

AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 23.12.2009

Analytik Jena AG Technologie

[> Click here for Disclaimer](#)

Kerngesund mit kleinen Randproblemen

Rating (12M):

Kaufen seit: 10.04.2007

Letzte Ratingänderung: keine

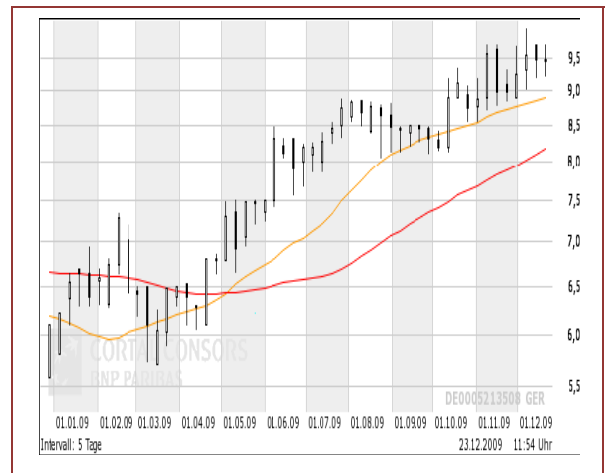
Kursziel: € 13,70

seit: 25.02.2009

Kurs (22.12.2009, 10:35 Uhr ETR): **€ 9,40**

Hoch/Tief 52 W: € 9,95/ 5,62

Nächstes Research: Update



Quelle: www.cortalconsors.de

Analyst: Thomas Schießle

- Finanzanalyst DVFA -

Telefon: (+49) (0) 621 / 43061-30

E-Mail: thomas.schiessle@midas-research.de

Zahlen je Aktie in €

Geschäftsjahr per 30.09.

	2007/08	2008/09	2009/10e
EPS	0,51*	0,51	0,65
KGv	18,4	18,4	14,5
CashFlow	-0,31	0,87	1,20
KCV	n.s.	10,8	7,8
Dividende	0,0	0,0	0,0
Rendite	n.s.	n.s.	n.s.
Buchwert	6,75	7,27	6,06
EBIT/EK	13,95%	12,22%	14,71%

*: 2007/08: ohne AJZ-Beteiligungsergebnis € 0,71

Basis-Informationen

Aktien in Mio. Stk.: 5,23
 Börsenwert in Mio. €: 49,2
 Streubesitz: ca. 56,3 %
 Reuters Symbol: AJAG.DE
 Xetra Symbol: AJA.ETR
 WKN: 521 350
 ISIN: DE0005213508
 Hauptindex: PrimeAllShare
 Tagesumsatz Ø 30 T: € 80.432
 Tagesumsatz Ø 250 T: € 55.011
 Info: www.analytik-jena.de

Es war für die *Analytik Jena AG* ein neuer Rekord, das abgelaufene Geschäftsjahr 2008/2009 – und das trotz schwieriger gewordener Rahmenbedingungen! Das Kerngeschäft hat abermals Rekordgewinne erwirtschaftet, das Projektgeschäft belastete allerdings mit einem gestiegenen Verlust, weshalb auch unsere EPS-Schätzung zu optimistisch war. Nach langem Zögern hat schließlich auch die Börse diese Leistung in wachsendem Maße honoriert und die Aktie konnte eine beeindruckende Performance hinlegen. Der Kurs näherte sich dabei unserem Zielkurs merklich an und erreichte im Dezember fast die 10-Euro-Marke – binnen 12 Monaten ein Zuwachs von über 80%.

AKTIENFLASH

Die anhaltende Unsicherheit in den Zielkundenmärkten in Verbindung mit der inzwischen erreichten Ertragsbewertung der Aktie könnten u.E. zu einer temporären Kurskorrektur führen, die wir allerdings zu Positionsaufstockungen nutzen würden, denn das Unternehmenswachstum hat gute Chancen auf Fortsetzung, wenn auch spürbar langsamer und wohl vorwiegend aufgrund der ganzjährig zu konsolidierenden Aktivitäten der letztjährigen Unternehmenszukäufe.

