

# AKTIENFLASH

Datum der Veröffentlichung: 13.05.2011

## m-u-t AG

Optronik

[> Click here for Disclaimer](#)

### Kräftiges Wachstum - Guidanceanpassung - Kurszielanhebung

Rating (12M):

#### Kaufen

seit: 09.07.2010

Letzte Ratingänderung: 09.07.2010

Kursziel neu: € 8,80 (6,55)

seit: 13.05.2011

Kurs (12.05.2011, 17:08 Uhr ETR): € 6,77

Hoch/Tief 52 W: € 7,34/ 3,00

Nächstes Research: Update



Quelle: www.ariva.de

Analyst: Thomas Schießle

- Finanzanalyst DVFA -

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

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

#### Zahlen je Aktie in €

	2010 p	2011e	2012e
EPS	0,33 (0,43)	0,55 (0,46)	0,73
KGV	20,5	12,3	9,3
CashFlow	0,56 (0,73)	0,89 (0,81)	1,28
KCV	12,1	7,6	5,3
Dividende	0,00	0,00	0,00
Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Buchwert	1,46	2,02	2,75
ROE	22,5%	27,3%	26,7%

Geschäftsjahr per 31.12.

#### Basis-Informationen

Aktienanzahl in Mio.: 4,35  
 Börsenwert in Mio. €: 29,4  
 Streubesitz: 43,5 %  
 Reuters Symbol: M7UG.DE  
 Xetra Symbol: M7U.ETR  
 WKN: A0MSN1  
 ISIN: DE000A0MSN11  
 Hauptindex: EntryAllShare  
 Tagesumsatz Ø 30 T: € 71.251  
 Tagesumsatz Ø 250 T: € 40.964  
 Info: www.mut-group.com

Überraschend und erfreulich ist die aktuelle Geschäftsentwicklung bei der *m-u-t AG* auch im Frühjahr 2011. Und nicht weniger erfreulich ist die Entwicklung der Umsatzstruktur mit einem höheren Anteil an Serienprodukten, die hinter diesem Wachstum steht und für ein Anhalten des Trends spricht.

Somit kann CEO *Heino Prüss* bei seiner Geschäftsplanung ein weiter beschleunigtes Wachstumstempo unterstellen. Das bisher mittelfristig anvisierte Erlösziel von EUR 50 Mio. dürfte also schneller erreicht werden mit der Konsequenz, die mittelfristige Jahresumsatzmarke auf EUR 100 Mio. anheben zu können. Ein Ziel, das u.E. aber nicht ohne Zukäufe realisiert werden dürfte.

# AKTIENFLASH

Die Verstärkung des OEM-Geschäfts neben dem Ausbau des eigenen Produktportfolios beginnt sich auszuzahlen – die Technologiebasis wird stärker „geleveraged“ und auch die Abhängigkeit des Holsteiner Messgerätebauers von der Halbleiterbranche kann in den kommenden Quartalen damit sinken.

Das hat allerdings auch seinen Preis. Nämlich Investitionen in Personal und Organisationsstrukturen mit der Folge, dass das zugrundeliegende Gewinnwachstum 2011 nur moderat sein könnte.

Dass dennoch das Konzern-EPS (nach Anteilen Dritter) deutlich wachsen dürfte, liegt an der kräftigen Aufstockung der Beteiligungsquote an der sehr profitablen Tochtergesellschaft *tec5 AG*. Im abgelaufenen Jahr verdienten die Töchter *tec5 AG* und *Avantes B.V.* besonders gut, lieferten aber aufgrund der Mehrheitsbeteiligungen nur 51% davon in der Konzernrechnung ab. Das EPS für 2010 ist deshalb um einiges hinter unserer letzten Prognose zurück geblieben; die MIDAS-EPS-Schätzung für 2011 dagegen passen wir im gleichen Atemzug auf EUR 0,55/Aktie nach oben an, was zum einen den sehr guten operativen Aussichten und zum anderen der angekündigten Anteilsaufstockung bei *tec5 AG* (auf 95%) geschuldet ist.

Der MIDAS-Zielkurs steigt damit auf EUR 8,80 an, obgleich wir das Risikoprofil (risikoadjustierter Zinssatz des DCF-Modells bleibt bei 12,75%) nicht „entschärfen“.

Dessen ungeachtet: die Aktie ist analytisch preiswert und der Zielkurs steigt, weshalb wir das Anlageurteil bei KAUFEN belassen!

