

Gerresheimer AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE000AOLD6E6)
Medtech	↗	↗	68,57 %	71,67 %	68,00 %	Kapazitätsauslastung / Produktmix



Marktdaten

aktueller Kurs in Euro (Stämme)	11.02.2010	22,38
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-16,65%	26,85
in % seit 52 W.-Tief / Tief	71,89%	13,02

Grundkapital (1)	31,40
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	702,73
Streubesitz (Ord.)	ca. 85%
Sageview	>10%
Tagesumsatz in Stück	127.000

Termine & News Flow

HV	anzPK / AT	I.Q/10	I.-II.Q/10	I.-III.Q/10
29.04.2010	10.02.2010	14.04.2010	14.07.2010	06.10.2010

Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	50,00%
theor. Wert je Aktie (10e) nach (2-Phasen) DCF-Model:	27,53
Wert je Aktie nach 3-Phasen DivDisc.-Model:	8,23
Ratings: (Moody' s/ S+P/Fitch)	-/BB+/-

Kennzahlen	2008	2009	30.11.2010e	30.11.2011e
Ergebnis je Aktie (2)	0,02	0,18	0,89	1,47
Cash-Flow je Aktie (2)	5,27	3,74	4,22	5,23
Dividende (2)	0,40	0,00	0,40	0,51
EBIT-Ratio (in %)	6,2%	6,4%	7,5%	9,4%
EBIT/SachAnl. (in%)	0,2%	1,2%	5,8%	9,0%

Bewertung a)

P/E	1636,4	138,5	25,0	15,3
P/Buchwert	2,8	1,8	1,5	1,4
P/CF	7,3	6,8	5,3	4,3
EV/EBIT	34,4	25,9	8,9	6,7
Dividendenrendite (net)	1,0%	0,0%	1,8%	2,3%

(1=Mio. EUR; 2=EUR; 3=100% = sehr gut; 4=negativ; hist. Bewert. a. Basis hist. Höchstkurse)

Zwei Ziele im GJ. 2009/10 für den neuen CEO: Ergebnissteigerung und Schuldenabbau (deshalb Dividendenausfall). Beides sollte u. E. verstärkt im 2. Hj. des GJ. möglich sein. Zyklische SBUs sind „unter Beobachtung“. Neuer CEO dürfte alte Politik verfolgen. Was fehlt, ist stärkerer Nachfrageimpuls.

Gewinn je Aktie 09/10e/11e alt: -0,05/+0,42/-
neu : 0,18/ 0,89/1,47

➔ Der theoretisch „faire Wert“ nach DCF-Model oszilliert um € 30,-. Die Scores sind recht gut. Der überraschende Personalwechsel verunsichert – u. E. nur kurzfristig, denn der geplante Wechsel von CEO Dr. A. Herberg in den AR wie auch die Bestellung von U. Röhrdorff zeigen Kontinuität. ➔ Wir schätzen das adj. EPS 08-09 auf € 1,30/Aktie (Vj.: € 1,83). Veröffentlicht wurde € 1,34/Aktie – die angepasste Guidance 2009 wurde also „bequem“ erreicht, denn Kostensenkungen wirkten genauso wie eine sehr gute Nachfrage im Q4. Für das begonnene GJ 09-10 schätzen wir unverändert € 1,80, weil u. E. der Umsatz im Kerngeschäft um > 3 % wachsen wird (Wildcard: Labor- und Kosmetiksegment). ➔ Zum stabilen Pharmageschäft kam eine fragile Nachfrage aus den Laboren und von Kosmetikerherstellern; eine bessere Auslastung, geringere Investitionen und nur eine Ofenreparatur (in Q1) könnten im GJ 2009/10 einen EBITDA-Margenanstieg um bis zu 50 BP auf 19,7 % möglich machen. Die Investitionen sinken erneut um 10 %, die Verschuldung auch. Der schwache US-Dollar kostet € 2,5 Mio. Umsatz je \$/€ 0,01 (€ 0,4-0,5 Mio. EBITDA) – eine Belastung auch fürs GJ 09-10. ➔ Das bereinigte Konzernergebnis lag im GJ. 2008-09 bei € 45,2 Mio. (Vj.: € 61,4 Mio.) und war geprägt durch Revisionskosten zweier Öfen, nachfragebedingte Unterauslastungskosten und Anlaufkosten für die 3. RTF-Linie in den ersten drei Quartalen. Das Q4 zeigte sehr gute Auslastung und Ergebnisse. Der Jahresumsatz sank auf vergleichbarer Basis um 2,6 % (Q4: +1,9 %! – Q4-EPS: € 0,18 (Vj.: -0,02/Aktie)) – ausgewiesen wurden € 1,0 Mrd. (-6,5 %). Die adj. EBITDA-Marge (19,2 %) profitierte vom SBU PS. ➔ Das NWC konnte im GJ. 2008-09 um 11 % auf € 144 Mio. (Vj. € 2,2 Mrd.) reduziert werden, der operative Cashflow sank um 29 % auf € 117 Mio. (€ 87 Mio. Investitionen).