Was die Kurzfristprognose betrifft: im wichtigen Kalender-Schlussquartal zeichnet sich für 2009 - entgegen unserer Erwartung vom Mai 2009 - wohl keine kräftige Erholung ab! Gegen das hohe Vorjahresquartal (VR China-Auftrag) könnte also - ohne Konsolidierungseffekte - ein Umsatz- und Ertragsrückgang für das laufende Startquartal im GJ 2009/10 ins Haus stehen. Die mittelfristige Kundennachfrage hingegen dürfte in den kommenden Quartalen über alle Segmente und Regionen weiter leicht wachsen. Der anhaltend schwache europäische Markt, wie auch der beeindruckend kräftig expandierende und bedeutendsten Ländermarkt des Jenaer Unternehmens, nämlich die VR China, wird in diesem Zusammenhang besonders aufmerksam zu beobachten sein.

Für die Ertragsentwicklung im gesamten Geschäftsjahr 2009/10 und darüber hinaus dürften aus unserer Sicht drei Themenkomplexe ausschlaggebend sein:

1. Die Wechselkursentwicklung: Analytik Jena erzielt knapp 33% aller Erlöse mit asiatischen Kunden, weitere 10% stammen aus dem Vertriebsgebiet Amerika. Der Wettbewerb also „denkt in US-Dollar“, die Produktion der AJA-Instrumente dagegen findet in Deutschland statt.
2. Die weitere Stärkung der Vertriebskraft, die durch innovative Produktergänzungen insbesondere im Segment „bs“ wichtige Impulse erfahren sollte.
3. Verbreiterung der Kundenbasis und Verlustreduktion bei dem Projektentwickler AJZ - der 49,9%-Beteiligungsgesellschaft, deren Geschäftsgang stark von russischen Kunden geprägt ist.

Berücksichtigt man des Weiteren für 2009/10 eine auf Normalmaß abgesenkte Steuerbelastung, scheint uns im optimistischen Szenario eine etwa 27%-ige EPS-Verbesserung auf EUR 0,65/Aktie erreichbar, wenn insbesondere im Projektgeschäft die Verluste eingedämmt werden können.

Es bestehen also gute Aussichten, dass auch das kommende Geschäftsjahr 2009/10 ein Rekordjahr werden könnte. Die Hoffnungen ruhen insbesondere auf den anhaltend expansiven asiatischen Märkten, während in Europa und Amerika der Preisdruck fortbesteht; erst recht, wenn die Nachfrageerholung dort so zögerlich wie bisher bleibt. Die Schwäche der englischen und US-amerikanischen Währung tun dabei ein Übriges. Des Weiteren ist die Integrationsphase insbesondere bei *CyBio* - im Gegensatz zu *Biometra* - noch nicht abgeschlossen, so dass sich die Produkt- und Vertriebsoffensive, mittels derer die Lifescience-Kernprodukte aus Thüringen neuerliches Gewinnwachstum erzeugen sollen, erst richtig im folgenden Geschäftsjahr 2010/11 realisieren dürfte.

AKTIENFLASH

Sinkender Risikoappetit?

