



euromicron AG

ERTRAGSSTARKES HALBJAHR

Kaufen – Kursziel 30,00 EUR

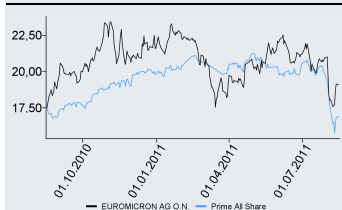
(Kaufen – Kursziel 30,00 EUR)

16.08.2011

Schlusskurs 15.08.2011
(ETR) 19,12 EUR
Bloomberg EUC
WKN 566000
Branche Technologie

Kursperformance

52 Wochen Hoch 23,42 EUR
52 Wochen Tief 17,55 EUR
Prime All Share
Relativ zu
YTD 3,4 %
1 Monat 10,5 %
3 Monate 11,0 %
12 Monate 9,6 %



Daten zur Aktie:

EV (Mio. EUR; 2011) 179,2
Marktkapital. (Mio. EUR) 98,1
Anzahl der Aktien (Mio.) 5,1
Streubesitz 83,6%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR) 0,45

Hauptaktionäre in %:

AGI 5,2 %
Universal 5,0 %
Union Investment 3,2 %
Axxion S.A. 3,2 %
LBBW Asset Management 3,1 %

Nächster Termin:

Quartalszahlen 11.11.2011

Änderungen im Modell in %:

	Umsatz	EBIT	EPS
11e	3,7%	16,1%	8,1%
12e	3,3%	4,6%	-4,7%
13e	3,3%	0,3%	-13,0%

Christoph Schlienkamp,
Investmentanalyst DVFA

Telefon: +49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am
Ende dieser Publikation.

NACHHALTIGE UND ERTRAGSSTARKE ENTWICKLUNG

Der von euromicron vorgelegte Halbjahresbericht zeigt unseres Erachtens deutlich, dass die Gesellschaft nach dem Rekordjahr 2010 weiter deutlich wachsen konnte.

- Der konsolidierte Konzernumsatz stieg in den ersten sechs Monaten 2011 vor allem aufgrund der starken Nachfrage nach Netzwerklösungen und -komponenten um 33,4% auf 128,3 Mio. €. Die Akquisition telent ist seit dem 7.6.2011 konsolidiert. Wir gehen davon aus, dass telent 2012 auf Zwölf-Monats-Basis 90 Mio. € Umsatz und 6 Mio. € beitragen wird.
- Das EBIT verbesserte sich um 21,3% auf 8,6 Mio. €. telent lieferte aufgrund des kurzen Konsolidierungszeitraums keine nennenswerten Beiträge. Gleichwohl bremsen die Kosten der Akquisition die Ergebnisentwicklung.
- Die Ordereingänge lagen mit 156,1 Mio. € um 43,4% höher als im Vorjahr. Die Auftragsbestände betrugen 146,9 Mio. € (Vorjahr: 100,8 Mio. €)

ZEITNAHE INTEGRATION VON TELENT

euromicron wird in der Zukunft das Produkt- und Leistungsspektrum weiter ausbauen, die Entwicklung in profitable Nischenmärkte stärken und die angebotenen Technologiefelder mit gezielten Investitionen erweitern. Insbesondere IP- und Aktivtechnik für alle Übertragungsfelder sollten künftig noch stärker als bisher in den Fokus gerückt werden. Das Management bekräftigte zudem, dass im zweiten Halbjahr die Zusammenführung der telent GmbH mit der euromicron im Vordergrund der Aktivitäten steht, um das nunmehr erweiterte Know-how für alle Kunden in allen Netzbereichen nutzbar zu machen.

GUIDANCE ERHÖHT

Bei der Vorlage der Zahlen hat die Gesellschaft die Guidance erhöht und erwartet nun einen Umsatz zwischen 280 und 300 Mio. € und ein EBIT von bis zu 25 Mio. €. Wir waren zuvor von 271 Mio. € bzw. 22 Mio. € ausgegangen und haben unsere Schätzungen nun auf 281 Mio. € bzw. 25 Mio. € erhöht.

AKTIE BLEIBT WEITER EIN KAUF

Mit dem Erwerb der telent hat euromicron die nächste Stufe der Unternehmensstrategie eingeleitet, um den Kunden ein noch breiteres Portfolio an hochspezialisierten Netzwerklösungen anbieten zu können. Die Aktie ist mit einem KGV₂₀₁₂ von 6 unverändert ein Kauf mit einem Kursziel von 30,00 €.

in Mio. EUR	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	179,6	203,6	281,4	340,0	365,6
EBIT	16,4	20,1	25,3	29,0	31,7
EBIT-Marge	9,1%	9,9%	9,0%	8,5%	8,7%
Nettofinanzverbind.	60,1	52,9	80,7	81,0	76,9
Freier Cash-flow	4,4	2,5	-18,8	5,9	11,3
EPS (in EUR)	2,17	2,38	2,66	3,09	3,38
DPS (in EUR)	1,00	1,10	1,20	1,40	1,60
Dividendenrendite je Aktie	5,2%	5,8%	6,3%	7,3%	8,4%
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBIT	9,0	7,3	7,1	6,2	5,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis	8,8	8,0	7,2	6,2	5,7

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

KENNZAHLEN

euromicron AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatz	179,6	100,0%	203,6	100,0%	281,4	100,0%	340,0	100,0%	365,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	9,1%		13,4%		38,2%		20,8%		7,5%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	-5,2	-2,9%	2,7	1,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		---		---		---		---	
Gesamtumsatz	174,4	97,1%	206,4	101,3%	281,4	100,0%	340,0	100,0%	365,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	6,7%		18,3%		36,4%		20,8%		7,5%	
Materialaufwand	-86,0	-47,9%	-107,3	-52,7%	-143,0	-50,8%	-178,7	-52,6%	-192,1	-52,6%
Veränderung zum Vorjahr	2,9%		24,8%		33,3%		25,0%		7,5%	
Personalaufwand	-48,1	-26,8%	-54,2	-26,6%	-75,6	-26,9%	-92,8	-27,3%	-99,8	-27,3%
Veränderung zum Vorjahr	11,8%		12,8%		39,4%		22,8%		7,5%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-20,5	-11,4%	-20,1	-9,9%	-32,5	-11,5%	-34,0	-10,0%	-36,0	-9,8%
Veränderung zum Vorjahr	12,5%		-1,8%		61,8%		4,6%		5,9%	
EBITDA	19,9	11,1%	24,7	12,1%	30,3	10,8%	34,5	10,2%	37,7	10,3%
Veränderung zum Vorjahr	5,7%		24,3%		22,7%		13,9%		0,0%	
Abschreibungen	3,5	2,0%	4,6	2,3%	5,0	1,8%	5,5	1,6%	6,0	1,6%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		30,5%		8,7%		10,0%		9,1%	
EBITA	16,4	9,1%	20,1	9,9%	25,3	9,0%	29,0	8,5%	31,7	8,7%
Veränderung zum Vorjahr	2,5%		23,0%		25,9%		14,6%		9,1%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	-	0,0	-	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		0,0%		0,0%		0,0%		---	
EBIT	16,4	9,1%	20,1	9,9%	25,3	9,0%	29,0	8,5%	31,7	8,7%
Veränderung zum Vorjahr	2,5%		23,0%		25,9%		14,6%		9,1%	
Finanzergebnis	-3,0	-1,6%	-2,9	-1,4%	-3,9	-1,4%	-3,9	-1,1%	-3,9	-1,1%
Veränderung zum Vorjahr	-25,5%		-1,6%		34,1%		0,0%		0,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	13,4	7,5%	17,2	8,5%	21,4	7,6%	25,2	7,4%	27,8	7,6%
Veränderung zum Vorjahr	11,7%		28,4%		24,5%		17,3%		10,5%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
EBT	13,4	7,5%	17,2	8,5%	21,4	7,6%	25,2	7,4%	27,8	7,6%
Veränderung zum Vorjahr	11,7%		28,4%		24,5%		17,3%		10,5%	
Steuern	-3,1	-1,7%	-5,1	-2,5%	-7,1	-2,5%	-8,3	-2,4%	-9,2	-2,5%
Veränderung zum Vorjahr	-5,0%		62,1%		39,1%		17,3%		10,5%	
Steuerquote	23,4%		29,5%		33,0%		33,0%		33,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	10,3	5,7%	12,1	6,0%	14,4	5,1%	16,9	5,0%	18,6	5,1%
Veränderung zum Vorjahr	18,1%		18,1%		18,4%		---		10,5%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		34,1%		0,0%		---		---	
Anteile anderer Gesellschafter	-0,5	-0,3%	-0,7	-0,3%	-0,7	-0,2%	-1,0	-0,3%	-1,3	-0,4%
Nettogewinn (ber.)	9,8	5,4%	11,5	5,6%	13,7	4,9%	15,9	4,7%	17,3	4,7%
Veränderung zum Vorjahr	21,7%		17,2%		19,2%		16,0%		9,3%	
Anzahl der Aktien	4,5		4,8		5,1		5,1		5,1	
EPS(in EUR)	2,17		2,38		2,66		3,09		3,38	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Langfristige Vermögensgegenstände	103,9	57,3%	108,7	55,4%	128,4	54,5%	129,4	52,9%	130,4	51,4%
Sachanlagen	10,9	6,0%	11,6	5,9%	12,0	5,1%	13,0	5,3%	14,0	5,5%
Immaterielle Vermögenswerte	90,1	49,7%	95,8	48,8%	115,0	48,8%	115,0	47,1%	115,0	45,4%
Finanzielle Vermögenswerte	1,1	0,6%	0,9	0,5%	0,9	0,4%	0,9	0,4%	0,9	0,4%
sonstige langfristige Vermögenswerte	1,8	1,0%	0,5	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%	0,5	0,2%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	77,5	42,7%	87,4	44,6%	107,3	45,5%	115,0	47,1%	123,1	48,6%
Vorräte	13,2	7,3%	17,2	8,8%	32,0	13,6%	36,0	14,7%	38,0	15,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	50,0	27,5%	55,4	28,3%	68,0	28,9%	75,0	30,7%	80,0	31,6%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	5,6	3,1%	6,1	3,1%	5,0	2,1%	5,0	2,0%	5,0	2,0%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	8,6	4,8%	8,6	4,4%	2,3	1,0%	-1,0	-0,4%	0,1	0,0%
Summe Aktiva	181,4	100,0%	196,0	100,0%	235,6	100,0%	244,3	100,0%	253,5	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Eigenkapital	71,4	39,4%	89,3	45,5%	97,6	41,4%	107,3	43,9%	117,5	46,3%
Eigenkapital (vor Dritten)	71,1	39,2%	88,8	45,3%	97,2	41,3%	106,9	43,8%	117,0	46,2%
Minderheitenanteile	0,3	0,2%	0,4	0,2%	0,4	0,2%	0,4	0,2%	0,4	0,2%
Langfristiges Fremdkapital	28,8	15,9%	25,5	13,0%	54,0	22,9%	56,0	22,9%	58,0	22,9%
Rückstellungen für Pensionen	0,9	0,5%	0,7	0,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	0,6	0,3%	0,1	0,1%	11,0	4,7%	11,0	4,5%	11,0	4,3%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	18,7	10,3%	16,0	8,2%	38,0	16,1%	40,0	16,4%	42,0	16,6%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	8,6	4,7%	8,7	4,4%	5,0	2,1%	5,0	2,0%	5,0	2,0%
Kurzfristiges Fremdkapital	81,2	44,8%	81,2	41,4%	84,0	35,7%	81,0	33,2%	78,0	30,8%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	50,0	27,6%	45,5	23,2%	45,0	19,1%	40,0	16,4%	35,0	13,8%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	0,3	0,2%	0,1	0,0%	3,0	1,3%	3,0	1,2%	3,0	1,2%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	20,5	11,3%	22,1	11,3%	26,0	11,0%	28,0	11,5%	30,0	11,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	10,3	5,7%	13,6	6,9%	10,0	4,2%	10,0	4,1%	10,0	3,9%
Summe Passiva	181,4	100,0%	196,0	100,0%	235,6	100,0%	244,3	100,0%	253,5	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Nettogewinn (ber.)	9,8	11,5	13,7	15,9	17,3
Abschreibungen	3,5	4,6	5,0	5,5	6,0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	-2,1	-1,0	13,1	0,0	0,0
Sonstiges	-11,0	-1,5	0,0	0,0	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	0,2	13,5	31,8	21,4	23,3
Änderung der Vorräte	1,1	-4,0	-14,8	-4,0	-2,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-4,8	-5,4	-12,6	-7,0	-5,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	6,9	1,6	3,9	2,0	2,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	10,9	2,7	-2,4	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	14,2	8,5	5,9	12,4	18,3
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-6,5	-4,6	5,3	-6,5	-7,0
Auszahlungen für Akquisitionen	-3,0	-1,3	-30,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-9,9	-6,0	-24,7	-6,5	-7,0
Freier Cash-flow	4,4	2,5	-18,8	5,9	11,3
Kapitalmaßnahmen	0,0	7,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-0,8	-8,3	21,5	-3,0	-3,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	3,3	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-0,6	-0,6	-3,7	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-4,5	-4,5	-5,3	-6,2	-7,2
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-5,9	-2,6	12,5	-9,2	-10,2
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-1,5	-0,1	-6,3	-3,3	1,1
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	10,2	8,6	8,6	2,3	-1,0
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-1,5	-0,1	-6,3	-3,3	1,1
Liquide Mittel zum Periodenende	8,6	8,6	2,3	-1,0	0,1

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

euromicron AG – Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Ergebniskennzahlen					
EPS	2,17	2,38	2,66	3,09	3,38
Buchwert je Aktie	15,86	18,51	19,03	20,92	22,90
Freier Cash-flow je Aktie	0,97	0,52	-3,67	1,14	2,21
Dividende je Aktie	1,00	1,10	1,20	1,40	1,60
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,7	0,8	0,7	0,5	0,5
EV/EBITDA	6,6	6,4	6,1	5,4	4,8
EV/EBIT	8,0	7,9	7,3	6,4	5,7
Kurs-Gewinn-Verhältnis	7,2	9,1	7,6	6,5	6,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,0	1,2	1,1	1,0	0,9
Dividendenrendite je Aktie	6,4%	5,1%	5,9%	6,9%	7,9%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	11,1%	12,1%	10,8%	10,2%	10,3%
EBIT-Marge	9,1%	9,9%	9,0%	8,5%	8,7%
Nettoumsatzrendite	5,4%	5,6%	4,9%	4,7%	4,7%
Return on capital employed (ROCE)	11,2%	12,6%	12,5%	13,7%	14,5%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
Operating Leverage	0,3	1,7	0,7	0,7	1,2
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	156	188	216	257	271
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	14	19	19	22	23
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	1,1	1,1	1,3	1,3	1,4
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	39,4%	45,5%	41,4%	43,9%	46,3%
Nettofinanzverbind.	60,1	52,9	80,7	81,0	76,9
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	84,1%	59,2%	82,7%	75,5%	65,5%
Zinsdeckung	5,4	6,7	6,3	7,3	7,9
Nettofinanzverbind./ EBITDA	3,02	2,14	2,66	2,35	2,04
Working Capital	42,7	50,5	74,0	83,0	88,0
Veränderung Working Capital	-3,2	7,8	23,5	9,0	5,0
WC / Umsatz	23,8%	24,8%	26,3%	24,4%	24,1%
Lagerdauer (Tage)	27	31	42	39	38
Inkassoperiode (Tage)	102	99	88	81	80
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	42	40	34	30	30
Geldumschlag (Tage)	87	90	96	90	88
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	1,85	0,99	-1,06	1,18	1,17
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	15,7%	14,3%	19,6%	23,7%	21,5%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	28,6%	18,8%	16,6%	21,1%	16,3%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	30,8%	17,9%	19,4%	17,5%	14,8%
Ausschüttungsquote	46,1%	46,3%	45,0%	45,3%	47,4%
Freier Cash-flow	4,4	2,5	-18,8	5,9	11,3
Free Cash-flow-Rendite	6,2%	2,4%	-18,2%	5,6%	10,9%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlung für die euromicron AG in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
20.06.2011	20,60 EUR	Kaufen	30,00 EUR
12.11.2010	20,68 EUR	Kaufen	27,50 EUR
13.08.2010	18,15 EUR	Kaufen	23,00 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.07.2011):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	65,4%	75,0%
Verkaufen	4,7%	25,0%
Halten	29,9%	0,0%
Unter Beobachtung	0,0%	0,0%

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
euromicron AG	---

1. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
14. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
15. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
16. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.

17. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.

16 August 2011

HEAD TREASURY, TRADING & SALES

Leonhard Uphues
Fon + 49 (0)211 4952-285
leonhard.uphues@bankhaus-lampe.de

BOND SALES TRADING

Michael Wimmer
Fon + 49 (0)211 4952-750
michael.wimmer@bankhaus-lampe.de

Christian Bachmann
Fon + 49 (0)211 4952-750
christian.bachmann@bankhaus-lampe.de

Martina Backs
Fon + 49 (0)211 4952-700
martina.backs@bankhaus-lampe.de

Werner Huber
Fon + 49 (0)211 4952-700
werner.huber@bankhaus-lampe.de

Katrin Lederer
Fon + 49 (0)211 4952-700
katrin.lederer@bankhaus-lampe.de

Niko Mark
Fon + 49 (0)211 4952-700
niko.mark@bankhaus-lampe.de

Jan Oertzen
Fon + 49 (0)211 4952-850
jan.oertzen@bankhaus-lampe.de

Andreas Rehm
Fon + 49 (0)211 4952-700
andreas.rehm@bankhaus-lampe.de

Dirk Riedemann
Fon + 49 (0)211 4952-850
dirk.riedemann@bankhaus-lampe.de

Berndt Settgast
Fon + 49 (0)211 4952-850
berndt.settgast@bankhaus-lampe.de

Tim Sietz
Fon + 49 (0)211 4952-850
tim.sietz@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

Jessica Posch
Fon + 49 (0)211 4952-700
jessica.posch@bankhaus-lampe.de

RELATIONSHIP MANAGEMENT

Bernd Bäume
Fon + 49 (0)211 4952-405
bernd.baeume@bankhaus-lampe.de

Frank Michelkowski
Fon + 49 (0)211 4952-433
frank.michelkowski@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

Ulrich Klingmüller, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-784
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Justin Barnebeck
Fon + 49 (0)211 4952-753
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

Matthew Bryce-Smith
Fon + 44 (0)203 405 1037
mbs@lampe-capital.com

André Gollmer
Fon + 49 (0)211 4952-751
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Peter Lohren
Fon + 49 (0)211 4952-782
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Oliver Marx, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-178
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert
Fon + 49 (0)211 4952-786
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

Silke Neubauer
Fon + 49 (0)211 4952-221
silke.neubauer@bankhaus-lampe.de

Kevin Chua
Fon + 44 (0)203 405 1038
kc@lampe-capital.com

Tim Deemann
Fon + 49 (0)211 4952-955
tim.deemann@bankhaus-lampe.de

Matthias Rolke
Fon + 49 (0)211 4952-755
matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

INVESTMENT STRATEGY

Oliver Caspari, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-291
oliver.caspari@bankhaus-lampe.de

Arne Lohmar
Fon + 49 (0)211 4952-193
arne.lohmar@bankhaus-lampe.de

Pawel Piechaczek
Fon + 49 (0)211 4952-976
pawel.piechaczek@bankhaus-lampe.de

RESEARCH

Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst, DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Heiko Feber
Fon + 49 (0)211 4952-413
heiko.feber@bankhaus-lampe.de

Marc Gabriel, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-313
marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Sebastian Hein, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-606
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Leslie Iltgen, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-289
leslie.iltgen@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-126
christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Frank Neumann, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-637
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Gordon Schönell, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-455
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

CAPITAL MARKET ANALYSIS

Dr. Alexander Krüger
Fon + 49 (0)211 4952-187
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

Nicole Juskowiak
Fon + 49 (0)211 4952-607
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Marion Mark
Fon + 49 (0)211 4952-478
marion.mark@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin
Fon + 49 (0)211 4952-128
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de

Elke Röhling-Kampmann
Fon + 49 (0)211 4952-635
elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

Claudia Stein
Fon + 49 (0)211 4952-104
claudia.stein@bankhaus-lampe.de

research@bankhaus-lampe.de
Fax + 49(0)211 4952-494