**Glas- und Plastikbe-
hälter: prozessopti-
mierte Produktion
mit globalem Quali-
tätsanspruch**

Unternehmensbeschreibung:

Die börsennotierte Gerresheimer AG, 2001 von JPMorgan und InvestCorp aufgekauft und 2003 von der Börse genommen, ist seit 2007 wieder an der Börse notiert (seit Dezember 2008 im MDAX). Die Investmentgesellschaft **Sageview** hatte im Sept. 2009 aufgestockt, **will künftig erhöhen** und hält mehr als 10 % (Henderson Global Investors: 3,11 %).

Global an 42 Standorten vertreten, entwickelt, produziert und vertreibt man mit über 10.000 Mitarbeitern **hochwertige Spezialprodukte** (Applikationsgeräte für Medikamente) **aus Glas sowie aus Kunststoff** vorwiegend **für die Pharma- & Life-Science-Industrie** (rund 65 % bzw. 8 % der Konzernumsätze). Angebotsoligopole sind in weiten Teilen des saturierten Weltmarkts vorherrschend. Mit kräftigem organischem Wachstum (Pharma > 6,5 %) und gezielten Akquisitionen in Technologien und Märkte insbesondere im Pharmasegment baut man die starken Positionen (Nr. 1-3 im Markt) aus. Randaktivitäten werden abgegeben. **Stabiles Geschäftsmodell mit ca. 75 % Pharma-Kunden.**

Die Produktion ist kapitalintensiv – insbesondere die 22 Schmelzöfen, die regelmäßig (im Mittel 1,6 Öfen/Jahr) für € 15 Mio./Ofen binnen 4-6 Wochen überholt werden müssen – und in 4 Bereiche aufgeteilt. Gewinnschwerpunkte sind **Tubular Glas („TubGI“)**, **Moulded Glas („MoulGI“)** und **Plastic Systems (PS)**, die auch energieintensiv sind (Stromkontrakte auf 6 Monate Sicht, rollierend). Die Cashflow-Generierung in dem saisonalen Geschäft ist wichtig. Die technischen und regulatorischen Barrieren sind hoch, Prozess-Know-how – also Qualität, Lieferfähigkeit und Produktionseffizienz – sind wettbewerbsentscheidend, was die Bedeutung von Patenten in den Hintergrund rücken lässt.