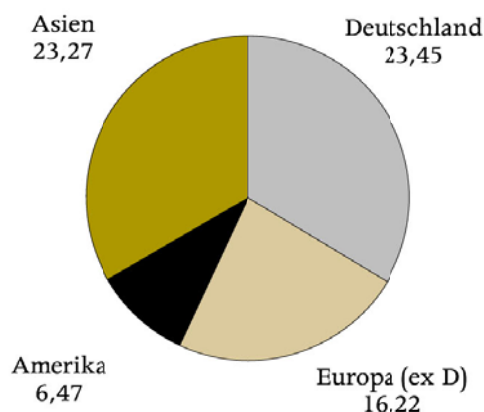
Kurzfristig bremsen die Perspektiven für Analytik Jena u.E. aufkommende Sorgen, dass die bis dato recht krisenfeste **Nachfrage** in den kommenden Monaten – entgegen unserer bisherigen Erwartung – doch noch **spürbar schwächer werden könnte**. Die Preiszugeständnisse werden in jüngster Zeit immer großzügiger und die Pharma- und Biotech-Industrie hält sich mit Investitionen auch in den nächsten Monaten zurück, so der Tenor der Quartalsberichte; die Chemie- (20% der Kunden für die Branche) und Elektronik-Unternehmen dagegen scheinen mehr Zuversicht zu haben.

Dennoch, das **Risiko für eine mittelfristige Nachfragedämpfung** hat in den **letzten Monaten zugenommen**, die **Ungleichgewichte in der Finanzsphäre** belasten weiterhin; zumal auch das saisontypisch starke vierte Kalenderquartal im Falle Analytik Jena dieses Mal aufgrund eines sehr guten Vorjahresquartals schwer zu übertreffen sein dürfte.

Der **Verdrängungswettbewerb** in der klassischen **Analysemesstechnik hält also an** und die zur Jahresmitte 2009 um sich greifende **vorsichtiger Einkaufspolitik** der Kunden hat sich bis heute nicht aufgelöst. Die Folge war und ist **zunehmender Preisdruck**.

Geschäftsjahr 2008/2009: Kennzahlen Segmente im Überblick

Konzernumsatz nach
Regionen



In Mio. EURO
(% ggü. Vorjahreswert)

	2008/09	2007/08	EBIT
analytical Solutions ungebremte Nachfrage aus Asien	46,64 (+15,9 %)	40,23 (+23,2 %)	+4,30 (+3,10)
bio solutions ohne Biometra und Cybio: +22%	17,88 (314 %)	4,32 (+35,1 %)	+0,19 (-0,83)
optical solutions kein US-Großauftrag, schwache Konsumentennachfrage	6,62 (-22,4 %)	8,54 (+16,9 %)	+1,82 (+2,49)
Gesamtumsatz (Instrumentengeschäft)	71,13 (+4,4 %)	68,14 (-1,6 %)	+6,32 (+4,71)
Gesamt-Brutto-Ergebnis Positive Skaleneffekte	35,46 (+22 %)	29,08 (+9,8 %)	

Quelle: Analytik Jena – eigene Berechnungen – Angaben in Mio. EUR

Auch unter den schwierigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist es der Analytik Jena AG im abgelaufenen Geschäftsjahr aber gelungen, Umsatz und EBIT kräftig zu steigern, und das nicht nur durch Unternehmenszukäufe. **Die strategische Ausrichtung** des Unternehmens mit der Konzentration auf das Instrumentengeschäft ergänzt um sinnvolle

AKTIENFLASH

Unternehmensakquisitionen, auch zur Stärkung der Vertriebsstrukturen, **hat sich also vollauf bewährt. Erwartungstreu erreichte das Instrumentengeschäft mit einem Umsatz von EUR 71,1 Mio.** ein neues Allzeithoch. Inklusive der erworbenen Tochterunternehmen *CyBio AG* und *Biometra GmbH* entspricht dies einer Steigerung von 34,0 %. **Das organische Wachstum zeigte ein Plus von 10,3 %**, nachdem zur Geschäftsjahresmitte noch ein Zuwachs von 16% gemeldet werden konnte.