## Neuer Wachstumskurs: „Nord-Nord-Ost“ Richtung EUR 100 Mio.

Mit den bis heute erreichten Markterfolgen hinter sich und den angestoßenen Entwicklungsprojekten vor sich kann der Vorstand seine Finanzplanung spürbar anpassen. CEO *Heino Prüiss* „stellt den Expansionspfad in der Planung steiler“, wie er jüngst auf der *General & Entry Standard Konferenz* der *Deutschen Börse AG* in Frankfurt erläuterte.

Die in der Vergangenheit als „mittelfristig anvisiert“ postulierte Umsatzschwelle von rund EUR 50 Mio. soll im Lichte der angeschobenen Produktoffensive und der kräftigen Ordertätigkeit schneller, und zwar bereits in den kommenden rund 18 Monaten, erreicht werden. Die Fokussierung der Aktivitäten sowie der Bedeutungsgewinn des Seriengeschäfts für OEM-Kunden und für Eigenprodukte trägt erste Früchte; nicht zu vergessen die steigende Zahl an *Key-accounts*. Die erfreulich profitablen *Spektroskopie*-Aktivitäten dürften in steigendem Ausmaß ergänzt werden durch Erlöse mit Laborautomationen für *Prä- und Postanalytik*.

Daraus ergeben sich eine Reihe von „Hausaufgaben“, die noch zu erledigen sind. Im Besonderen ist an die Anpassung der Konzernstruktur und an die personelle Unterfütterung des Wachstums zu denken. Diesen Aspekten gebührt umso mehr Aufmerksamkeit, als dass zum hohen organischen Wachstum (geschätzte > 20% p.a) auch Firmenakquisitionen geplant sind.

# AKTIENFLASH

Inklusive der zuzukaufenden Umsätze sollen **mittelfristig Jahreserlöse von über EUR 100 Mio.** erzielt werden - und das mit einer **EBIT-Marge** von mindestens 15% (aktuell 12,5%).

Trotz hohen Cashflows steht eine **Dividende** bis auf Weiteres nicht ernstlich zur Debatte. Vielmehr dürfte eher perspektivisch **zusätzliches Aktienkapital eingelobt** werden, wobei sich die Verwässerung aus unserer Sicht unter 25% - das heißt maximal bis zu 1,1 Mio. neue Aktien - halten dürfte.

Davon sollte die Marktkapitalisierung nicht „unbeeindruckt“ bleiben. Schon ein Blick auf die **Umsatzbewertung der Peergroup** zeigt die Richtung an. Ein Segmentwechsel in den „Geregelten Markt“ wäre dann eine naheliegende Konsequenz.

Die erwartete Investitionsphase des Messsysteme-Herstellers für Medizin- und Umwelttechnik hält unvermindert an und hat Auswirkungen auch auf den „**fairen Wert**“ der **m-u-t-Aktie nach der MIDAS-DCF-Methode**. Das mittelfristige - also von der Börse honorierte - Gewinnwachstum steigt wieder über 30 % an - und der **MIDAS-Zielkurs** mithin entsprechend auf **EUR 8,80/Aktie** (EUR 6,55/Aktie).

Das gezeigte Order- und Erlös-Momentum hat uns beeindruckt und führt zu der kräftigen Wachstumsannahme in unserem Bewertungsmodell. Andererseits gehen nötige interne und externe Maßnahmen (Personalaufstockung, Firmenkauf) einher mit einem (unverändert) deutlich **überdurchschnittlichen Anlagerisiko**.

Bis auf das heimische Vergleichsunternehmen *Analytik Jena* mit Umsatz-Multiplern von rund 0,6 und 0,5 für 2011e und 2012e liegt das Umsatz-Vielfache der Vergleichsunternehmen in etwa 100% über dem der *m-u-t AG* (0,76 bzw. 0,56). Ganz zu schweigen von der **Gewinnbewertung**, die mit einem KGV (2012e) von 9,3 im Vergleich zu 14,5 der Peers **rund 50% Potenzial anzeigt**. Was bleibt, ist ein deutlicher Nachholbedarf bei der Eigenkapitalunterfütterung, wie die hohen Preisbuchwerte dokumentieren.

## **MIDAS-EPS-Schätzung 2011: EUR 0,55/Aktie - davon EUR 0,25/Aktie durch *tec5 AG* in Verbindung mit der Anteilsaufstockung**

Vor wenigen Tagen gab das Top-Management der *m-u-t AG* bekannt, dass die Option zur **Erhöhung des Anteils an der *tec5 AG* auf maximal 95 %** vollständig ausgeübt werden soll. Aufgrund der Ergebnisabhängigkeit des Kaufpreises entschied man sich zugunsten des frühestmöglichen Optionszeitpunkts und wird den Kaufpreis (MIDAS-Schätzung > EUR 5 Mio.) in etwa 12 Monaten (nach Feststellung des Jahresergebnisses für 2011) an die Altgesellschafter überweisen.

