

Halten (alt: Halten)**Kursziel EUR 4,40** (alt: 4,40)

Kurs EUR 3,82
Bloomberg HNL GR
Reuters HNLG
Branche UV Technologie

Führender Anbieter von industrieller UV-Technologie. Entwickelt und produziert UV-Strahlungssysteme, UV-Strahler und UV-Klebstoffe für verschiedene Einsatzbereiche.



Aktien Daten: 24.02.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 21,1 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 18,0 Mio
Buchwert: EUR 28,1 Mio
Aktienanzahl: 5,2 Mio

Aktionäre:

Freefloat 70,4 %
 Pro-Beam GmbH 8,2 %
 J. Vits 6,4 %
 Eigene Aktien 5,9 %
 Scherzer & Co. 5,1 %
 Prof. Hönle 4,0 %

Termine:

Zahlen Q1 27.02.2009
 Zahlen Q2 29.05.2009
 Zahlen Q3 28.08.2009
 HV 03.03.2009

	2008/09e		2009/10e	
	alt	Δ	alt	Δ
Umsatz	48,0	0	52,7	0
EBIT	-0,6	0	2,0	0
EPS	-0,10	0	0,28	0

Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 25.02.2009
 Analyst: Malte Schaumann
 +49 (0)40-309537-170
 schaumann@ses.de

Schwache Nachfrage belastet

Dr. Hönle berichtete über das 1. Quartal. Wie erwartet, hat sich die signifikante Abschwächung der Nachfrage insbesondere in der Druckindustrie in einem gegenüber dem Vorquartal um rund 20% reduzierten Umsatz und einem negativen EBIT bemerkbar gemacht. Der signifikante Umsatzzanstieg gegenüber dem Vorjahresquartal resultiert aus der erst ab Q2/Q3 erfolgten Konsolidierung der getätigten Übernahmen.

Dr. Hönle - Q1 2009

Angaben in Mio. EUR	Q1/09	Q1/09e	Q1/08	yoy	2009e	2008	yoy
Umsatz	12,8	12,0	7,3	75,1%	48,0	48,7	-1,5%
EBIT	-0,6	-0,2	1,4	-	-0,6	5,6	-
Marge	-4,6%	-1,7%	19,0%	-	-1,2%	11,6%	-
EPS	-0,11	-0,08	0,22	-	-0,10	0,84	-

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bereits seit Ende 2008 befindet sich ein Teil der Belegschaft in Kurzarbeit (35% seit Februar 09). Dies ist ein wesentliches Element, um der ausgeprägten Nachfrageschwäche zu begegnen und dürfte dem Unternehmen im laufenden Geschäftsjahr rund EUR 1,5 Mio. an Kosten einsparen. Im Gesamtjahr sollte Dr. Hönle dennoch leicht im negativen Bereich abschließen.

Derzeit konzentriert sich das Unternehmen insbesondere auf die Integration der übernommenen Unternehmen. Neben der Verschmelzung von Panacol und Wellomer (bisheriges Klebstoff-Geschäft) steht vor allem die Integration von Eltosch im Fokus. Relevant ist hier insbesondere die Übertragung der Fertigung zu Dr. Hönle, die bisher von externen Dienstleistungspartnern übernommen wurde. Hiermit kann Dr. Hönle die eigenen Kapazitäten optimal auslasten. Aufgrund der geringen Fertigungskompetenz bei Eltosch dürften die bisherigen Fertigungs-Konditionen relativ unattraktiv gewesen sein. Mit der konzerninternen Fertigung können hier insbesondere ab dem kommenden Geschäftsjahr (ab 1. Oktober) deutliche Ergebniseffekte gehoben werden. Die Rohmarge sollte sich auf Gruppenebene um gut 2% verbessern.

Angesichts der nach wie vor sehr begrenzten Visibilität und der fehlenden positiven Treiber bleiben Kursziel und Rating derzeit unverändert.

