1	18,6
Reinvestment Rate	113,2%	50,6%	16,6%	19,9%	23,8%	21,9%	21,6%
FCFF	-1,5	7,7	14,3	13,7	13,4	14,1	201,6
WACC	6,19%	5,93%	6,24%	6,59%	6,93%	7,30%	8,23%
Kummuliertes WACC		105,93%	112,54%	119,95%	128,27%	137,63%	148,96%
Barwerte der FCFF		7,2	12,7	11,4	10,4	10,3	135,4
Summe Barwerte FCFF	52,0						
Barwert Terminal Value	135,4						
in % des Unternehmenswertes	72,2%						
Wert des Unternehmens	187,4						
Netto-Finanzschulden	79,6						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	10,0						
Beteiligungen	15,0						
Wert des Eigenkapitals	112,7						
Wert pro Aktie	60,32						

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.

Die Erläuterungen der Anlageurteile, die Angaben zu den wesentlichen Informationsquellen, die Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen sowie die Angabe Prävention/Behandlung von Interessenkonflikten finden sie unter www.solventis.de.

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: **18. Juni 2008**

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 keine 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.

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.

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.
2. halten Papiere des analysierten Emittenten im Handelsbestand.

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, Klaus Schlote.

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.