Projektgeschäft und Steuerquote überraschen im GJ 2008/09 negativ

Nach dem fulminanten Geschäftsjahresstart und der Beschleunigung im zweiten Quartal kam es seither zur Verlangsamung im Geschäftsgang. Das hohe Auftragspolster verhinderte dabei ein ungebremses Durchschlagen auf die Verkaufsstatistik – **der Erlöszuwachs traf somit die Erwartungen.** Mit einem konzernweiten Umsatz von EUR 17,1 Mio. im letzten Quartal des abgeschlossenen Geschäftsjahres verfehlte man das Vorquartal aber um gut EUR 1 Mio., statt wie in den Jahren zuvor eine spürbare und saisonal übliche Steigerung zu erreichen. Dass das Brutto-Ergebnis mit EUR 8,8 Mio. und das EBIT in Höhe von EUR 1,5 Mio. über Vorjahres- und sogar Vorquartalswerten liegt, zeigt u.E. die - auch **durch die Zukäufe - verbesserte Ergebnisqualität.** Aber sowohl **der US-Dollar** als auch der **Auftragseingang neigen in den letzten Monaten zur Schwäche.** Dass der Orderbestand in den letzten Monaten nicht spürbar gesunken sein dürfte, ist vor allem **asiatischen Kunden zu verdanken**, die **unverdrossen in Jena geordert** haben.

Mit **EUR 7,5 Mio. Mehrerlös auf EUR 23,3 Mio. wurde Asien** im Geschäftsjahr 2008/09 **als bedeutendste Absatzregion** nur noch knapp von Deutschland mit EUR 23,5 Mio. übertroffen, was aber – wie auch im Falle des US-Marktes – ganz überwiegend an der Zurechnung der neuen Tochtergesellschaften liegt. Auch der rechnerische Rückgang der europäischen Verkäufe von EUR 26,5 Mio. auf EUR 16,2 Mio. hatte Konsolidierungsgründe; nämlich in diesem Fall den Mehrheitsverkauf an der *project solution* (ps) Tochtergesellschaft AJZ, die im Vorjahr noch 15 Mio. EUR zum Konzernumsatz beigetragen hatte. Tatsächlich haben die Kernsegmente *analytical solutions* (as) und *bio solutions* (bs) hier also deutlich zulegen können.

Kerngeschäft konjunkturresistent - Consumergeschäft schlägt sich tapfer

Mit EUR 46,6 Mio. (Vorjahr: EUR 40,2 Mio.) steigerte der **Geschäftsbereich *analytical solutions*** seinen **Rekordumsatz** vom Vorjahr noch einmal um knapp 16%. Kompensiert werden konnte die weltweit spürbare Investitionszurückhaltung in diesem Bereich insbesondere durch neuartige, **innovative Produkte** im Hochpreissegment sowie besondere **Absatzerfolge auf dem chinesischen Markt.** Dennoch, mit EUR 9,6 Mio. Quartalsverkäufen gelang es zum Schluss nicht mehr, ein positives Segmentergebnis zu erzielen, so dass das 12-Monats-EBIT nur noch einer Marge von 9,2% entspricht, die im 1. Halbjahr noch über 250BP höher stand. Die Brutto-Marge

AKTIENFLASH

lag allerdings fast auf Vorjahresniveau, **der Profitrückgang im Segment ist also auf den Anstieg nicht-operativer Kostenbestandteile zurückzuführen.**

Die **Business Unit *bio solutions*** verzeichnete im abgelaufenen Geschäftsjahr **erstmalig auf Jahresbasis einen kleinen Gewinn**, der - wie auch die **Vervierfachung des Umsatzes** auf EUR 17,9 Mio. - der Integration der Tochterunternehmen *CyBio AG* und *Biometra GmbH* geschuldet ist; aber auch ohne diese Zurechnungen **wuchs bs organisch um 22,1 %**.

Der **Geschäftsbereich *optical solutions*** spürte zusehends die krisenbedingte **Kaufzurückhaltung** der Zielgruppen im In- und Ausland. **Ferner blieben Großaufträge der US-Administration aus.** Die Erlöse **reduzierten sich damit um 22,4 %** auf EUR 6,6 Mio.; der Boden scheint aber seit Mitte 2009 durchschritten zu sein, zumal seither auch die Profitabilität - und hier insbesondere die Brutto-Marge - deutlich verbessert werden konnte und das EBIT wieder näher an die Vorjahresniveaus herankommt. **Prozentual erreichte die EBIT-Marge auf Jahresbasis mit knapp 28% den Vorjahreswert schon annähernd wieder**, blieb aber aufgrund der abgesenkten Erlöse absolut noch rund EUR 0,5 Mio. unter dem Vorjahresbetrag von EUR 2,49 Mio.