Neben spezifischen Primärbehältnissen für verschiedenste Substanzen und Arzneimittel (Verpackungen stellen ca. 1-2 % der Verkaufspreise dar und wachsen um ca. 3-4 % p. a.) gehören komplexe Drug-Delivery-Systeme (RTF, Pens etc.: im Mittel >+10 % p. a.) zum Produkt- und Leistungsspektrum; der After-Sales-Service dient nicht nur zur Kundenbindung; gut 67 % und 27 % der Verkäufe von € 1,06 Mrd. gingen 2008 an Kunden in Europa und nach Nordamerika. Mit einem weitgreifenden Produkt- und Werkstoffspektrum ist man Komplettanbieter auf diesem hochspezialisierten Markt für Pharmazie und Life Sciences. Das Produktprogramm umfasst Arzneimittelfläschchen, vorfüllbare Spritzen, Ampullen und Spezialflaschen (Tubular Glass; Moulded Glass) ebenso wie komplexe Drug-Delivery-Systeme (über 20 % der Konzern-Umsätze), darunter z. B. Inhalatoren und viele andere Systemlösungen für die sichere Dosierung und Applikation von Medikamenten (Plastic Systems). Zahlreiche Produkt- und Systemlösungen für die Diagnostik sowie die Medizintechnik und Laborausrüstungen kommen hinzu.

Das Wachstum sucht der vierköpfige Vorstand außerhalb von Deutschland. Die Branche konsolidiert CEO Dr. A. Herberg wechselt in den AR und zur PE-Gesellschaft Blackrock; Uwe Röhrdorff soll seinen Posten im Q2/2010 übernehmen **Entschuldung und Zukäufe sind entscheidend für die Expansion**. EBITDA und Cash-Flow sind zentrale Steuerungsgrößen. Die Nettoschulden von rund € 430 Mio. steht ein jüngst auf 5 Jahre Laufzeit fixierter **Konsortialkredit i.H.v. € 450 Mio.** gegenüber. Die Ausschüttungspolitik ist von Kontinuität und Ertragsorientierung gekennzeichnet; kurzfristig steht der Schuldenabbau im Vordergrund, fressen doch die Zinskosten Zweidrittel des EBIT auf!

Man bilanziert nach IFRS und in €, das **Geschäftsjahr endet jeweils zum 30. November!**

**75 % aller Kunden
kommen aus Pharma-
und Lifescience**

Unternehmensentwicklung:

**2008/09 im Rahmen
des Korridors:
EBITDA-Marge nur
um 90 BP gesunken
– EPS um 26 %
gefallen**

**GJ 2008/09: erst im Q4
erholte sich die Auslas-
tung – zuvor sank die
Bruttomarge kräftig**

Die im Laufe des Jahres reduzierten Finanzziele für das GJ 2008/09 konnten durch ein beeindruckendes Schlussquartal **bequem erreicht** werden. Mit einem Umsatz von € 1,0 Mrd. verfehlte man den Erlös- und Ergebnisrekord des Vorjahres um -5,6 % (währungsbereinigt: -6,5 %) – bezogen auf das adjusted EBITDA (€ 186 Mio.) um -10 %. Die EBITDA- und EBIT-Margen erreichten 18,6 % (Vj.: 19,5 %) und 6,06 % nach 5,7 %. Das **adj. EPS** hatte sich 2008/09 um 26,8 % auf € 1,38 (Vorjahr 1,83/Aktie) und damit auf den Wert des GJ 2006/07 zurückgebildet; **inklusive der ao. Abschreibungen** auf Wilden sind es **€ 0,18 nach € 0,02/Aktie**.

Erst im **Schlussquartal** waren die **konjunkturellen Bremsspuren** nicht mehr so gravierend. Zuvor **prägte eine schlechtere Auslastung das Geschäftsjahr** und schlug sich in einer um -114 BP gesunkenen Brutto-Marge (26,52 %) nieder. Im Jahresverlauf war also ein deutlicher Besserungstrend zu erkennen und das Brutto-Ergebnis verlor zum Vorjahreswert von € 293 Mio. nur 9,6 % auf € 265 Mio. Etwas langsamer sanken die Vertriebskosten, und bei knapp behaupteten Verwaltungsausgaben blieb damit das EBIT nur knapp 0,5 % hinter dem Vergleichswert. Das adj. EBITDA erreichte noch € 186 Mio., also € 20 Mio. weniger als im Vorjahr.