Geschäftsjahresende: 30.9.	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e
Umsatz	22,4	22,8	23,7	26,2	48,7	48,0	52,7
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	26,5 %	1,8 %	3,8 %	10,8 %	85,7 %	-1,5 %	9,8 %
Rohrertrag	13,6	14,5	15,4	17,4	27,6	24,6	28,2
<i>Rohrertragsmarge</i>	60,4 %	63,7 %	65,2 %	66,2 %	56,6 %	51,3 %	53,5 %
EBITDA	3,3	4,0	4,0	5,0	6,7	0,3	3,0
<i>EBITDA-Marge</i>	14,9 %	17,6 %	17,0 %	19,1 %	13,7 %	0,7 %	5,8 %
EBIT	2,9	3,5	3,4	4,3	5,6	-0,6	2,0
<i>EBIT-Marge</i>	12,8 %	15,4 %	14,5 %	16,5 %	11,6 %	-1,2 %	3,9 %
Jahresüberschuss	2,2	2,6	2,8	3,0	4,4	-0,5	1,4
EPS	0,43	0,50	0,54	0,58	0,84	-0,10	0,28
Free Cash Flow je Aktie	0,27	-0,03	0,22	0,35	0,29	0,07	0,30
Dividende	0,20	0,30	0,30	0,40	0,25	0,25	0,25
<i>Dividendenrendite</i>	5,2 %	7,9 %	7,9 %	10,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,7	0,6	0,3	0,4	0,3
EV/EBITDA	4,8	4,0	4,0	3,2	2,4	52,2	6,0
EV/EBIT	5,6	4,6	4,7	3,7	2,9	-31,6	8,9
KGV	8,9	7,6	7,1	6,6	4,5	-38,2	13,6
ROCE	10,6 %	12,2 %	11,2 %	13,9 %	16,4 %	-1,6 %	6,0 %
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	24,2 %	21,3 %	26,9 %	36,3 %	-2,8 %	11,8 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 3,82

Gewinn- und Verlustrechnung Dr. Hönle

in EUR Mio.

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e
Umsatz	22,4	22,8	23,7	26,2	48,7	48,0	52,7
Bestandsveränderungen	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,8	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	22,5	23,0	23,7	26,2	49,6	48,0	52,7
Materialaufwand	8,9	8,5	8,2	8,8	22,0	23,4	24,5
Rohertrag	13,6	14,5	15,4	17,4	27,6	24,6	28,2
Personalaufwendungen	6,5	6,8	7,2	7,6	13,9	14,2	15,1
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,5	0,6	0,5	1,7	0,2	0,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,2	4,2	4,7	5,3	8,7	10,3	10,3
EBITDA	3,3	4,0	4,0	5,0	6,7	0,3	3,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,7	0,7	0,8
EBITA	3,0	3,6	3,5	4,5	6,0	-0,4	2,2
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,9	3,5	3,4	4,3	5,6	-0,6	2,0
Zinserträge	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0
Finanzergebnis	0,6	0,6	0,6	0,6	0,3	0,2	0,2
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,5	4,1	4,0	5,0	5,9	-0,4	2,2
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,5	4,1	4,0	5,0	5,9	-0,4	2,2
Steuern gesamt	1,3	1,4	1,3	1,8	1,3	0,0	0,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,2	2,7	2,8	3,2	4,6	-0,4	1,6
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,2	2,7	2,8	3,2	4,6	-0,4	1,6
Minority interest	0,0	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Jahresüberschuss	2,2	2,6	2,8	3,0	4,4	-0,5	1,4

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung Dr. Hönle

in % vom Umsatz

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	0,2 %	0,8 %	-0,1 %	-0,3 %	1,7 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	100,2 %	100,8 %	99,9 %	99,7 %	101,7 %	100,0 %	100,0 %
Materialaufwand	39,7 %	37,1 %	34,8 %	33,5 %	45,1 %	48,7 %	46,5 %
Rohertrag	60,5 %	63,7 %	65,2 %	66,2 %	56,6 %	51,3 %	53,5 %
Personalaufwendungen	29,0 %	30,0 %	30,6 %	28,9 %	28,6 %	29,5 %	28,7 %
Sonstige betriebliche Erträge	2,4 %	2,1 %	2,4 %	1,9 %	3,4 %	0,4 %	0,6 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,8 %	18,2 %	20,0 %	20,1 %	17,8 %	21,5 %	19,6 %
EBITDA	14,9 %	17,6 %	17,0 %	19,1 %	13,7 %	0,7 %	5,8 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,6 %	1,7 %	2,0 %	1,9 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
EBITA	13,4 %	15,9 %	15,0 %	17,1 %	12,2 %	-0,8 %	4,3 %
Abschreibungen auf iAV	0,4 %	0,4 %	0,5 %	0,6 %	0,7 %	0,4 %	0,4 %
Goodwill-Abschreibung	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	12,8 %	15,4 %	14,5 %	16,5 %	11,6 %	-1,2 %	3,9 %
Zinserträge	2,7 %	2,7 %	3,0 %	2,7 %	1,1 %	0,4 %	0,4 %
Zinsaufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,4 %	0,3 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	2,7 %	2,7 %	2,6 %	2,4 %	0,6 %	0,4 %	0,4 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	15,5 %	18,1 %	17,0 %	18,9 %	12,1 %	-0,8 %	4,3 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	15,5 %	18,1 %	17,0 %	18,9 %	12,1 %	-0,8 %	4,3 %
Steuern gesamt	5,7 %	6,2 %	5,4 %	6,9 %	2,8 %	0,0 %	1,2 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	9,8 %	11,9 %	11,6 %	12,1 %	9,4 %	-0,8 %	3,1 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	9,8 %	11,9 %	11,6 %	12,1 %	9,4 %	-0,8 %	3,1 %
Minority interest	-0,2 %	0,5 %	-0,2 %	0,6 %	0,4 %	0,3 %	0,4 %
Jahresüberschuss	10,0 %	11,4 %	11,8 %	11,5 %	9,0 %	-1,1 %	2,7 %

