



HPI AG

Reuters: CEW3.DE

Bloomberg: CEW3:GR

Rating: Buy

Risiko: Mittel

Kurs: EUR 1,56

Kursziel: EUR 4,00 (alt EUR 4,00)

Anhaltend hohes Wachstum in Q3/11 - Buy

HPI liegt nach 9M/11 über Plan

Auch im dritten Quartal des Jahres wurde die hohe Wachstumsdynamik des ersten Halbjahres fortgesetzt. Entsprechend den Schlüsselzahlen für 9M/11 konnte HPI die Umsatzerlöse nach neun Monaten mit EUR 55,0 Mio. im Jahresvergleich mehr als verdoppeln (Vorjahr EUR 19,0 Mio.). Das EBIT hat sich auf EUR 1,4 Mio. von EUR 0,4 Mio. im vergleichbaren Vorjahreszeitraum mehr als verdreifacht. Damit liegt HPI u. E. klar über Plan: Schließlich wurden nach den ersten neun Monaten bereits knapp 79% des avisierten Umsatzzieles 2011 erwirtschaftet; saisonal folgt der umsatzstärkste Monat der HPI Electronics erst im vierten Quartal des jeweiligen Geschäftsjahres. Die Guidance für das Gesamtjahr 2011, wonach ein Umsatz in Höhe von EUR 70 Mio. und ein EBIT von mindestens EUR 1,65 Mio. erzielt werden soll, wurde vom Vorstand denn auch bestätigt.

Bestätigung unserer Schätzungen

Angesichts dieser aus unserer Sicht erfreulichen Entwicklung bekräftigen wir unsere leicht über der Guidance liegenden Schätzungen und erwarten für 2011e einen Anstieg des Konzernumsatzes auf EUR 72,7 Mio. (+140% YoY) und ein EBIT in Höhe von EUR 1,8 Mio. (operative Marge 2,5%). Im Nettoergebnis rechnen wir 2011e mit EUR 1,2 Mio. bzw. EPS von EUR 0,17.

9M/11 (EUR Mio.)	Ist	Erw.	Δ
Umsatz Konzern	55,0	56,5	-2,2%
HPI Electronics	34,0	36,4	-5,8%
HPI Industrial	21,0	20,1	4,4%
EBITDA	2,4	2,3	1,0%
EBIT	1,4	1,5	-5,0%

QUELLE: HPI, SPHENE CAPITAL

Organische Wachstumsprognose für 2012e

Allein aus dem bisherigen Geschäft erwartet HPI für 2012 ein organisches Umsatzwachstum von 8-10%. Dabei werden 2012 insbesondere die Cross-Selling-Möglichkeiten zwischen den Bereichen zum Tragen kommen. Während HPI Industrial nach 9M/11 positiv überraschte, ist 2012 ein Umzug in ein neues Logistikzentrum geplant, was das Wachstum einmalig bremsen dürfte; eine nochmalige starke Wachstumsbeschleunigung erwartet der Vorstand in 2012 bei der im Dezember 2010 übernommene 3KV, darüber hinaus versorgt HPI Electronics nach den Überschwemmungen in Thailand erneut seine Kunden verstärkt mit knappen elektronischen Bauteilen („Chipfeuerwehr“).

Noch nicht im Ausblick enthalten sind dagegen 1) mögliche Kooperationen mit weiteren Großkunden und damit ein zusätzliches organisches Wachstum sowie 2) weitere Akquisitionen; als Richtwerte nannte das Management während einer Telefonkonferenz eine Größenordnung von EUR 12-15 Mio. Umsatz und eine Marge über dem bisherigen Konzerndurchschnitt. Aus unserer Sicht ist die gegebene organische Wachstumsprognose konservativ; mit der Aussicht auf weitere Kooperationen und Akquisitionen behält HPI u. E. den Kurs auf das Umsatzziel von ca. EUR 100,0 Mio. in 2012 bei.

WKN/ISIN: A0JCY3

Indizes: -

Transparenz-Level: Entry Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 7,2 Mio.