Die ordentlichen AfA stieg um 8 % auf € 76,8 Mio. und die Fair-Value-AfA kostete unverändert € 38,3 Mio. Damit erreichte der EBIT € 60,4 Mio. und fast den Vorjahreswert. Geringere Finanzierungskosten bei um 11 % abgeschmolzenen Netto-Schulden entlasteten genauso wie das mit gleicher Rate gesunkene NWC.

Nach Verrechnung u. a. der Sanierungskosten von € 3,6 Mio. (Vj.: € 5,1 Mio.) und den leicht auf € 13 Mio. gestiegenen Steuern verblieb ein Jahresüberschuss von € 5,8 Mio., der sich mit € 0,7 Mio. im Vorjahr vergleicht, denn damals waren noch höhere Gewinne an Dritte abzuführen.

Das starke Q4 forderte seinen Tribut – es wurden die Vorproduktelager aufgestockt. Der **operative Cash-flow blieb mit € 117,5 Mio. 29 %** hinter dem Vergleichswert. Dennoch; die WC/Umsatz-Kennzahl verbesserte sich um 100 BP auf 14,4 %. Die Netto-Schulden sanken um knapp € 50 Mio. auf € 373 Mio.

Alle Geschäftsbereiche zeigten auf währungs- und strukturgleicher Basis über 9 Monate Umsatzrückgänge, in Q4 stieg dann die Nachfrage nach Inhalationsgeräten und Pen-Systemen (Diabetes) derart, dass Plastic Systems auf Jahressicht noch ein kräftiges Wachstum registrierte, welches durch die beiden zugekauften Firmen zusätzlich profitierte (ohne TPS: +5 %; CC: +7,2 %). Das adj. EBITDA stieg noch leicht um 2 % auf € 68,7 Mio. – ohne die verkauften TSP-Geschäfte gerechnet läge die Ertragskennzahl bei € 69 Mio.

LSR verzeichnete einen Geschäftsrückgang auf € 87,4 Mio., denn Budgetkürzungen bei wichtigen Laboren, gefolgt von Bestandsreduzierungen bei Händlern und Endnutzern prägten die Segmentzahlen (-5,8 %; CC: -11,9 %). Mit einem adj. EBITDA von € 8,2 Mio. verfehlte man den Vorjahreswert nur um 3,1 %, weil man zügig Personal entließ.

Auch Tubular Glass (€ 303 Mio.; +0,3 %; CC: +7,1 %) litt unter kontinuierlichem Lagerabbau in den USA. Die Behälterglasnachfrage aus China und Europa boomte unterdessen. Die **dritte Produktionslinie für RTF®-Spritzen** wurde (verzögert) vom Kunden abgenommen und ab Winter 2009 wartet man auf Abrufe. Der Rückgang des adj. EBITDA konnte bei Unterauslastung und Anlaufkosten für die 3. RTF-Linie auf 4 % (€ 73,3 Mio.) begrenzt werden.

Die Erlöse im Segment Moulded Glass gingen um -7,7 % bzw. CC: -8,9 % auf € 308 Mio. zurück. Zur Orderschwäche auch bei den hochpreisigen Kosmetikbehältern traten zwei Monate Produktionsausfall (ca. € 10 Mio.) durch die planmäßige Ofenreparatur hinzu. **Das Segment-EBITDA sank um 17,1 % auf € 54 Mio.**

**Q1/08-09: operativ
resistent – Verkauf der
Wilden-Assets dauert an**

Das **Q1/09** brachte einen **Umsatzrückgang von 0,7 %** auf € 237 Mio. Im **Kerngeschäft** dagegen stiegen die Umsätze um 2,8 % auf € 228,7 Mio. Das **saisonale Muster bestätigt sich**: Das 1. Quartal ist traditionell das schwächste. Die operative Marge (adj. EBITDA-Marge) lag für diesen Zeitraum bei 16,1 % (Vorjahresquartal: 18,0 %), im Kerngeschäft bei soliden 17,1 %. Das bereinigte Konzernergebnis lag im Q1/09 bei € 6,4 Mio. (Vorjahresquartal: € 9,9 Mio.). Der Quartalsfehlbetrag von € -1,7 Mio. (€ 1,8 Mio.) profitierte noch von einer latenten Steuergutschrift. Das **EPS sackte auf € -0,05 (Q1/07-08: +0,06)**.

**Q3/08-09: schlechter als
erwartet bei Kosmetik-
Behälterglas und Labor-
glas – adj.EPS : € 0,20
nach € 0,52**

Das **Q2/09** spürte nun die Konjunkturflaute und zeigte einem **Umsatzrückgang von -4,3 % (Kerngeschäft: -2,2 %)** auf € 264 Mio. Die Ertragslage verbesserte sich zum Vorquartal spürbar, blieb aber aufgrund der noch deutlichen Nachfrageschwäche im Konsumentensegment im Kerngeschäft um 11 % hinter dem Vorjahreswert von € 53,6 Mio. zurück. Das **EPS im Q2/09** erreichte mit **€ 0,44/Aktie** den Vergleichswert aus Q2/08 (€ 0,53) nicht ganz.

Im dritten Quartal des Geschäftsjahres 2008/09 reduzierten Kunden der **Kosmetik- & Life-Science-Industrie** ihre Ordertätigkeit **stärker als erwartet**, während die Nachfrage der Pharma-Kunden erwartungsgemäß robust war. Mit dem Ergebnis eines beschleunigten Rückgangs von Umsatz und Ergebnis.

Mit € 243 Mio. verfehlte der **Konzernumsatz im Q3/09** den Vergleichswert um 9,5 % (kumulativ: -5 %) – um die Desinvestition TPS bereinigt betrug das Minus nur noch 5,3 % (€ 237 Mio.); bzw. in CC: -6,6 %. **Alle Geschäftsbereiche zeigten Umsatzrückgänge**. Tubular Glass litt unter Lagerabbau, der Behälterabsatz in China und Europa entwickelte sich hingegen erfreulich (-4,5 %; CC: +7,1 %). Moulded Glass litt an Orderschwäche (-10,6 %, CC: -11,9 %). Plastic Systems konnten von den zugekauften Firmen und dem stabilen Pen- und Inhalatoren-Geschäft profitieren (ohne TPS: -1,3 %; CC: +1,3 %). LSR verzeichnete einen temporären Geschäftsrückgang, denn Budgetkürzungen bei wichtigen Laboren prägten die Segmentzahlen im Q3/09.

**Q3/08-09: Kostensenkun-
gen und erste Anzeichen
eines verhaltenen
Turnaround**

Die **gruppenweite Brutto-Marge verlor im Q3/09** -150 BP auf 17,3 % (ohne TPS: 17,6 %) – nachdem im Q2/09 -140 BP auf 18,0 % und Q1/09 -190 BP auf 16,1 % zu verkräften gewesen waren, denn Belastungen im Segment Technische Kunststoffe bzw. temporäre Kapazitätsanpassungen waren zu tragen. Kumulativ entsprechen die € 128 Mio. (adj. EBITDA) einem Rückgang von knapp 13 % und einer Marge von 17,2 % (-150 BP). Das **operative Ergebnis auf EBIT-Ebene sank** im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auf € 35,7 Mio., also **um 33 %**. Die **Bruttomarge von 25,75 % (Q3/09 allein: 24,77 %) war von nochmals geschwächer Auslastung geprägt**. Die **Vertriebskosten stiegen, die Verwaltungskosten sanken**.

Das bereinigte Konzernergebnis lag in den 9 Monaten des Gj. 2008-09 bei € 28,6 Mio. (Vj.: € 44 Mio.). Das adj. **EPS** stand damit bei € 0,83 nach € 1,34/Aktie – das ausgewiesene EPS bei **€ -0,15 (Vj: -0,53/Aktie)**.

Ausblick:

Auch im neuen **Geschäftsjahr 2009/10** dürfte die Aufmerksamkeit der Kundengruppe „Cosmetics“ gehören, wird sie doch ganzentscheidend darüber bestimmen, ob die Umsatz- und Ergebniserwartung des Managements (+2 bis +4 % Erlöszuwachs und überproportionales Ergebniswachstum) verfehlt oder getroffen werden. Zumal niedrigere Investitions- und Reparaturkosten die Ergebnisqualität erhöhen dürften.

Nach dem Oktober-Rückgang des Consumer Confidence Index in den USA zeigten die Folgemonate bis einschließlich Januar 2010 kontinuierlich ansteigende Erwartungen. Eine klare Trendwende scheint aber noch nicht geschafft; auch L'Oreal, Beiersdorf & Co. bleiben b. a. w. zurückhaltend. Unter der Konsolidierungswelle dürfte der Bereich LSR leiden, so dass dort eher Kostenanpassungen im Raum stehen. Dagegen

ist der Pharma-Verpackungsmarkt ungebrochen expansiv und wird u. E. Extra-Impulse durch die angestrebte regionale Expansion in Asien und Südamerika erhalten. In Summe scheint uns das eine gute Basis für das neue **Geschäftsjahr 2009/10** bei GXI, zumal das Pharmageschäft auch durch — zugegeben verzögerte — Kapazitätserweiterungen (z. B. 3. RTF-Produktion) zum Geschäftsjahresschluss auf neue Umsatzrekorde zusteuert. Auch ein erweitertes Key-Account-Marketing soll Impulse bringen.

Das Investitionsvolumen wird erneut um ca. € 10 Mio. auf rund € 75-80 Mio. abgesenkt werden.

Durch die Inbetriebnahme der dritten RTF®-Spritzenlinie im späteren Jahresverlauf und weitere Investitionen in den Ausbau von Produktionen für Drug-Delivery-Systeme wird Gerresheimer weiteres Wachstum generieren; die Entscheidung über eine vierte RTF®-Spritzenlinie dürfte u. E. erst nächstes Gj. fallen.

Disclaimer

Die Analyse ist kein Angebot und keine Aufforderung, diese Aktien zu erwerben oder zu verkaufen. Die Analyse richtet sich ausschließlich an Interessenten in der Bundesrepublik Deutschland.

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Unsere auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Die Studie ist am

DATUM 11.02.2010

erstellt worden. Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Aktualisierung der vorliegenden Studie zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminlich festgelegt.

Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Diese Studie ersetzt keinesfalls die Anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und -zielen decken. Für eine Anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Sämtliche Einschätzungen, welche für die in dieser Studie analysierten Unternehmen abgegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, wie z. B. Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und / oder Umsatzprognosen oder auch Maßnahmen der Unternehmen, möglicherweise nicht erreicht werden.

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Nachrichtenagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden. Des Weiteren wurden Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Unternehmen zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltliche Änderung vorgenommen.

Die Bewertung stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo sinnvoll und möglich – einer Sum-of-the-parts-Betrachtung. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Einflussgrößen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischer Entwicklung schnell und ohne Vorwarnung ändern können.

Wir sprechen KEINE konkreten Anlage- Empfehlungen aus, vielmehr weisen wir auf Bewertungsungleichgewichte hin und stützen uns dabei auch auf die Kennzahlen-Analyse.

Wir gehen grundsätzlich von einem Anlagehorizont von 9 bis 12 Monaten aus.

Die in dieser Analyse dargestellte Meinung gibt ausschließlich die persönliche Ansicht des Erstellers wieder. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Kein Teil der Vergütung des Erstellers war, ist oder wird direkt an den Erfolg der hier dargestellten Ausarbeitung geknüpft. Der Ersteller der Studie erhält eine Vergütung, die sich an der Gesamtrentabilität der EQUI.TS GmbH orientiert.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schieble (Investmentanalyst DVFA).

**Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung
Weder EQUI.TS GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen**

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt, oder
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.
- d) Auftraggeber der Studie ist – entfällt

Herausgeber der Studie:
EQUI.TS GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

HRB 47021 Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer: Thomas J. Schießle

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

Die Annahme dieses Dokuments gilt als Zustimmung zu den oben genannten Beschränkungen.