Unterdessen laufen Verhandlungen in fortgeschrittenem Stadium mit weiteren potenziellen Akquisitionszielen. Man ist sich in Wedel soweit sicher, als dass die **angestrebte Mehrheitsübernahme bei einem weiteren Akquisitionsziel für die zweite Jahreshälfte 2011** - laut Pressemitteilung der *m-u-t AG* vom 03.05.2011 - als „sehr wahrscheinlich“ bezeichnet wurde und somit die Ankündigung wahrgemacht wird, die anlässlich der Barkapitalerhöhung im Oktober letzten Jahres ausgesprochen wurde.

# AKTIENFLASH

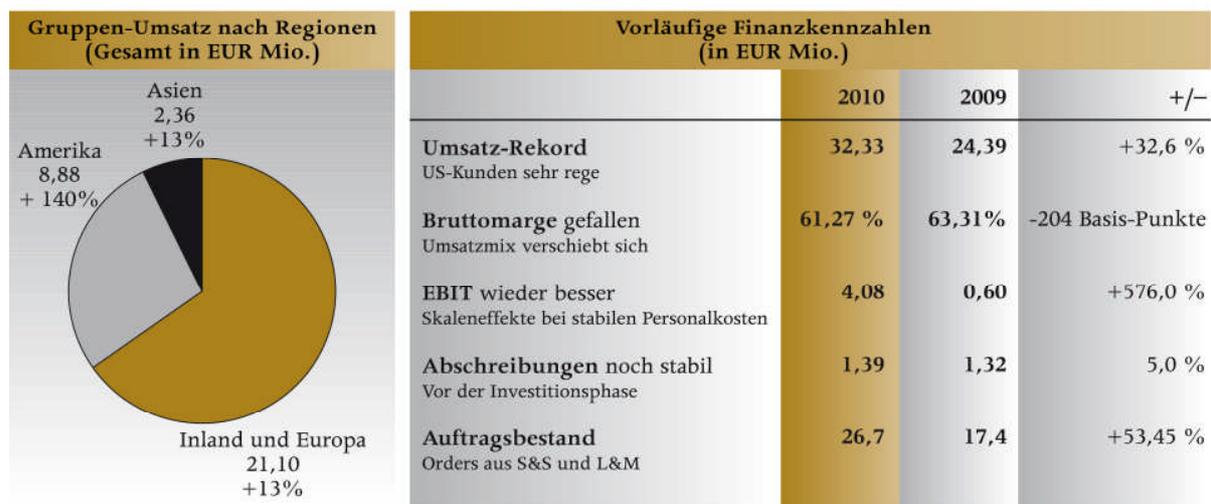
Der angestrebte zusätzliche Firmenerwerb, die Anteilsaufstockung bei *tec5* und der planmäßige *earn-out* bei der *Avantes B.V.* sollen nach Unternehmensangaben **zusammen EUR 12,5 Mio. kosten** und zu einem Drittel mit Eigen- und zu zwei Dritteln mit Fremdmitteln bezahlt werden - vorwiegend aus Optimierungsgründen, wie wir meinen, denn per 31.12.2010 lagen über **EUR 11 Mio. in der Konzernkasse.**

Wir gehen davon aus, dass ein Unternehmenszukauf nur vorübergehend die Konzernprofitabilität drücken dürfte. Denn wie in der Vergangenheit sollte man sich nur für ein profitables Unternehmen entscheiden.

Für 2011 scheint uns - **ohne den zuzukaufenden Umsatz und Ertrag** einzurechnen - ein **EPS von EUR 0,55/Aktie** möglich, einen Wert, den wir in der Vergangenheit erst für 2012 für möglich erachtet hatten!

## m-u-t AG: Geschäftsjahr 2010

Haupttreiber: Spektroskopie & Sensorik - und USA



MIDAS Research Mai 2011 - Quelle: m-u-t AG

## Geschäftsjahr 2010: Sehr erfolgreiche Tochtergesellschaften

Die im Laufe des vergangenen Jahres in *Wedel* mehrfach angehobene **Umsatzprognose für 2010** (zuletzt **EUR >30 Mio.**) wurde von dem tatsächlichen Geschäftsgang noch übertroffen. Das trifft auch für den **Orderbestand** zu, der in den Schlußmonaten 2010 - wie auch in den drei Monaten zuvor - um rund EUR 1,2 Mio. **auf knapp. EUR 27,0 Mio. angewachsen ist**, denn der starke Bestellstrom riss bis Jahresende nicht ab.

Nach vorläufigen Zahlen (der Jahresabschluss soll im Juni erscheinen) erreichten die **Jahreserlöse 2010** EUR 32,3 Mio., was ein Plus von 33 % zum Vorjahr bedeutet. Das **EBIT** soll ziemlich genau der im Dezember angepassten Finanzprognose von ca. **EUR 4 Mio.** entsprechen, was einem 12-Monatswachstum von über 570 % entspräche. Besonders erfolgreich waren die

# AKTIENFLASH

Tochtergesellschaften *Avantes B.V.* und *tec5 AG*, die beide schwerpunktmäßig im dominierenden Segment „S&S“ tätig sind. Aus diesem Grund dürften nach unserer Schätzung die Gewinnanteile der Dritteigner, eben weil der Geschäftsgang bei beiden Töchtern so hervorragend war, kräftig angestiegen sein. Vom geschätzten **Nachsteuerergebnis in Höhe von ca. EUR 2,9 Mio.** (VJ: EUR -4,2 Mio.), was über EUR 0,65/Aktie entspricht, dürften u.E. rund EUR 1,6 Mio. nicht den m-u-t-Aktionären zuzurechnen sein, was das verbleibende **EPS auf geschätzt EUR 0,33/Aktie senkt.**

Im Vergleich zum Vorjahr ergibt sich somit bei einem **Umsatzzuwachs von knapp EUR 8 Mio.** ein **beeindruckender (Netto-)Ergebniswings von fast EUR 6 Mio.** auf einen Jahresgewinn für die m-u-t-Aktionäre in Höhe von EUR 1,4 Mio. (VJ: EUR -4,2 Mio.).

2010 stand bei *m-u-t* eindeutig im Zeichen des wichtigsten Ländermarktes Amerika bzw. des Geschäftsbereiches **Spektroskopie & Sensorik (S&S)**. **Haupttriebfeder** waren hierbei die sehr regen **Orders aus der US-Mikroelektronik**, wovon insbesondere das Ausrüstergeschäft bei der *tec5 AG* profitierte.

Das Wachstum des **Amerikageschäft** behielt folglich mit einem **Plus von ca. 140%** (auf EUR 8,9 Mio.) klar die Führung. Die mit rund 65 % Gewicht an den Konzern Erlösen **dominierende Kundenregion Europa** zeigte ein im Jahresverlauf etwas zurückgehendes Wachstum. Bis zum Jahresende sollen es ca. 13% gewesen sein. **Asiatische Kunden** standen für knapp EUR 2,4 Mio. (+13%) der Erlöse. Lange Zeit enttäuschend stagnierend, beschleunigte sich die Erlösentwicklung zum Jahresende.

Die **Laborautomation & Medizintechnik (L&M)** konnte im Laufe des Jahres den Rückstand zum Vorjahr erst spät aufholen, denn erst langsam erholte sich die Investitionsbereitschaft in der US-Laborbetreiber-Branche. Positiver Aspekt hierbei sind die Orders, die schließlich spürbar stiegen - insbesondere Validierungen für großvolumige OEM-Projekte kamen voran.

Der Geschäftsbereich **Brandfrüherkennung & Aviation (B&A)** wurde neu ausgerichtet, was erste Erfolge zeigte. Das Segment Luftfahrt blieb schwierig, man war bestrebt, die Kundenbasis zu verbreitern.

## Ausblick 2011: Hohes Umsatzwachstum „unausweichlich“

Im **Startquartal 2011 und auch darüber hinaus hielt die sehr lebhafteste Bestelltätigkeit** an (EUR 31,7 Mio. nach EUR 18,5 Mio. im Q1/ 2010), so dass 2011 mit einem weiteren Erlöswachstum gerechnet werden kann; zumal direkte und indirekte Folgen aus der Umweltkatastrophe in Japan bei *m-u-t* nicht registriert werden. Die zu Jahresanfang gesehene Kompression der **Rohmarge** (58,0%) konnte im Zusammenhang mit der auf Rekordniveau gesteigerten Produktionsleistung durch eine (im 1. Quartal noch) **geringere Lohnquote** mehr als ausgeglichen werden. So dass auch nach den gestiegenen Abschreibungen ein **EBIT von gut EUR 1,25 Mio. verbleibt**, was 60 % über Vorjahr liegt und einer **Marge von 12,6 %** entspricht (VJ: 10,8 %). Das **Vorsteuerergebnis** stieg um 66% auf EUR 1,18 Mio. Die Grundlage hierfür war ein **Quartalsumsatz** in Höhe von **EUR 10,1 Mio.**, der um knapp 38 % über dem Vergleichsquartal 2010 lag.