Dass **nicht-operative Kostenbestandteile** in den letzten Quartalen in der Konzernschau **stärker zu Buche schlugen**, zeigt auch die Entwicklung der Konzernkennzahlen EBITDA und EBIT, die um 36,4% auf EUR 9,4 Mio. bzw. um 34,1 % auf EUR 6,3 Mio. vorgerückt sind, was für **die EBIT-Marge im Instrumentengeschäft eine unveränderte Höhe von 8,9% bedeutet**. Das Vorsteuerergebnis (EBT) legte von EUR 2,9 Mio. im Vorjahr um 58,0 % auf einen Wert von EUR 4,5 Mio. zu. Davon profitierte auch der **operative Cashflow**, der sich gegenüber dem Vorjahr **um EUR 6,2 Mio. von EUR -1.7 Mio. auf EUR 4,5 Mio. verbessern konnte**.

Belastet wurde allerdings das **Ergebnis nach Steuern** insbesondere durch die im Vorjahresvergleich **hohen Steueraufwendungen** von EUR 1,8 Mio. (Vorjahr: EUR 0,5 Mio.), **die einer Steuerquote von 40,0% (Vorjahr: 16,0%) entsprechen**. Ursächlich und negativ wirkte sich in diesem Geschäftsjahr aus, dass den hohen Gewinnen insbesondere bei der Tochtergesellschaft *AJ Japan* Verluste gegenüberstanden, auf die zum Stichtag - im Hinblick auf die kurzfristigen Geschäftsaussichten - **keine aktiven latenten Steuern gebildet werden konnten**.

Daneben wurde das Jahresergebnis vor allem durch das **negative Beteiligungsergebnis der AJZ Engineering in Höhe von EUR -0,93 Mio. (Vorjahr: EUR -0,45 Mio.) belastet**. Es verblieb ein Jahresüberschuss von EUR 2,5 Mio., der 12,8 % über dem Vorjahreswert lag. Das **Ergebnis pro Aktie blieb** - auch wegen höherer Gewinnanteile, die Dritten zustehen - **zum Vorjahr unverändert bei EUR -0,51 (Vorjahr: 0,51 EUR)**.

AKTIENFLASH

Geschäftsjahr 2008/2009 Finanzkennzahlen

Gewinn- und Verlustrechnung	Okt. 08 – Sept. 09	Okt. 07 – Sept. 08	+/-
Umsatz	71,132	53,078	+34,0 %
Bruttomarge	49,9 %	50,6 %	-7 Basis-Punkte
Herstellkosten	35,67	26,20	+36,1 %
Anteil am Umsatz	50,1 %	49,4 %	
Betriebsergebnis (EBIT)	6,32	4,74	+33,3%
Anteil am Umsatz	8,9 %	8,9 %	
Netto-Ergebnis (EAT)	2,46	3,28	-25,2 %
Anteil am Umsatz	3,5 %	6,2 %	AJZ: € -0,93 Mio. (€ -0,45 Mio.)

