

## Schaltbau Holding AG

### 1. Halbjahr 2007 mit beschleunigter Ergebnisdynamik – Akquisition stärkt den Unternehmensbereich stationäre Verkehrssysteme

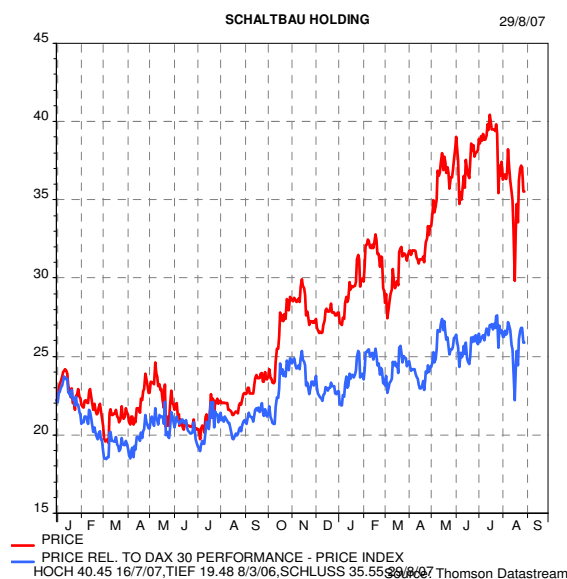
#### Kaufen (Kauf)

Kursziel	41 € (41 €)
Kurs (29.08.2007)	36,50 €
ISIN	DE0007170300
Marktkapitalisierung (Mio. €)	67,9
Anzahl Aktien (Mio.)	1,9
Homepage:	www.schaltbau.de

	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz (Mio. €)	212,7	230,3	255,3	265,3
EBIT (Mio. €)	11,8	14,5	17,3	18,5
EBIT-Marge (%)	5,5	6,3	6,8	7,0
EBITDA (Mio. €)	16,8	20,6	23,4	25,2
Ergebnis je Aktie (€)	2,67	3,87	4,90	5,46
Dividende je Aktie (€)	0,15	0,20	0,25	0,35
Buchwert je Aktie (€)	-5,4	-0,9	4,4	10,1
KGV	13,7	9,4	7,5	6,7
EV/EBIT	12,1	10,5	8,8	8,3
EV/EBITDA	8,5	7,4	6,5	6,1
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,6
Dividendenrendite (%)	0,4	0,5	0,7	1,0

**Schaltbau beschleunigte im ersten Halbjahr 2007 das Ergebnismomentum. Der starke Zuwachs bei Auftragseingang und Auftragsbestand lässt auch ein positives zweites Halbjahr erwarten. Mit der Akquisition Bubenzer Kranbremsen für die Hafentechnik hat Schaltbau seine Marktposition in einem Wachstumsmarkt gestärkt.**

- Mit einem Umsatz von 109,7 Mio. € (+3,2%) und einem operativen Ergebnis von 7,3 Mio. € (+26,2%) wurden im ersten Halbjahr 2007 die von uns erwarteten Ergebnisse erreicht. Treibender Faktor war eine verbesserte Auftragslage sowohl im Bereich der stationären als auch bei Mobilien-Verkehrssysteme.
- Für das Gesamtjahr 2007 erwarten wir insgesamt einen Anstieg des Nettoergebnisses um 37,9% auf 8,3 Mio. €.
- Für 2008 rechnen wir mit einer anhaltend positiven Ergebnisdynamik, die sich durch eine erfolgreiche Integration der Akquisition Bubenzer noch beschleunigen könnte. Schaltbau sollte auch von Aufträgen der Deutschen Bahn (Bahnübergangs-Sicherungs-Systeme und Weichenheizungen) profitieren.
- Die Schaltbau-Aktie notiert noch immer unter ihrem fairen Wert. Mit einem KGV von 7,5 sowie einem EV/EBIT von 8,8 auf Basis der für 2008 zu erwartenden Ergebnisse hat der Aktienmarkt das Potential von Schaltbau noch nicht antizipiert.
- Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel von 41 €. Das entspricht einem Kurspotential von mindestens 10%.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 8.

### **Starker Ergebnisanstieg im ersten Halbjahr 2007**

Schaltbau konnte im ersten Halbjahr 2007 in den zwei Unternehmensbereichen Mobile und Stationäre Verkehrstechnik den bereits seit Jahresanfang zu beobachtenden positiven Geschäftsverlauf fortsetzen.

Der Umsatz im Schaltbau-Konzern lag im ersten Halbjahr mit 109,7 Mio. € (+3,2%) in Höhe unserer Erwartungen. Das operative Ergebnis erreichte mit 7,3 Mio. € (+26,2%) einen neuen Spitzenwert. Die EBIT-Marge konnte auf 6,7% (Vorjahr 5,5%) gesteigert werden.

Zur Ausweitung der Ergebnisse haben die beiden Unternehmensbereiche Stationäre- sowie Mobile-Verkehrssysteme beigetragen. Im Bereich Stationäre Verkehrssysteme stieg das operative Ergebnis um 31,3% auf 3,5 Mio. €. Auch die Ergebnisse im umsatzstärksten Geschäftsbereich Mobile-Verkehrssysteme haben sich ausgeweitet. Im Anstieg des operativen Ergebnisses auf 5,3 Mio. € (+17,2%) schlagen sich die Erfolge der auf Bus- und Bahntüren fokussierten Bode-Gruppe nieder.

Unter Berücksichtigung der gestiegenen Finanzierungskosten (höheres Zinsniveau) sowie der rückläufigen Steuerquote von lediglich 15,6% wurde ein Nettoergebnis von 4,9 Mio. € (+52% yoy) erreicht.

### **Starker Auftragseingang – Auftragsbestand angestiegen**

Beeindruckend war im ersten Halbjahr 2007 erneut der Verlauf der Auftragseingänge. Der Auftragseingang im ersten Halbjahr erhöhte sich um 14% auf 131,1 Mio. €. Dabei wirkten sich neue Aufträge von Seiten der Deutschen Bahn AG positiv aus. Noch deutlich stärker stieg der Auftragsbestand an. Mit 151 Mio. € (+28,2% yoy) wurde einer neuer Höchstwert erreicht, der die Auslastung der Kapazitäten sicherstellt.

### **Akquisition Bubenzer mit Kranbremsen für den maritimen Sektor erhöht den Unternehmenswert**

Mit der Akquisition der Bubenzer-Gruppe im ersten Halbjahr 2007 hat Schaltbau seine Position im wachstumsträchtigen Segment der Kranbremsen gestärkt. Schaltbau war in diesem Marktsegment durch Pinsch Barmag mit einem Umsatzvolumen von lediglich ca. 10 Mio. € präsent. Einschließlich Bubenzer wird 2008 ein Umsatzvolumen von mindestens 40 Mio. € erreicht. Schaltbau erreicht damit eine Position als Weltmarktführer für Kranbremsen mit einem Marktanteil von etwa 40%. Das Geschäftsfeld ist damit etwa doppelt so groß wie das des nächst größeren Wettbewerbers.

Wir gehen davon aus, dass der Kaufpreis bzw. Unternehmenswert für Bubenzer entsprechend der Schaltbau-Strategie etwa dem siebenfachen EBIT entsprochen hat. Angesichts der Tatsache, dass Bubenzer noch nicht das Rentabilitätsniveau der eigenen Aktivitäten in diesem Bereich erreicht hat, dürfte der Kaufpreis einschließlich der übernommenen Verschuldung bei etwa 7 Mio. € gelegen haben.

Schaltbau befindet sich derzeit in einer Integrationsphase der neu erworbenen Beteiligung. Bubenzer muss dabei noch an das Rentabilitätsniveau der angestammten Schaltbau-Aktivitäten in diesem Geschäftsfeld herangeführt werden. Angesichts der noch fehlenden Transparenz in diesem Bereich haben wir in unseren Ergebnisschätzungen bisher einen neutralen Effekt unterstellt.

### **Gesamtjahr 2007 lässt neues Rekordergebnis erwarten**

Angesichts der positiven Auftragslage sind die Perspektiven für das Gesamtjahr 2007 vorgezeichnet. Wir gehen von einer Fortsetzung der positiven Ergebnisentwicklung aus. In unserer aktualisierten Umsatzerwartung für 2007 von insgesamt 230,3 Mio. € (+8,3%, vergl. +4%) haben wir die Konsolidierung der Bubenzer-Gruppe ab Juli 2007 berücksichtigt. Wir gehen jedoch davon aus, dass aus der Neuakquisition angesichts der initialen Integrationsaufwendungen noch keine positiven Ergebnisbeiträge erreicht werden. Unsere Ergebniserwartung bleibt unverändert bei einem operativen Ergebnis von 14,5 Mio. € (+22,9%). Daraus resultiert nach Finanzierungskosten und Steuern (normalisierte Steuerquote von 25%) unverändert ein Ergebnis je Aktie von 3,87 € (+45% yoy). Mit dieser Einschätzung liegen unsere Erwartungen noch über den zuletzt angehobenen Erwartungen des Schaltbau-Managements (Ergebnis je Aktie zwischen 3,50-3,65 €, bisherige Erwartung 3,30-3,50€). Angesichts der Vorgaben aus dem ersten Halbjahr sowie der guten Qualität des Auftragsbestandes halten wir unsere Schätzung für realistisch.

### **Ausblick: Positives Ergebnismomentum wird sich auch 2008 fortsetzen**

Wir erwarten, dass sich sowohl die positive Umsatz- als auch die Ergebnisentwicklung weiter fortsetzen wird. Angesichts des hohen Auftragsbestandes lässt sich dies bereits heute zu großen Teilen ableiten. Einschließlich der erstmals für das gesamte Geschäftsjahr zu konsolidierenden Bubenzer-Beteiligung gehen wir von einem Umsatzanstieg um 10,9% auf 255 Mio. € aus. Vergleichbar entspricht dies einem Anstieg von 4,1%.

Die Absatzmengen werden in beiden Unternehmensbereichen anziehen, denn durch die geplanten Investitionen in das Streckennetz der Deutschen Bahn profitiert Schaltbau mit Produktgruppen wie Bahnübergangs-Sicherungs-Systemen sowie Weichenheizungen. Für den Bereich Mobile-Verkehrstechnik könnten sich vor allem Impulse aus der Gewinnung neuer Kunden außerhalb Deutschlands ergeben. Für den größten Geschäftsbereich Bode mit der Produktion von Bus- und Bahntüren rechnen wir 2008 mit einer verbesserten Rentabilität und höheren Ergebnisbeiträgen.

Die höhere Rentabilität im Schaltbau-Konzern wird im Wesentlichen aus Kostendegressions-Effekten im Zusammenhang mit dem gestiegenen Geschäftsvolumen resultieren.

Das zusätzliche Umsatzvolumen aus der Akquisition der Bubenzer Gruppe, die 2008 erstmals ganzjährig konsolidiert wird, haben wir mit etwa 25 Mio. € berücksichtigt. Angesichts der noch fehlenden Transparenz hinsichtlich der Integrationsaufwendungen sowie der potentiellen Ausweitung der unterliegenden Rentabilität haben wir zunächst noch keine positiven Ergebnisbeiträge geschätzt. Wir gehen davon aus, dass sich noch im Verlauf des vierten Quartals 2007 ein klareres Bild hinsichtlich dieses zunehmend wichtiger werdenden Geschäftsfeldes ergibt und dann auch eine präzisere Ergebnisableitung möglich wird.

Vor diesem Hintergrund ist der von uns erwartete Anstieg des operativen Ergebnisses um 19,3% auf 17,3 Mio. € als untere Grenze einer möglichen Bandbreite einzuschätzen. Bei weitgehend unveränderten Finanzierungskosten dürfte sich 2008 ein Ergebnis je Aktie von mindestens 4,90 € ergeben.

Strategisch steht für Schaltbau der weitere Ausbau des Auslandsgeschäftes im Vordergrund. Insbesondere in den großen Bahnmärkten in Osteuropa (Bsp. Polen) ergeben sich Chancen für den Absatz der Schaltbau-Produkte. Diese regionale Expansion könnte aufgrund der erheblich verbesserten Finanzierungssituation durch weitere Akquisitionen unterstützt werden. Dabei sollten wertschaffende Zukäufe Vorrang vor Marktanteilsgewinnen haben.

### **Fairer Wert der Schaltbau-Aktie über dem aktuellen Börsenkurs**

Obwohl sich die Schaltbau Aktie seit Mitte 2006 in einem starken Aufwärtstrend befindet, hat das nachhaltig positive Ergebnismomentum von Schaltbau noch keinen vollständigen Niederschlag in der Börsenbewertung gefunden. Mit einem KGV von 7,5 sowie einem EV/EBIT von 8,8 auf Basis der für 2008 zu erwartenden Ergebnisse ist die Aktie niedrig bewertet. Diese Einschätzung wird auch durch das DCF-Modell gestützt. Der faire Wert liegt danach bei etwa 41 € je Aktie.

Wir gehen davon aus, dass die Bewertungslücke auch durch den Nachweis einer erfolgreichen Integration der Akquisition Bubenzer innerhalb der nächsten 6-12 Monate geschlossen werden kann. Auch die ohnehin guten Ergebnis-Perspektiven für 2008 und darüber hinaus dürften dann stärker in den Mittelpunkt der Bewertungsüberlegungen treten.

**Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass vor dem Hintergrund des positiven Ergebnismomentums Spielraum für eine höhere Bewertung der Schaltbau-Aktie gegeben ist. Auf Basis unserer derzeitigen Annahmen beträgt das Kursziel für die Schaltbau Aktie 41 € (Kurspotential mindestens 10%). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.**

**Schaltbau-Konzern: Umsatz und EBIT nach Bereichen**

	2006		Q1 2007		Q2 2007		H1 2007		2007e		2008e		2009e	
	IFRS	yoy %	IFRS	IFRS	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %	IFRS	yoy %
<b>Stationäre Verkehrstechnik</b>														
Umsatz	60,0	-11,1	16,5	14,6	31,1	2,8	73,0	21,6	92,0	26,0	96,0	4,3		
EBITDA	7,0	-29,5	2,1	1,9	4,0	29,9	9,5	35,4	10,8	13,7	11,6	7,7		
EBITDA-Marge %	11,7		12,5	13,0	12,8		13,0		11,7		12,1			
Abschreibung	1,0	16,2	0,3	0,2	0,5	7,0	1,5	54,1	1,5	0,0	1,6	8,8		
EBIT	6,0	-33,7	1,8	1,7	3,5	33,9	8,0	32,4	9,3	16,3	10,0	7,5		
EBIT-Marge %	10,1		11,0	11,4	11,2		11,0		10,1		10,4			
<b>Mobile Verkehrstechnik</b>														
Umsatz	152,6	12,0	38,9	39,6	78,6	3,4	157,0	2,9	163,0	3,8	169,0	3,7		
EBITDA	11,6	20,8	3,9	3,5	7,4	12,6	13,0	12,2	15,5	19,2	16,5	6,5		
EBITDA-Marge %	7,6		10,0	8,8	9,4		8,3		9,5		9,8			
Abschreibung	4,1	-2,2	1,0	1,0	2,1	2,2	4,5	10,7	4,5	0,0	5,0	11,1		
EBIT	7,5	38,4	2,9	2,5	5,3	17,2	8,5	13,0	11,0	29,4	11,5	4,5		
EBIT-Marge %	4,9		7,4	6,2	6,8		5,4		6,7		6,8			
<b>Holding/Sonstige</b>														
Umsatz	0,1	-67,4	0,0	0,0	0,0	74,1	0,3	400,0	0,3	0,0	0,3	0,0		
EBITDA	-1,8	-28,7	-0,6	-0,9	-1,5	10,4	-1,9	7,9	-2,9	52,9	-2,9	0,0		
EBITDA-Marge %	n.m.		n.m.	n.m.	n.m.		n.m.		n.m.		n.m.			
Abschreibung	0,0		0,1	-0,1	0,0		0,1	633,3	0,1	0,0	0,1	0,0		
EBIT	-1,8	-28,1	-0,7	-0,8	-1,5	10,4	-2,0	13,3	-3,0	50,0	-3,0	0,0		
EBIT-Marge %	n.m.		n.m.	n.m.	n.m.		n.m.		n.m.		n.m.			
<b>Schaltbau-Konzern</b>														
Umsatz	212,7	4,3	55,4	54,2	109,7	3,2	230,3	8,3	255,3	10,9	265,3	3,9		
<b>EBITDA</b>	<b>16,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>5,4</b>	<b>4,5</b>	<b>9,9</b>	<b>19,3</b>	<b>20,6</b>	<b>22,3</b>	<b>23,4</b>	<b>13,6</b>	<b>25,2</b>	<b>7,8</b>		
EBITDA-Marge %	7,9		9,8	8,3	9,0		8,9		9,2		9,5			
Abschreibung	5,0	1,1	1,4	1,1	2,6	3,1	6,1	20,8	6,1	0,0	6,7	10,4		
<b>EBIT</b>	<b>11,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>7,3</b>	<b>26,2</b>	<b>14,5</b>	<b>22,9</b>	<b>17,3</b>	<b>19,3</b>	<b>18,5</b>	<b>6,9</b>		
EBIT-Marge %	5,5		7,2	6,2	6,7		6,3		6,8		7,0			
Finanzergebnis	-4,3	0,7	-1,3	-1,1	-2,4	23,5	-4,5	-4,9	-4,5	0,0	-4,5	0,0		
Beteiligungsergebnis	1,1		0,2	0,6	0,8	867,1	1,1	-0,6	1,0	-9,1	1,2	20,0		
a.o. Ergebnis	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0		0,0		0,0			
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern</b>	<b>8,6</b>	<b>9,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>5,8</b>	<b>44,9</b>	<b>11,1</b>	<b>29,0</b>	<b>13,8</b>	<b>24,3</b>	<b>15,2</b>	<b>10,1</b>		
Brutto-Marge %	4,0		5,2	5,4	5,3		4,8		5,4		5,7			
Steuern	2,6	-9,3	0,5	0,4	0,9	15,6	2,8	8,0	3,5	24,3	3,8	10,1		
<i>Steuerquote %</i>	<i>29,9</i>		<i>17,1</i>	<i>14,2</i>	<i>15,6</i>		<i>25,0</i>		<i>25,0</i>		<i>25,0</i>			
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>6,0</b>	<b>19,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>4,9</b>	<b>52,0</b>	<b>8,3</b>	<b>37,9</b>	<b>10,4</b>	<b>24,3</b>	<b>11,4</b>	<b>10,1</b>		
Anteile Dritter	1,1		0,6	0,2	0,8	7,0	1,1	4,6	1,2	9,1	1,2	0,0		
<b>Konzernjahresüberschuss n. Anteilen Dritter</b>	<b>5,0</b>	<b>27,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>4,0</b>	<b>66,7</b>	<b>7,2</b>	<b>45,0</b>	<b>9,2</b>	<b>26,6</b>	<b>10,2</b>	<b>11,5</b>		
Anzahl Aktien	1,9		1,9	1,9	1,9		1,9		1,9		1,9			
<b>Ergebnis je Aktie (voll verwässert)</b>	<b>2,67</b>	<b>27,2</b>	<b>0,95</b>	<b>1,21</b>	<b>2,15</b>	<b>66,7</b>	<b>3,87</b>	<b>45,0</b>	<b>4,90</b>	<b>26,6</b>	<b>5,46</b>	<b>11,5</b>		

Quelle: Solventis Schätzung

**DCF-Modell Schaltbau**

	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	Terminal Value
		1	2	3	4	5	6	
<b>Umsatz</b>	212,7	230,3	255,3	265,3	270,6	276,0	281,5	
<b>Veränderung in %</b>	4%	8%	11%	4%	2%	2%	2%	
<b>EBIT</b>	11,8	14,5	17,3	18,5	18,9	19,3	19,7	
<b>Veränderung in %</b>	-2%	23%	19,3%	6,9%	2,4%	2,0%	2,0%	
<b>EBIT-Marge</b>	5,5%	6,3%	6,8%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	
<b>EBT</b>	8,6	11,1	13,8	14,5	15,2	16,0	16,8	
<b>Ertragssteueraufwand</b>	3,5	3,6	4,3	4,6	4,7	4,8	4,9	
<b>Steuerquote</b>	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
<b>NOPLAT</b>	8,3	10,9	13,0	13,9	14,2	14,5	14,8	
<b>Veränderung in %</b>	7%	32%	19,3%	6,9%	2,4%	2,0%	2,0%	
<b>Abschreibungen</b>	5,0	6,1	6,1	6,3	6,5	7,0	7,5	
<b>Investitionen</b>	3,7	4,0	5,0	6,5	6,5	9,0	10,0	
<b>Forderungen</b>	28,27							
<b>Verbindlichkeiten</b>	17,30							
<b>NWC</b>	53,26	57,58	63,83	66,3	67,7	69,0	70,4	
<b>in % vom Umsatz</b>	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
<b>Delta NWC</b>	2,30	4,31	6,25	2,50	1,33	1,35	1,38	
<b>Free Cash Flows</b>		8,6	7,8	11,2	12,9	11,1	10,9	181,0
<b>Barwerte der FCFF</b>		8,1	6,8	9,2	9,9	8,0	7,3	
<b>Summe Barwerte FCFF</b>		49,2						
<b>Barwert Terminal Value</b>		121,4						
<b>in % des Unternehmenswertes</b>		71%						
<b>Wert des Unternehmens</b>		170,6						
<b>Netto-Finanzschulden</b>		84,5						
<b>Minderheiten</b>		10,0						
<b>Beteiligungen</b>		0						
<b>Wert des Eigenkapitals</b>		76,0						
<b>Wert pro Aktie</b>		40,7						

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](http://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: 30. August 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 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,

**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 Rankingplatzierung 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 abgezinsten 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.**