Marktkapitalisierung: 11,3 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 10.000

Veröffentlichung Jahresabschluss 2011: April 2012

EUR Mio.	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	15,0	30,0	72,7	82,6
EBITDA	0,6	1,3	3,2	3,9
EBIT	-0,1	0,5	1,8	2,4
EBT	-0,2	0,3	1,6	2,2
EAT	0,0	0,3	1,2	1,6

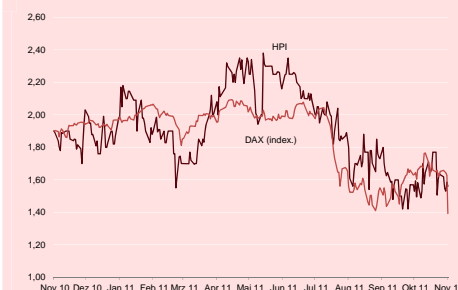
% vom Umsatz	2009	2010	2011e	2012e
EBITDA	4,2%	4,4%	4,4%	4,7%
EBIT	-0,8%	1,5%	2,5%	2,9%
EBT	-1,4%	0,9%	2,2%	2,6%
EAT	-0,2%	1,0%	1,7%	1,9%

Je Aktie/EUR	2009	2010	2011e	2012e
EPS	-0,01	0,05	0,17	0,22
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,50	1,12	1,30	1,56
Cashflow	-0,07	1,29	-0,33	0,27

%	2009	2010	2011e	2012e
EK-Quote	49,9%	31,4%	33,4%	34,9%
Gearing	0,0%	3,9%	13,3%	11,1%

x	2009	2010	2011e	2012e
KGV	n/a	32,2	9,4	7,1
EV/Umsatz	0,03	0,35	0,19	0,15
EV/EBIT	n/a	23,1	7,6	5,0
KBV	0,4	1,6	1,2	1,0

EUR Mio.	2010	2011e	2012e
Guidance: Umsatz	30,0	>70,0	8-10%
Guidance: EBIT	0,45	>1,65	-



QUELLE: ONVISTA, SPHENE CAPITAL

Susanne Hasler, Equity Analyst

+49 (89) 744 35 58 / +49 (176) 24 60 52 66

susanne.hasler@sphene-capital.de

Bestätigung des Buy-Ratings, Kursziel EUR 4,00 je Aktie

Wir bestätigen unser Buy-Rating mit einem Kursziel von EUR 4,00 je Aktie (+159% gegenüber letzten Schlusskurs); ermittelt anhand eines dreistufigen DCF-Modells (TV EBIT Marge 3,5%, TV WACC 7,8, TV FCF 1,8%, fundamental Beta 1,3).

Unternehmensprofil

Entstanden 2010 aus dem Zusammenschluss der ehemaligen Hoechst Tochter HPI Hoechst Procurement Intl. GmbH und der börsennotierten ce Global AG, der ehemaligen ce Consumer Electronic AG, ist HPI heute einer der führenden unabhängigen Einkaufs- und Prozessdienstleister in Europa.

Bereits seit mehr als 35 Jahren ist HPI Electronics als Spezialist für Einkaufs- und sonstige Dienstleistungen für die elektronikverarbeitende Industrie tätig. Das Dienstleistungsportfolio der HPI Electronics umfasst Einkaufs-Outsourcing, Fehlteilemanagement, Price-Benchmarking, Obsolescence-Management und Lagerüberbestandsmanagement. Durch die Übernahme der 3KV, einem IT-Procurement-Spezialisten, konnte HPI Electronics seine Marktstellung insbesondere im Bereich der Netzwerk- und Security-Produkte sowie der Serverlösungen im Hochsicherheitsbereich signifikant ausbauen.

Der zweite Bereich, die HPI Industrial, ist ein breit aufgestellter Spezialist für Einkaufsdienstleistungen und Dienstleistungen, insbesondere für die Beschaffung von B- und C-Teilen. Im April 2011 ist durch die Übernahme von 50,1% an der Mannesmannröhren Logistic GmbH (MRL) nicht nur ein weiterer Schritt in Richtung Größe und das Erscheinungsbild eines europäischen Players gelungen, sondern sie zeigt auch, dass die Gravitationskräfte des Netzwerkes Wirkung zeigen, indem andere Einkaufsdienstleister sich in den Konzern einbinden.

Gewinn- und Verlustrechnung

		2009	2010	2011e	2012e
Umsatzerlöse	KEUR	14.995,0	29.968,0	72.666,7	82.574,2
YoY	%	n/a	99,9%	142,5%	13,6%
Herstellungskosten	KEUR	-10.665,0	-18.280,5	-49.396,1	-56.026,2
In % Konzernumsatz	%	-71,1%	-61,0%	-68,0%	-67,8%
Bruttoergebnis	KEUR	4.330,0	11.687,5	23.270,6	26.548,0
In % Konzernumsatz	%	28,9%	39,0%	32,0%	32,2%
Sonstige betriebliche Erträge	KEUR	1.478,0	2.335,0	2.000,0	2.060,0
Selbst erstellte immaterielle Vermögenswerte	KEUR	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	KEUR	-3.812,0	-9.313,0	-18.520,3	-20.690,3
In % Konzernumsatz	%	-25,4%	-31,1%	-25,5%	-25,1%
Verwaltungskosten	KEUR	-2.120,0	-3.751,0	-4.000,0	-4.505,0
In % Konzernumsatz	%	-14,1%	-12,5%	-5,5%	-5,5%
EBITDA	KEUR	629,0	1.306,5	3.218,8	3.891,5
EBITDA-Marge	%	4,2%	4,4%	4,4%	4,7%
Abschreibungen	KEUR	-753,0	-348,0	-468,4	-478,9
Goodwill Abschreibungen	KEUR	0,0	-506,5	-932,8	-984,0
Betriebsergebnis (EBIT)	KEUR	-124,0	452,0	1.817,5	2.428,7
EBIT-Marge	%	-0,8%	1,5%	2,5%	2,9%
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	KEUR	315,0	381,0	250,0	250,0
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	KEUR	-398,0	-567,0	-440,0	-492,8
Nettozinsergebnis	KEUR	-83,0	-186,0	-190,0	-242,8
Ergebnis vor Ertragssteuern (EBT)	KEUR	-207,0	266,0	1.627,5	2.185,9
EBT-Marge	%	-1,4%	0,9%	2,2%	2,6%
Ertragssteuern	KEUR	174,0	97,0	-150,8	-305,6
In % Steuerquote	%	-84,1%	36,5%	-9,3%	-14,0%
Ergebnis vor Anteilen Dritter	KEUR	-33,0	363,0	1.476,8	1.880,3
Anteile Dritter	KEUR	0,0	-55,0	-268,1	-293,2
Konzernergebnis	KEUR	-33,0	308,0	1.208,7	1.587,1
Netto-Marge		-0,2%	1,0%	1,7%	1,9%
Anzahl der Aktien	k	5.551,5	5.636,6	7.249,5	7.249,5
Ergebnis je Aktie	EUR	-0,01	0,05	0,17	0,22
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

Bilanz

		2009	2010	2011e	2012e
Langfristige Vermögenswerte	kEUR	792,0	10.035,0	9.902,0	8.968,0
Immaterielle Vermögenswerte	kEUR	649,0	9.129,0	8.752,0	7.768,0
Sachanlagen	kEUR	36,0	305,0	550,0	600,0
Langfristige finanzielle Vermögenswerte	kEUR	107,0	601,0	600,0	600,0
Kurzfristige Vermögenswerte	kEUR	4.729,0	10.216,6	17.567,4	21.869,0
Vorräte	kEUR	1.812,0	3.436,0	8.500,0	10.000,0
Forderungen Lieferungen & Leist.	kEUR	2.037,0	1.902,0	4.700,0	5.500,0
Laufende Ertragssteuerforderungen	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	kEUR	0,0	3.142,0	3.204,8	3.268,9
Liquide Mittel	kEUR	880,0	1.736,6	1.162,5	3.100,1
Rechnungsabgrenzungsposten	kEUR	0,0	310,0	310,0	319,3
..Latente Steuererstattungsansprüche	kEUR	17,0	66,0	67,3	68,7
Gesamt Aktiva	kEUR	5.538,0	20.627,6	27.846,7	31.225,0
Eigenkapital	kEUR	2.765,0	6.337,6	9.427,3	11.307,5
Gezeichnetes Kapital	kEUR	2.551,0	5.636,6	7.249,5	7.249,5
Kapitalrücklage	kEUR	189,0	200,0	200,0	200,0
Gewinnrücklage	kEUR	0,0	61,0	1.269,7	2.856,8
Noch nicht verwendete Ergebnisse	kEUR	584,0	581,0	581,0	581,0
Differenz aus Währungsumrechnung	kEUR	-559,0	-5,0	-5,0	-5,0
Minderheitsanteile	kEUR	0,0	-136,0	132,1	425,3
Langfristige Schulden	kEUR	64,0	1.631,0	2.679,5	2.729,4
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	kEUR	0,0	0,0	1.000,0	1.000,0
Pensionsrückstellungen	kEUR	0,0	1.550,0	1.596,5	1.644,4
Kurzfristige Schulden	kEUR	2.709,0	12.659,0	15.740,0	17.188,0
Rückstellungen	kEUR	692,0	1.530,0	1.550,0	1.600,0
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	kEUR	0,0	250,0	250,0	250,0
Verbindlichkeiten Lieferungen & Leist.	kEUR	2.017,0	4.928,0	11.900,0	13.400,0
Laufende Ertragssteuerschulden	kEUR	0,0	49,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	kEUR	0,0	5.902,0	2.040,0	1.938,0
Gesamt Passiva	kEUR	5.538,0	20.627,6	27.846,7	31.225,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die



Großhesseloher Straße 15c - 81479 München - Deutschland - Telefon +49 (89) 7444 3558 Fax +49 (89) 7444 3445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt, noch an Dritte weiter gegeben werden. Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagendingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Bei den in dieser Studie genannten Aktienkursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.

Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG und Finanzanalyseverordnung

Gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- ★ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- ★ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- ★ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- ★ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- ★ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- ★ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- ★ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

Key 3: Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.

Key 4: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.

Key 5: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

Key 6: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.

Key 7: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

Key 8: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen.

Key 9: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.

Key 10: Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
18.02.2011	EUR 4,15	Buy	1, 2, 8
23.02.2011	EUR 4,15	Buy	1, 2, 8
06.04.2011	EUR 4,50	Buy	1, 2, 8
19.07.2011	EUR 4,00	Buy	1, 2, 8
28.07.2011	EUR 4,00	Buy	1, 2, 8
21.11.2011	EUR 4,00	Buy	1, 2, 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Es besteht eine Vereinbarung zwischen der Sphene Capital GmbH und der Süddeutsche Aktienbank AG über die Erstellung dieser Analyse. Mögliche Interessenkonflikte der Süddeutsche Aktienbank AG wurden der Sphene Capital GmbH wie folgt mitgeteilt:

Key 11: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 12: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

Key 13: Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Süddeutsche Aktienbank AG und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.

Key 14: Süddeutsche Aktienbank AG und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.

Key 15: Süddeutsche Aktienbank AG und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

Key 16: Süddeutsche Aktienbank AG und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen.

Key 17: Ein Mitglied der Süddeutsche Aktienbank AG und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

Key 18: Süddeutsche Aktienbank AG und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.

Key 19: Süddeutsche Aktienbank AG und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war innerhalb der vergangenen 12 Monate Lead Manager oder Co-Lead Manager des öffentlichen Angebotes von Aktien des analysierten Unternehmens und hat in dieser Aufgabe Wertpapiere des Unternehmens übernommen.

Key 20: Süddeutsche Aktienbank AG und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

Key 21: Süddeutsche Aktienbank AG und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.

Key 22: Süddeutsche Aktienbank AG und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen handelt regelmäßig mit Aktien des analysierten oder eines mit diesem verbundenen Unternehmens.

Interessenkonflikte (Key-Angaben) der Süddeutsche Aktienbank AG: 11,12,16,18,20,21,22

1. Die Süddeutsche Aktienbank AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

2. Die Süddeutsche Aktienbank AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte für die Bank begründen könnten. Die Süddeutsche Aktienbank AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfragen der BaFin übermittelt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben alle Geschäfte in Wertpapieren der Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der Süddeutschen Aktienbank AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

3. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der Süddeutschen Aktienbank AG oder ihren verbundenen Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

Süddeutsche Aktienbank AG	Amtsgericht Stuttgart, HRB 720397
Kronenstraße 30	Vorstand:
70174 Stuttgart	Wolfgang Rück
Telefon: +49 (0)711 229315-0	Hartwig Traber
Telefax: +49 (0)711 229315-65	Volker Wild
E-Mail: info@sab-bank.com	Vorsitzender des Aufsichtsrats:
Internet: http://www.sab-bank.com	Dr. Eberhard Weiershäuser

Erklärungen gemäß § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle, sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatoren Modelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung des Erstellers dieser Studie

Die Vergütung des Erstellers dieser Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in dieser Studie geäußert werden, zusammen.