Kennzahlen	September 09	September 08	+/-
Bilanzsumme (Vergleichswert: 30.09.08)	75,465	57,418	+31,4 %
Eigenkapitalquote (Vergleichswert: 30.09.08)	50,8%	56,8 %	-60 Basis-Punkte
Mitarbeiterzahl Personal- kosten in % vom Umsatz	773 35,3 %	536 36,4 %	+44,2 %
F&E-Aufw. (netto) F&E- Aufwendungen in % v. Umsatz	6,66 9,36 %	5,08 9,56 %	+31,2%

Quelle: Analytik Jena - eigene Berechnungen - Angaben in Mio. EUR

Aus bio solutions wird Life Science

Die SBU „bio solutions“ (bs) könnte sich nach dem Quantensprung beim Umsatz **zum zweiten Wachstumskern** im Konzern entwickeln. Schon seit Jahren arbeitet man an den Standorten Jena, Leipzig und Berlin daran, auch im Bereich „bs“ **als Systemanbieter Marktanteile im Lifescience- und insbesondere im Diagnostikmarkt zu erobern**. Die industrielle Logik ist einleuchtend: **Biometra** und **CyBio** sind auf weiten Strecken **komplementär** in der Wertschöpfungskette **bei Laborautomation** für Biotech-Anwendungen und **ergänzend** in der heimischen wie internationalen **Vertriebsaufstellung**.

AKTIENFLASH

Die **Integrationsarbeiten** werden sich vorwiegend auf *CyBio* konzentrieren. Dort begleitet der AJA-CEO *Klaus Berka* die Maßnahmen, die **für das Geschäftsjahr 2010/11 die Rückkehr in den Profit** zum Ziel haben, als AR-Vorsitzender sehr eng.

Das abgelaufene und auf neun Monate geschrumpfte Geschäftsjahr war für das Unternehmen nach der Übernahme durch Analytik Jena von Anpassungen und wichtigen Weichenstellungen geprägt, für deren erfolgreiche Umsetzung vor wenigen Tagen eine **Barkapitalerhöhung** die finanzielle Flexibilität in Form von ca. EUR 1,8 Mio. frischen Mitteln zur Verfügung gestellt hat.

CyBio: intensive Sanierung - Kapitalerhöhung bringt neue Mittel und mehr Einfluss

Nach der Übernahme der Mehrheit durch die Analytik Jena AG und der damit verbundenen Änderung des Geschäftsjahres hatte der **CyBio-Konzern** sein **Rumpfgeschäftsjahr 2009** zum 30. September zwar mit **Umsatzeinbußen**, aber auch einem **deutlich reduzierten Verlust** (EUR -0,30 nach EUR -4,5 Mio.) abgeschlossen, was einem **EPS von -0,05 nach EUR -0,83** (Basis 5,4 Mio. Aktien) entsprach. Die wichtigen Pharmakunden hatten sich zurückgehalten und schwache Währungen sowie ein größer als erwarteter Sanierungsbedarf haben verhindert, dass der erhoffte Turnaround schnell erreicht werden konnte.

Aufgrund der eingeleiteten Restrukturierungs- und Kostensenkungsmaßnahmen – allein die Mitarbeiterzahl sank in 12 Monaten von 142 auf 122 – sowie dank **geringerer Abschreibungen** und insbesondere der **Auflösung von Rückstellungen** konnte dennoch **eine deutliche Ergebnisverbesserung erreicht werden**. Das negative EBIT zehntelte sich auf EUR -0,46 Mio., weil die Bruttomarge um gut 6,6%-Punkte auf 37,7% verbessert werden konnte, während die Erlöse zum Vergleichszeitraum des Vorjahres knapp um EUR 0,2 Mio. auf EUR 10,9 Mio. zurückgegangen sind.

Erfreulich war der um 8,7% auf EUR 2,5 Mio. gestiegene Absatz von Verbrauchsmaterialien, was die Erlösqualität - separat betrachtet – verbessert hat. Dies hat allerdings nicht ausgereicht, die **deutlich hinter den Erwartungen zurückgebliebenen Verkaufszahlen für hochmarginale Instrumente** auszugleichen. Der Umsatzrückgang in dieser Produktgruppe von EUR 2,2 Mio. konnte auch nicht vollständig durch den starken Zuwachs von über EUR 2,0 Mio. bei **Automatisierungsprojekten**, die jüngst 26% der Erlöse ausmachten, kompensiert werden, zumal dieses Geschäftsfeld **margenschwächer und durch hohe Volatilität gekennzeichnet** ist. Damit verschob sich die Verkaufstatistik hin zum Inland, wohin 31% (Vorjahr: 25%) aller Rechnungen geschickt wurden. Bei der vor zwei Jahren gegründeten japanischen Vertriebstochter konnten die Umsatzerlöse erneut verdoppelt werden. Die Vertriebsgebiete USA und Großbritannien spürten hingegen die Wirtschafts- und Finanzkrise deutlich, verkauften also merklich weniger.