# AKTIENFLASH

Wir schätzen den Überschuss nach Anteilen Dritter auf knapp EUR 0,7 Mio. (Vorjahr: EUR 0,1 Mio.), was einem **3-Monats-EPS (MIDAS-Schätzung) von etwa EUR 0,15/Aktie** entspricht.

## m-u-t AG: 1. Quartal 2011

US-Kunden von Halbleiternachfrage getrieben



MIDAS Research Mai 2011 - Quelle: m-u-t AG

Die jüngst kommunizierte **Finanzplanung sieht ein Umsatzziel für 2011 in Höhe von mehr als EUR 38 Mio. (> +20%) vor**. Damit einher gehe, so CEO *Heino Prüss* und Kollegen, ein **EBIT** in Höhe von **ca. EUR 4,6 Mio.** Wir halten beide Zielmarken für realistisch - ja für „**hanseatisch zurückhaltend**“. Der Umsatz-Zielwert könnte dank der Auftragserfolge durchaus übertroffen werden, wenn es - als zentrale Aufgabe des Jahres - gelingt, die internen Strukturen anzupassen. Das bedeutet vor allen Dingen **mehr Mitarbeiter!** Je nach Rekrutierungsgeschwindigkeit und Integrationserfolg kann dann auch der unterdurchschnittlich geplante EBIT-Zuwachs anders ausfallen.

Wir stellen uns **unterjährig auf stark fluktuierende EBIT-Margen** ein und erwarten ein Jahres-EPS (inklusive des 95 %-igen *tec5* AG-Anteils) von rund **EUR 0,55/Aktie für 2011**; beides MIDAS-Schätzwerte, denn das Nettoergebnis und die Gewinnanteile Dritter (das gilt insbesondere für die ertragsstarken Beteiligungen *Avantes N.V.* und *tec5*) werden **unterjährig traditionell nicht veröffentlicht** (Bericht zum 1. Quartal 2011 am 31.5.11).

Was die Nachfrage nach Spektrometern für Prüfzwecke der Mikrochip-Fertigung angeht, könnte die Sonderkonjunktur auslaufen. Anhaltend rege ist dagegen die Sensornachfrage, wie jüngste Meldungen über einen **großen Rahmenvertrag zur Lieferung von Schalttafeln in Zügen** wieder deutlich gemacht haben. Was zukünftige Lieferungen betrifft, sind zwei wichtige und weit fortgeschrittene Entwicklungsprojekte (spektroskopieunterstützte Prozesssteuerung von Biogasanlagen, Prototypen-Evaluierung eines Echtzeit-Systems zur Messung des Stickstoffgehalts) u.E. weiterhin in der Evaluierung.



# AKTIENFLASH

Während der **Bereich S & S** auch in den kommenden Quartalen die größten absoluten Wachstumsbeiträge aus Europa und Asien beisteuern dürfte, scheint sich im **Segment L & M** für 2011 eine Beschleunigung (typischerweise im zweiten Halbjahr) – aus Europa kommend – anzukündigen. Sowohl im „**Basisgeschäft**“ mit eigenen Produkten wird mit steigenden Verkaufszahlen gerechnet; aber auch mit **OEM-Großkunden** will man noch besser ins Geschäft kommen. Im Dezember verbuchte man in dieser Kundengruppe einen **Entwicklungsauftrag für einen Eingangsorter** (mit anschließender Serienfertigung mit einem mehrjährigen Umsatzvolumen von ca. EUR 7,5 Mio.) in Höhe von ca. EUR 2 Mio. für „einen der weltweit führenden Anbieter von Blutanalysegeräten“. Diese Vereinbarung ergänzt die **Zusammenarbeit mit Siemens**. Seit 2010 werden von *Siemens* für ihre weltweite Kundschaft durch gemeinsame Marketing- und Vertriebsaktivitäten auch m-u-t-Laborautomaten zur Workflow-Optimierung der *Prä- und Post-Analytik* angeboten. **B & A** wird als **Frühphasenbereich** - noch - keine große Rolle im Konzernbild spielen; man arbeitet dort aber zunehmend erfolgreich an kurzfristig umsatzwirksamen Projekten, was bereits in 2011 für Wachstum sorgen sollte. Zusammengenommen wird die **künftige Erlösstruktur ein verändertes Mix nach Regionen** zeigen: Mehr Verkäufe in Europa und Asien - zulasten der *Neuen Welt*.

## Quellen:

m-u-t AG

[www.cortalconsors.de](http://www.cortalconsors.de)

[www.maxblue.de](http://www.maxblue.de)

[www.reuters.de](http://www.reuters.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](mailto: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 -