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Dr. Hönle

In EUR Mio.

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,8	0,8	1,0	1,2	9,0	9,0	9,0
davon übrige imm. VG	0,6	0,6	0,9	0,8	2,1	2,1	2,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,2	0,2	0,2	0,4	6,9	6,9	6,9
Sachanlagen	1,9	3,3	3,7	3,8	6,0	6,1	6,2
Finanzanlagen	8,7	8,9	6,5	0,3	0,2	0,2	0,2
Anlagevermögen	11,4	13,0	11,2	5,3	15,3	15,4	15,4
Vorräte	4,2	4,6	4,6	4,7	11,0	10,7	10,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	3,6	3,9	4,7	10,4	8,3	8,7
Sonstige Vermögensgegenstände	2,8	2,6	2,1	2,0	2,9	2,5	2,3
Liquide Mittel	7,5	8,4	10,5	17,8	8,9	7,1	6,8
Umlaufvermögen	18,1	19,1	21,1	29,2	33,2	28,7	28,4
Bilanzsumme (Aktiva)	29,5	32,1	32,3	34,5	48,5	44,0	43,8
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	5,2	5,4	5,4	5,5	5,5	5,5	5,5
Kapitalrücklage	16,5	16,6	16,7	16,8	16,9	16,9	16,9
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,8	-1,8
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,9	4,5	4,5	6,0	8,1	7,5	7,4
Buchwert	24,6	26,6	26,7	28,3	30,6	28,1	28,1
Anteile Dritter	0,4	0,5	0,4	0,6	0,8	0,8	0,7
Eigenkapital	25,0	27,0	27,1	28,9	31,4	28,9	28,8
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,8	0,8	1,1	1,2	1,8	1,8	1,8
Rückstellungen gesamt	2,6	2,5	2,8	2,1	3,9	3,9	3,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,8	0,8	0,8	1,4	1,4	1,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,9	0,8	0,9	0,8	5,4	3,9	4,3
Sonstige Verbindlichkeiten	1,0	0,9	0,6	1,9	6,4	5,9	5,4
Verbindlichkeiten	4,5	5,0	5,2	5,6	17,1	15,1	15,0
Bilanzsumme (Passiva)	29,5	32,1	32,3	34,5	48,5	44,0	43,8

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Dr. Hönle

In % der Bilanzsumme

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,7 %	2,4 %	3,2 %	3,4 %	18,6 %	20,4 %	20,5 %
davon übrige imm. VG	2,2 %	1,9 %	2,8 %	2,3 %	4,3 %	4,7 %	4,7 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,5 %	0,5 %	0,5 %	1,1 %	14,3 %	15,7 %	15,8 %
Sachanlagen	6,5 %	10,4 %	11,6 %	11,1 %	12,5 %	13,9 %	14,1 %
Finanzanlagen	29,4 %	27,6 %	20,0 %	1,0 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %
Anlagevermögen	38,6 %	40,4 %	34,8 %	15,5 %	31,6 %	34,9 %	35,2 %
Vorräte	14,3 %	14,4 %	14,1 %	13,8 %	22,8 %	24,3 %	24,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,0 %	11,1 %	12,2 %	13,5 %	21,4 %	18,9 %	19,9 %
Sonstige Vermögensgegenstände	9,6 %	8,1 %	6,6 %	5,8 %	5,9 %	5,8 %	5,4 %
Liquide Mittel	25,5 %	26,1 %	32,4 %	51,5 %	18,4 %	16,2 %	15,6 %
Umlaufvermögen	61,4 %	59,6 %	65,3 %	84,6 %	68,5 %	65,1 %	64,7 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	17,8 %	16,7 %	16,8 %	16,0 %	11,4 %	12,5 %	12,6 %
Kapitalrücklage	55,8 %	51,8 %	51,8 %	48,6 %	34,9 %	38,5 %	38,6 %
Gewinnrücklagen	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	-4,2 %	-4,1 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	9,8 %	14,1 %	14,0 %	17,4 %	16,7 %	17,1 %	16,9 %
Buchwert	83,6 %	82,8 %	82,7 %	82,1 %	63,1 %	63,9 %	64,1 %
Anteile Dritter	1,2 %	1,5 %	1,3 %	1,7 %	1,7 %	1,8 %	1,6 %
Eigenkapital	84,8 %	84,2 %	84,0 %	83,8 %	64,8 %	65,7 %	65,7 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	2,7 %	2,6 %	3,5 %	3,5 %	3,6 %	4,1 %	4,1 %
Rückstellungen gesamt	8,8 %	7,7 %	8,8 %	6,2 %	8,1 %	9,0 %	9,0 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0 %	2,6 %	2,5 %	2,3 %	2,9 %	3,2 %	3,2 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,0 %	2,6 %	2,8 %	2,3 %	11,2 %	8,9 %	9,8 %
Sonstige Verbindlichkeiten	3,4 %	2,9 %	2,0 %	5,4 %	13,1 %	13,3 %	12,2 %
Verbindlichkeiten	15,2 %	15,7 %	16,1 %	16,3 %	35,2 %	34,3 %	34,2 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung Dr. Hönle

In EUR Mio.

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,2	2,7	2,9	3,2	4,4	-0,5	1,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,7	0,7	0,8
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,3	0,0	0,3	0,2	0,5	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	0,1	0,0	0,0
Cash Flow	2,2	2,6	3,1	3,5	6,0	0,4	2,4
Veränderung Vorräte	-0,4	-0,5	0,0	-0,3	-6,3	0,3	0,2
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,1	0,0	-0,4	-0,7	-5,7	2,1	-0,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,3	-0,3	0,0	0,0	4,9	-1,5	0,4
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,3	-0,1	-0,3	0,3	3,5	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,5	-0,8	-0,6	-0,7	-3,6	0,9	0,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,7	1,8	2,4	2,8	2,4	1,3	2,6
CAPEX	-0,4	-1,9	-1,3	-0,9	-0,8	-1,0	-1,1
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	-7,3	-0,8	-0,5
Finanzanlageninvestitionen	-9,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	1,0	1,0	3,6	7,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-8,4	-0,8	2,3	6,2	-8,1	-1,8	-1,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,2	0,8	0,0	-0,2	-1,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-0,4	-1,0	-1,6	-1,5	-2,2	-1,4	-1,4
Erwerb eigener Aktien	-0,8	0,0	-1,2	0,0	-0,3	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-1,3	-0,1	-2,7	-1,7	-3,5	-1,4	-1,4
Veränderung liquide Mittel	-8,0	0,8	2,1	7,3	-9,2	-1,8	-0,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	7,5	8,4	10,5	17,8	8,8	7,1	6,8

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen Dr. Hönle

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	85,3 %	83,2 %	83,0 %	80,6 %	88,0 %	99,3 %	94,2 %
Umsatz je Mitarbeiter	186.817	195.060	189.544	197.338	188.934	162.712	178.644
EBITDA je Mitarbeiter	27.883	34.368	32.152	37.647	25.830	1.166	10.306
EBIT-Marge	12,8 %	15,4 %	14,5 %	16,5 %	11,6 %	-1,2 %	3,9 %
EBITDA / Operating Assets	39,9 %	38,5 %	36,0 %	41,1 %	30,9 %	1,7 %	14,8 %
ROA	19,7 %	20,0 %	24,9 %	56,4 %	28,5 %	-3,4 %	9,3 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	11,6	6,9	6,3	6,9	8,1	7,8	8,5
Operating Assets Turnover	2,7	2,2	2,1	2,2	2,3	2,3	2,6
Capital Employed Turnover	0,8	0,8	0,8	0,8	1,3	1,4	1,5
Kapitalverzinsung							
ROCE	10,6 %	12,2 %	11,2 %	13,9 %	16,4 %	-1,6 %	6,0 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	12,4 %	13,9 %	13,1 %	16,0 %	19,4 %	1,0 %	8,9 %
ROE	9,0 %	9,6 %	10,3 %	10,4 %	13,9 %	-1,8 %	5,0 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	9,0 %	10,4 %	10,2 %	11,3 %	15,1 %	-1,2 %	5,7 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	9,0 %	10,4 %	10,2 %	11,3 %	15,1 %	-1,2 %	5,7 %
ROIC	8,0 %	8,9 %	8,9 %	9,9 %	12,1 %	-1,0 %	4,7 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-7,5	-7,6	-9,6	-17,0	-7,5	-5,7	-5,4
Net Gearing	-30,1 %	-27,9 %	-35,5 %	-58,6 %	-23,9 %	-19,7 %	-18,8 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	n.a.	500,0 %	500,0 %	500,0 %	500,0 %	500,0 %	500,0 %
Current ratio	9,6	10,8	13,6	10,9	2,7	2,8	2,7
Acid Test Ratio	3,1	3,4	3,8	5,1	1,4	1,3	1,3
EBITDA / Zinsaufwand	n.a.	n.a.	42,3	56,9	25,1	n.a.	n.a.
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	1,4	-0,1	1,2	1,8	1,5	0,4	1,6
Free Cash Flow / Umsatz	6,2 %	-0,6 %	4,9 %	7,0 %	3,1 %	0,7 %	3,0 %
Adj. Free Cash Flow	n.a.	3,9	3,4	4,3	5,9	-0,5	2,1
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	7,6 %	9,6 %	8,5 %	9,9 %	9,1 %	-0,7 %	3,3 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	62,2 %	-5,0 %	41,3 %	60,9 %	34,6 %	-69,2 %	110,3 %
Zinserträge / Avg. Cash	5,2 %	7,6 %	7,5 %	5,1 %	4,1 %	2,5 %	2,9 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	0,0 %	0,0 %	11,6 %	10,9 %	24,0 %	0,0 %	0,0 %
Ausschüttungsquote	47,1 %	57,1 %	56,8 %	65,4 %	28,4 %	100,0 %	79,4 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	42,1 %	8,2 %	5,4 %	3,5 %	1,7 %	2,0 %	2,0 %
Maint. Capex / Umsatz	1,7 %	1,7 %	2,6 %	2,0 %	1,2 %	1,5 %	1,3 %
CAPEX / Abschreibungen	n.a.	377,3 %	216,2 %	138,5 %	81,6 %	106,7 %	105,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	28,4 %	29,8 %	30,7 %	30,1 %	24,5 %	31,3 %	27,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	405,1 %	429,5 %	442,3 %	582,2 %	191,5 %	212,8 %	202,3 %
Inventory processing period (Tage)	5,3	5,0	5,2	5,5	4,4	4,5	5,0
Receivables collection period (Tage)	57,8	56,9	60,8	64,9	77,8	63,0	60,0
Payables payment period (Tage)	14,3	13,2	13,7	11,2	40,6	30,0	30,0
Cash conversion cycle (Tage)	48,9	48,6	52,2	59,3	41,6	37,5	35,0
Bewertung							
P/B	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
EV/sales	0,7	0,7	0,7	0,6	0,3	0,4	0,3
EV/EBITDA	4,8	4,0	4,0	3,2	2,4	52,2	6,0
EV/EBIT	5,6	4,6	4,7	3,7	2,9	-31,6	8,9
EV/FCF	11,6	-125,2	14,0	8,8	10,7	50,1	11,5
P/E	8,9	7,6	7,1	6,6	4,5	-38,2	13,6
P/CF	9,5	8,1	6,9	6,0	3,5	49,1	8,6

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - Dr. Hönle

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss	2,6	2,8	3,0	4,4	-0,5	1,4	3,0
+ Abschreibung + Amortisation	0,5	0,6	0,7	1,0	0,9	1,0	1,2
- Zinsergebnis (netto)	0,6	0,6	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2
+ Steuern	1,4	1,3	1,8	1,3	0,0	0,6	1,3
- Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	3,9	3,4	4,3	5,9	-0,5	2,1	4,5
Adjustierter Free Cash Flow Yield	24,2%	21,3%	26,9%	36,3%	-2,8%	11,8%	24,5%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	16,1	16,1	16,1	16,1	18,0	18,2	18,2
= Fairer Enterprise Value	39,1	34,4	43,4	58,6	-	21,4	44,5
- Nettoverschuldung (Cash)	-7,5	-7,5	-7,5	-7,5	-5,7	-5,4	-5,4
- Pensionsverbindlichkeiten	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
- Sonstige	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
= Faire Marktkapitalisierung	44,0	39,3	48,3	63,5	-	24,3	47,4
Aktienanzahl (Mio.)	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	7,99	7,13	8,75	11,51	-	4,41	8,60
Premium (-) / Discount (+) in %	109,0%	86,8%	129,2%	201,4%	-	15,4%	125,0%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	6,35	5,69	6,94	9,06	-	3,51	6,73
	12,0%	6,80	6,09	7,44	9,74	-	3,76	7,25
Fairer	11,0%	7,34	6,57	8,04	10,55	-	4,06	7,86
Free Cash Flow	10,0%	7,99	7,13	8,75	11,51	-	4,41	8,60
Yield	9,0%	8,77	7,83	9,63	12,69	-	4,84	9,49
	8,0%	9,76	8,70	10,72	14,17	-	5,38	10,61
	7,0%	11,03	9,81	12,12	16,07	-	6,07	12,06

Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

DCF Modell - Dr. Hönle

Angaben in Mio. EUR

	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	48,0	52,8	60,7	66,8	69,5	72,2	75,1	78,1	81,3	84,5	87,9	90,5	92,3	94,2
Veränderung	-1,5%	10,0%	15,0%	10,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
EBIT	-0,6	2,0	4,4	6,3	6,9	7,6	7,9	8,2	8,5	8,9	9,2	9,5	9,7	9,9
EBIT-Marge	-1,2%	3,9%	7,2%	9,5%	10,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Steuerquote	0,0%	27,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
NOPAT	-0,6	1,5	3,2	4,6	5,0	5,5	5,7	5,9	6,1	6,4	6,6	6,8	7,0	7,1
Abschreibungen	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9
in % vom Umsatz	1,9%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,9	0,2	-1,1	-2,2	-1,1	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,7	-0,5	-0,5
- Investitionen	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,9
Investitionsquote	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Übriges	-0,1	-0,2	-0,3	-2,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,2	1,4	1,7	0,3	3,7	4,4	4,6	4,8	5,0	5,2	5,4	5,8	6,1	6,2

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,20
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,25%
Marktrendite	9,25%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	1,50%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2022	23,9		
Terminal Value	18,9		
Verbindlichkeiten	-4,7		
Liquide Mittel	8,9	Aktienzahl (Mio.)	5,51
Eigenkapitalwert	47,0	Wert je Aktie (EUR)	8,53

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**Ewiges Wachstum**

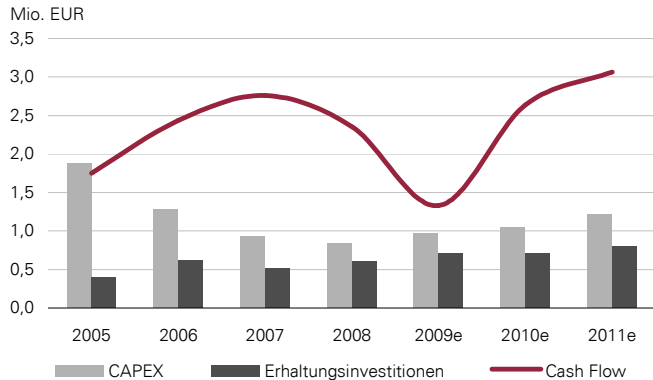
WACC	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%
11,25%	7,33	7,39	7,46	7,53	7,60	7,67	7,75
10,75%	7,77	7,84	7,92	8,00	8,08	8,17	8,27
10,50%	8,01	8,09	8,17	8,26	8,35	8,45	8,55
10,25%	8,26	8,34	8,43	8,53	8,63	8,74	8,85
10,00%	8,52	8,62	8,72	8,82	8,93	9,05	9,17
9,75%	8,81	8,91	9,01	9,13	9,25	9,38	9,51
9,25%	9,42	9,54	9,67	9,81	9,95	10,11	10,28

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,25%	6,07	6,55	7,04	7,53	8,01	8,50	8,99
10,75%	6,46	6,97	7,49	8,00	8,51	9,03	9,54
10,50%	6,67	7,20	7,73	8,26	8,78	9,31	9,84
10,25%	6,90	7,44	7,99	8,53	9,07	9,62	10,16
10,00%	7,14	7,70	8,26	8,82	9,38	9,94	10,50
9,75%	7,39	7,97	8,55	9,13	9,71	10,28	10,86
9,25%	7,96	8,57	9,19	9,81	10,42	11,04	11,66

Quelle: SES Research

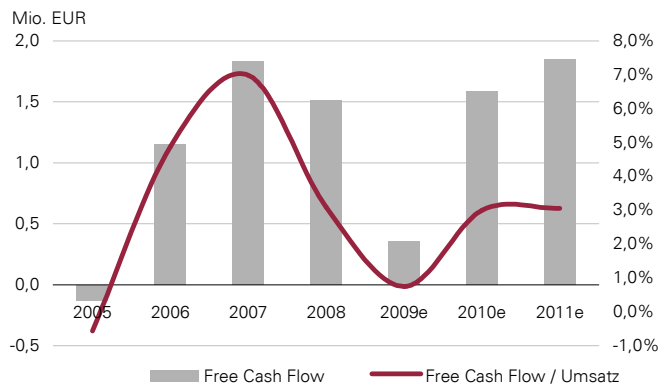
Dr. Hönle - Investitionen und Cash Flow



Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Trotz Umsatz- und Ergebnisrückgang positiver Cash Flow in 2008/09
- Erlössteigerung induziert Cash Flow-Anstieg in den nächsten Jahren

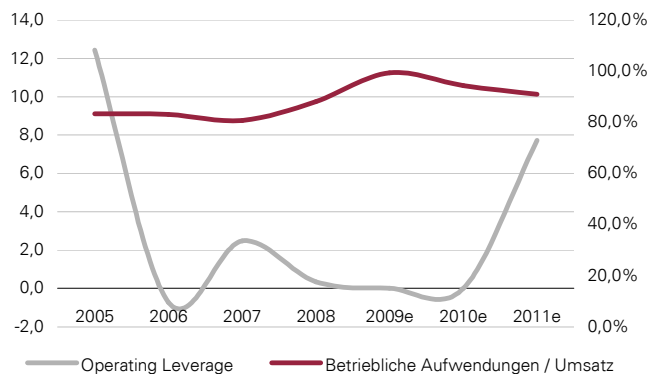
Dr. Hönle - Free Cash Flow Generation



Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Free Cash Flow in schwierigem Umfeld 08/09 leicht positiv erwartet
- FCF-Rentabilität durch geringere Margen der Akquisitionen beeinflusst

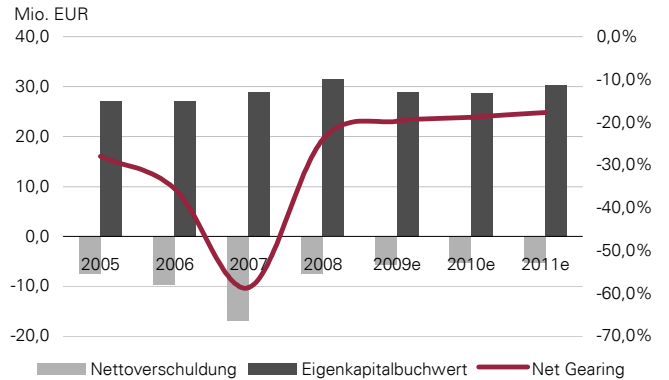
Dr. Hönle - Operating Leverage



Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Umsatzrückgang führt zu höheren Kostenquoten in 08/09

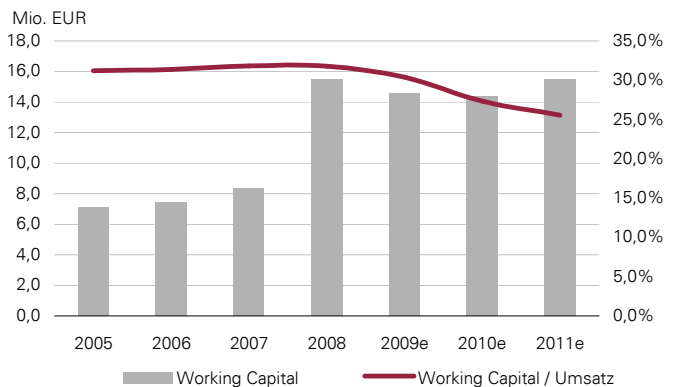
Dr. Hönle - Bilanzqualität



Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Hohe Bilanzqualität durch signifikante Nettoliquidität
- Nettoliquidität 2007 durch Verkauf langfr. Wertpapiere positiv beeinflusst
- 2007/2008 Realisierung von drei Akquisitionen

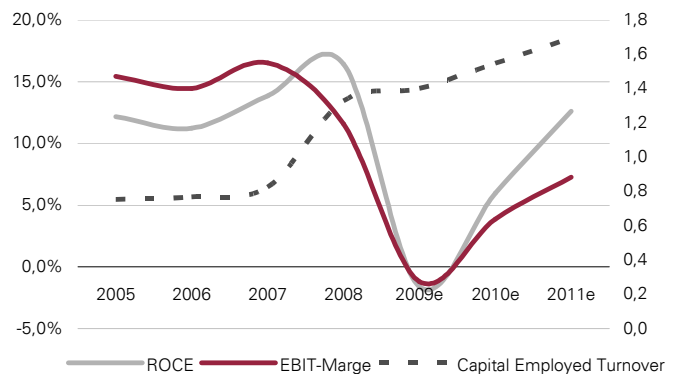
Dr. Hönle - Working Capital



Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Akquisitionen erhöhen WC ab GJ 07/08
- Unterproportionaler Anstieg des Working Capital erwartet

Dr. Hönle - ROCE Entwicklung



Quellen: Dr. Hönle (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Übernommene Unternehmen verwässern EBIT-Marge und ROCE
- Ergebnisanstieg induziert ROCE > 10% der kommenden Jahre

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- Zwischen M.M.Warburg & CO KGaA und diesem Unternehmen besteht eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder hat in den letzten 12 Monaten bestanden aus der eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K **Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H **Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V **Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ **Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

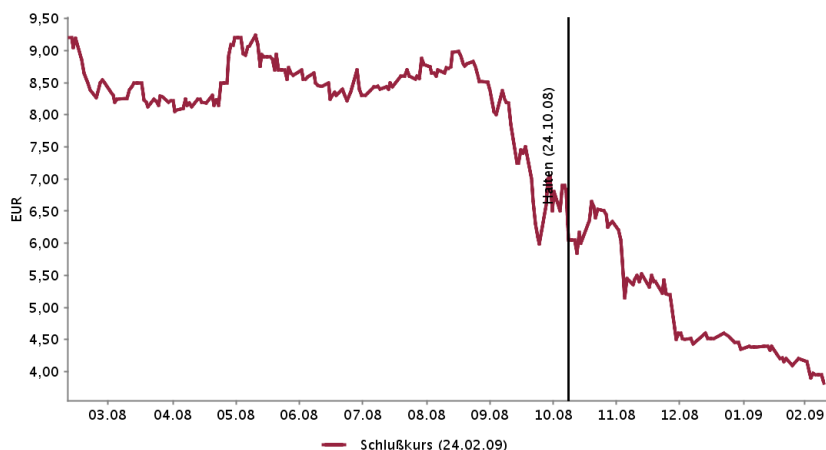
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	110	54%
Halten	61	30%
Verkaufen	24	12%
Empf. ausgesetzt	9	4%
Gesamt	204	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	72	60%
Halten	37	31%
Verkaufen	6	5%
Empf. ausgesetzt	5	4%
Gesamt	120	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
Dr. Hönle AG am 25.02.09**



Die Kästchen oben in der Kurs- und Empfehlungs-Historie zeigen an, zu welchem Zeitpunkt welche Empfehlung durch SES Research GmbH ausgesprochen wurde. Jedes Kästchen zeigt den Xetra-Schlusskurs des Datums an, an welchem der Analyst eine geänderte Empfehlung publiziert hat. Eine Ausnahme bildet das erste Kästchen; es steht entweder für die aktuelle Empfehlung zu Beginn des angezeigten Zeitraums oder für die erste Empfehlung bei Aufnahme der Coverage innerhalb dieses Zeitraums.

SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de

SES | RESEARCH
Ein Unternehmen der Warburg Gruppe

Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 - 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemeyer	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 - 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 - 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 - 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 - 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 - 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 - 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 - 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 - 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 - 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 - 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 - 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 - 260 klingner@ses.de	Tim Oliver Wunderlich	+49 (0)40-309537 - 185 wunderlich@ses.de

M.M. Warburg & CO KGaA

M.M. Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com


M. M. WARBURG & CO
1798

Institutional Sales

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com
Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com	Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com	Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
Dr. James F. Jackson Equity Sales	49 (0)40-3282 - 2664 jjackson@mmwarburg.com	Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Wolf-Oliver Jürgens Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com	Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		