Das abgeschlossene Geschäftsjahr zeigt bei einer um knapp 20% auf EUR 8,7 Mio. verjüngten Bilanzsumme zwar eine auf **32% angestiegene Eigenkapitalquote**, doch ist die ausgewiesene Liquidität mit EUR 0,84 Mio. (EUR 1,25 Mio.) auf den niedrigsten Stand seit über fünf Jahren

AKTIENFLASH

gefallen. Mit **Ausgabe der neuen Aktien** im Dezember zum Stückpreis von EUR 1,00 wird sich nach Handelszulassung die **Aktienzahl um 33% von derzeit 5,4 auf 7,2 Mio. Stück erhöhen**. Die **Großaktionärin Analytik Jena AG** hat insgesamt knapp zwei Drittel der neuen Anteilsscheine gezeichnet bzw. in der Privatplatzierung übernommen und **damit ihren Grundkapitalanteil auf 73,2% erhöht**. Die Stärkung der Eigenkapitalbasis sowie die notwendige Liquiditätsverbesserung von voraussichtlich rund EUR 1,8 Mio. ist u.E. auch geboten, um die angelaufenen Restrukturierungsmaßnahmen erfolgreich abzuschließen und das operative Geschäft - auch ohne Bilanzhilfe - zu finanzieren.

CyBio: abschließende Integrationsarbeiten - erstes gemeinsames Produkt

Auch **im laufenden Turnus** ist laut Vorstand jedoch **noch nicht mit einem positiven Ergebnis bei CyBio zu rechnen**, denn noch hat man nicht alle anvisierten Kostensynergien und Integrationsarbeiten rechts und links der *Göschwitzer Straße* in Jena umgesetzt. Als Nischenanbieter fehlte *CyBio* lange Zeit die kritische Größe für die Realisierung von Vertriebssynergien und Investitionsoffensiven. Es dürfte also noch einige Monate dauern, bis man das veränderte Marktumfeld proaktiv, das heißt vollumfänglich produkt-, vertriebs- und kostenseitig, zu profitablen Wachstum nutzen können.

Erstes gemeinsames Produkt ist das im November 2009 in den Markt eingeführte Gerät *CyBi-SELMA*, ein präziser, halbautomatischer *Pipettierer* mit 96 Pipettier-Kanälen für das einfache und schnelle Befüllen von 96- und 384-Well-Mikroplatten. Dieses Gerät stärkt nicht nur das **zentrale Kompetenzfeld** des Laborinstrumentenherstellers, nämlich das automatisierte Pipettieren kleinster Flüssigkeitsmengen sowie die dazugehörige intelligente Robotik und Systemintegration der Laborgeräte; es markiert u.E. zugleich den **Beginn einer neuen Ära**.

Quellen:

Analytik Jena AG
CyBio AG
IBO
MIDAS Research GmbH

www.cortalconsors.de
www.maxblue.de

AKTIENFLASH

MIDAS Research Leserservice

Möchten Sie unsere Analysen auch direkt per Email erhalten, registrieren Sie sich bitte auf unserer Web Site <http://www.midasresearch.de> unter „RESEARCH BEZUG“

DISCLAIMER (RISIKOHINWEISE UND VERTRIEBSBEDINGUNGEN)

This report is not suited for any individuals resident in any jurisdiction in which access to such reports is regulated by applicable laws. No investment decision must be based on any aspect of, or statement in, this report. If you are uncertain if this might apply in your case you should not access and consider this report.

Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Informationen und Daten aus dieser Publikation stammen aus Quellen, die der Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig und vertrauenswürdig hält. Soweit es sich um nicht-öffentliche Quellen handelt, sind diese jeweils angegeben. Der Herausgeber und die von ihm zur Erstellung der Publikation beschäftigten Personen haben die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen vollständig und zutreffend sowie die herangezogenen Einschätzungen und aufgestellten Prognosen realistisch sind. Diese Plausibilitätsüberprüfung genügt jedoch nicht den Anforderungen, wie sie sich aus den Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen gemäß des Standards des Instituts der Deutschen Wirtschaftsprüfer IDW ("IDW Standard") ergeben.

Der Herausgeber übernimmt daher keine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der verwendeten und zugrunde liegenden Daten und Tatsachen, für die Angemessenheit der herangezogenen Einschätzungen oder für den Eintritt der aufgestellten Prognosen, es sei denn, es liegt eine grob fahrlässige oder vorsätzliche Pflichtverletzung zugrunde, die der Herausgeber zu vertreten hat. Insbesondere übernimmt der Herausgeber keine Garantie dafür, dass genannte Gewinnprognosen eintreffen oder genannte Kursziele erreicht werden. Die Haftung für Verstöße gegen vertragswesentliche Pflichten wird begrenzt auf den üblicherweise vorhersehbaren Schaden, höchstens jedoch EUR 20.000. Der Herausgeber hat keine Aktualisierungspflicht. Er weist darauf hin, dass Veränderungen in den verwendeten und zugrunde gelegten Daten und Tatsachen bzw. in den herangezogenen Einschätzungen einen Einfluss auf die prognostizierte Kursentwicklung oder auf die Gesamteinschätzung des besprochenen Wertpapiers haben können.

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf eines Wertpapiers dar. Weder durch den Bezug dieser Publikation noch durch die darin ausgesprochenen Empfehlungen oder wiedergegebenen Meinungen kommt ein Anlageberatungs- oder Anlagevermittlungsvertrag zwischen dem Herausgeber bzw. dem jeweiligen Verfasser und dem Bezieher der Publikation zu Stande. Jedes Investment in Aktien ist mit Risiken bis hin zum Totalverlust behaftet. Jegliche Entscheidung zur Zeichnung, zum Kauf oder zum Verkauf in Bezug auf ein in dieser Publikation besprochenes Wertpapier darf nicht auf Grundlage dieser Publikation erfolgen; sie sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen aus Prospekten und Angebotsschreiben des Emittenten und nach einer vorangehenden Beratung durch einen professionellen Anlageberater erfolgen. Diese Publikation darf nicht - auch nicht teilweise - als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in einem solchen Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden. Diese Publikation wird dem Bezieher ausschließlich zu dessen Information zur Verfügung gestellt und darf von diesem nicht reproduziert oder an andere Personen weiter gegeben werden. Soweit nicht zwingendes Recht anderer Staaten anwendbar ist, findet das Recht der Bundesrepublik Deutschland Anwendung.

Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Mannheim.

HINWEISE AUF MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE

Diese Publikation ist im Rahmen eines zwischen der Emittentin und der MIDAS Research GmbH bestehenden, kostenpflichtigen Research-Betreuungsvertrages entstanden. Die Emittentin hat vor Veröffentlichung Einsicht in diese Publikation genommen, was zu geringfügigen textlichen Änderungen geführt hat.

Jede Reproduktion, Veränderung oder Verwendung dieser Publikation ohne vorherige schriftliche Zustimmung der MIDAS Research GmbH ist unzulässig.

EMAIL: info@midas-research.de INTERNET: <http://www.midasresearch.de> KONTAKT: Simone Drepper (verantw.) +49(0)621/430 613 0

- Die MIDAS Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin -