

**R. Stahl AG****Kaufen – Kursziel 31,00 €**

OPERATIVE ERTRAGSKARFT GESTEIGERT

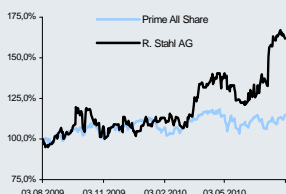
(Kaufen – Kursziel 25,00 €)

9.8.10 9:48

akt. Kurs (ETR): 23,44 €
 Bloomberg: RSL1
 Branche: Elektronik

Kursperformance:

52 Wochen Hoch 24,96 €
 52 Wochen Tief 14,20 €
 Relativ zu: Prime All Share
 YTD 44,6%
 1 Monat -3,4%
 3 Monate 16,9%
 12 Monate 45,4%

**Daten zur Aktie:**

EV (in Mio. €; 2010): 180,3
 Marktkap. (in Mio. €): 151,0
 Anzahl Aktien (in Mio.): 6,4
 Free-float: 39,0%
 Handelsvol. Ø (in Mio. €): 0,077

Aktionärsstruktur:

Gründerfamilien 53,0%
 Eigene Aktien 8,0%

Nächster Termin:

Q3 8.11.10

Änderungen im Modell in %:

	Umsatz	EBIT	EPS
2010	7,4%	28,4%	33,8%
2011	7,4%	27,1%	31,6%
2012	0,0%	0,0%	0,0%

Christoph Schlienkamp,
 Investmentanalyst DVFA
 Telefon: (+49) 211 4952-311
 christoph.schlienkamp@bankhaus-
 lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am
 Ende dieser Publikation.

ANHEBUNG DER SCHÄTZUNGEN

R. Stahl hat heute Morgen die Halbjahreszahlen für 2010 veröffentlicht, die unsere positiven Erwartungen nochmals um rund 5% übertroffen haben. Gleichwohl war die Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr (+1,2% yoy) für den Spätzykliker noch schwierig. Positiv stimmt uns jedoch, dass das Kostenoptimierungsprogramm Früchte trägt, so dass R. Stahl im ersten Halbjahr eine EBT-Marge von 6,4% erreichte (2009: 4,4%). Vor diesem Hintergrund und der erwarteten konjunkturellen Entwicklung für die zweite Jahreshälfte haben wir unsere Margenprognose für 2010 von zuvor 5,5% auf 6,9% erhöht. Dies mündet in einem deutlichen Anstieg der EPS-Erwartung für 2010 von zuvor 1,31 € auf 1,75 €. Damit scheint R. Stahl bereits im laufenden Jahr die Ziele zu realisieren, die wir selber erst für 2011 gesehen haben.

POSITIVE SIGNALE AUS KUNDENBEREICHEN

R. Stahl bestätigte, dass sich die positiven Signale aus den Kundenbereichen zuletzt vermehrt haben.

- die Öl- und Gasindustrie liegt auf gutem Niveau; der Ölpreis unterstützt diesen Trend
- aus der chemischen Industrie kommen wieder Aufträge für Ersatzteile und Wartung was ein Zeichen für eine deutliche Normalisierung in dieser Branche zu werten ist
- positive Stimmen gibt es aus dem Maschinenbau, der optimistisch in die Zukunft schaut und
- auch die Pharmaindustrie stützt die Entwicklung von R. Stahl.

AKQUISITIONEN STÄRKEN PORTFOLIO

Im Rahmen der Unternehmensstrategie hatte das Management immer auf die Bedeutung von kleineren Akquisitionen (Umsätze im kleineren Millionenbereich, Finanzierung aus dem Cash-flow) hingewiesen. Im ersten Halbjahr wurde die Screen-Tec (explosionsgeschützte Visualisierungssysteme) erworben ebenso wie die britische Clifford & Snell (Signal- und Alarmgeräte). Wir gehen davon aus, dass auch in den nächsten Monaten weitere kleinere Akquisitionen folgen werden, um die Wettbewerbsposition der Gruppe nochmals zu verbessern.

ERHÖHUNG DES KURSZIELS

Wir bleiben gegenüber der Aktie unverändert positiv gestimmt. Nach der Überarbeitung unserer Schätzungen erhöhen wir das Kursziel von 25,00 € auf 31,00 € und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

in Mio. €	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	221,2	202,6	222,0	238,7	256,5
EBIT	21,5	12,6	17,2	21,2	24,7
EBIT-Marge	9,7%	6,2%	7,8%	8,9%	9,6%
Nettoverschuldung	22,8	40,5	40,5	33,3	23,3
FCF	13,7	-3,1	1,2	10,2	14,5
EPS (in €)	2,03	0,89	1,75	2,22	2,59
DPS (in €)	0,90	0,40	0,50	0,75	1,00
Dividendenrendite	4,9%	2,5%	2,1%	3,2%	4,3%
EV/Umsatz	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6
EV/EBIT	6,2	10,9	10,5	8,2	6,6
KGV	9,0	18,1	13,4	10,5	9,0

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

KENNZAHLEN

R. Stahl AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. €	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Umsatz	221,2	100,0%	202,6	100,0%	222,0	100,0%	238,7	100,0%	256,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	4,5%		-8,4%		9,6%		7,5%		7,5%	
Aktivierete Eigenleistungen/Bestandsänderung	0,4	0,2%	1,2	0,6%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	-93,6%		>100%		0,0%		0,0%		0,0%	
Gesamtumsatz	221,6	100,2%	203,8	100,6%	222,0	100,0%	238,7	100,0%	256,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	1,5%		-8,0%		8,9%		7,5%		7,5%	
Materialaufwand	-73,0	-33,0%	-68,7	-33,9%	-74,6	-33,6%	-79,2	-33,2%	-84,7	-33,0%
Veränderung zum Vorjahr	-1,8%		-5,8%		8,6%		6,2%		6,9%	
Personalaufwand	-77,1	-34,9%	-78,9	-38,9%	-83,0	-37,4%	-89,0	-37,3%	-95,0	-37,0%
Veränderung zum Vorjahr	6,6%		2,3%		5,3%		7,2%		6,7%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-41,1	-18,6%	-34,5	-17,0%	-38,2	-17,2%	-40,2	-16,8%	-43,2	-16,8%
Veränderung zum Vorjahr	14,0%		-16,0%		10,7%		5,2%		7,5%	
EBITDA	30,5	13,8%	21,7	10,7%	26,2	11,8%	30,2	12,7%	33,7	13,1%
Veränderung zum Vorjahr	-14,7%		-28,7%		20,6%		15,3%		11,5%	
Abschreibungen	9,0	4,1%	9,1	4,5%	9,0	4,1%	9,0	3,8%	9,0	3,5%
Veränderung zum Vorjahr	2,3%		1,6%		-1,5%		0,0%		0,0%	
EBITA	21,5	9,7%	12,6	6,2%	17,2	7,8%	21,2	8,9%	24,7	9,6%
Veränderung zum Vorjahr	-20,3%		-41,4%		36,7%		23,3%		16,4%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBIT	21,5	9,7%	12,6	6,2%	17,2	7,8%	21,2	8,9%	24,7	9,6%
Veränderung zum Vorjahr	-20,3%		-41,4%		36,7%		23,3%		16,4%	
Finanzergebnis	-3,0	-1,4%	-3,7	-1,8%	-2,0	-0,9%	-2,0	-0,8%	-2,0	-0,8%
Veränderung zum Vorjahr	28,9%		23,0%		-45,9%		0,0%		0,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	18,5	8,4%	8,9	4,4%	15,2	6,9%	19,2	8,1%	22,7	8,8%
Veränderung zum Vorjahr	-24,9%		-51,9%		71,1%		26,4%		18,1%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBT	18,5	8,4%	8,9	4,4%	15,2	6,9%	19,2	8,1%	22,7	8,8%
Veränderung zum Vorjahr	-24,9%		-51,9%		71,1%		26,4%		18,1%	
Steuern	-5,9	-2,7%	-3,3	-1,6%	-4,6	-2,1%	-5,8	-2,4%	-7,0	-2,7%
Veränderung zum Vorjahr	-30,4%		-43,7%		38,3%		26,4%		22,0%	
Steuerquote	31,7%		37,1%		30,0%		30,0%		31,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	12,6	5,7%	5,6	2,8%	10,6	4,8%	13,5	5,6%	15,7	6,1%
Veränderung zum Vorjahr	-22,1%		-55,7%		90,4%		26,4%		16,4%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Anteile anderer Gesellschafter	-0,6	-0,3%	-0,3	-0,1%	-0,2	-0,1%	-0,2	-0,1%	-0,2	-0,1%
Nettogewinn (ber.)	12,0	5,4%	5,3	2,6%	10,4	4,7%	13,3	5,6%	15,5	6,0%
Veränderung zum Vorjahr	-23,4%		-55,6%		95,9%		26,9%		16,6%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	5,92		5,96		5,96		5,96		5,96	
Ergebnis je Aktie (in €)	2,03		0,89		1,75		2,22		2,59	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

R. Stahl AG – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Langfristige Vermögensgegenstände	67,0	37,5%	76,4	43,5%	76,8	42,6%	76,8	40,1%	76,8	37,7%
Sachanlagen	33,2	18,6%	34,6	19,7%	35,0	19,4%	35,0	18,3%	35,0	17,2%
Immaterielle Vermögenswerte	20,9	11,7%	27,5	15,6%	27,5	15,2%	27,5	14,3%	27,5	13,5%
Finanzielle Vermögenswerte	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	12,8	7,2%	14,2	8,1%	14,2	7,9%	14,2	7,4%	14,2	7,0%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	111,7	62,5%	99,4	56,5%	103,5	57,4%	114,7	59,9%	126,7	62,3%
Vorräte	35,2	19,7%	33,0	18,8%	35,0	19,4%	35,0	18,3%	35,0	17,2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	36,3	20,3%	38,4	21,8%	46,0	25,5%	50,0	26,1%	52,0	25,6%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	6,1	3,4%	5,5	3,1%	7,0	3,9%	7,0	3,7%	7,0	3,4%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	34,1	19,1%	22,5	12,8%	15,5	8,6%	22,7	11,9%	32,7	16,1%
Summe Aktiva	178,7	100,0%	175,8	100,0%	180,3	100,0%	191,5	100,0%	203,5	100,0%

Passiva (in Mio. €)	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Eigenkapital	78,2	43,7%	73,0	41,5%	81,1	45,0%	91,3	47,7%	102,3	50,3%
Eigenkapital (vor Dritten)	76,8	43,0%	72,9	41,5%	81,0	44,9%	91,3	47,7%	102,2	50,2%
Minderheitenanteile	1,4	0,8%	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	54,5	30,5%	60,8	34,6%	52,7	29,2%	52,7	27,5%	52,7	25,9%
Rückstellungen für Pensionen	46,1	25,8%	48,0	27,3%	45,0	25,0%	45,0	23,5%	45,0	22,1%
Sonstige Rückstellungen	2,2	1,3%	1,7	1,0%	1,7	0,9%	1,7	0,9%	1,7	0,8%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	4,5	2,5%	7,8	4,5%	4,5	2,5%	4,5	2,3%	4,5	2,2%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1,6	0,9%	3,3	1,9%	1,5	0,8%	1,5	0,8%	1,5	0,7%
Kurzfristiges Fremdkapital	46,1	25,8%	42,0	23,9%	46,5	25,8%	47,5	24,8%	48,5	23,8%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	6,3	3,5%	7,1	4,0%	6,5	3,6%	6,5	3,4%	6,5	3,2%
Kurzfr. Rückstellungen	9,0	5,0%	8,2	4,7%	10,0	5,5%	11,0	5,7%	12,0	5,9%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	13,2	7,4%	9,5	5,4%	12,0	6,7%	12,0	6,3%	12,0	5,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	17,6	9,9%	17,2	9,8%	18,0	10,0%	18,0	9,4%	18,0	8,8%
Summe Passiva	178,7	100,0%	175,8	100,0%	180,3	100,0%	191,5	100,0%	203,5	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

R. Stahl AG - Kapitalflussrechnung					
in Mio. €	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Nettogewinn (ber.)	12,0	5,3	10,4	13,3	15,5
Abschreibungen	9,0	9,1	9,0	9,0	9,0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	-1,4	0,6	-1,2	1,0	1,0
Sonstiges	-0,4	-0,7	0,1	-0,1	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	19,2	14,4	18,3	23,2	25,5
Änderung der Vorräte	2,5	2,2	-2,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	5,2	-2,1	-7,6	-4,0	-2,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	1,3	-3,7	2,5	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	-0,7	0,2	-0,7	0,0	0,0
Operativer Cash-flow	27,5	10,9	10,6	19,2	23,5
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-14,1	-12,5	-9,4	-9,0	-9,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-13,7	-14,0	-9,4	-9,0	-9,0
Freier Cash-flow	13,7	-3,1	1,2	10,2	14,5
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-1,9	4,1	-4,0	0,0	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-7,9	-1,8	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-6,5	-5,3	-2,4	-3,0	-4,5
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-8,4	-9,2	-8,1	-3,0	-4,5
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	5,3	-12,3	-6,9	7,2	10,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	-1,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	29,7	34,1	22,5	15,5	22,7
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	4,4	-11,6	-6,9	7,2	10,0
Liquide Mittel zum Periodenende	34,1	22,5	15,5	22,7	32,7

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

R. Stahl AG – Ergebniskennzahlen					
207	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Ergebniskennzahlen					
Ergebnis je Aktie (in €)	2,03	0,89	1,75	2,22	2,59
Buchwert je Aktie (in €)	13,20	12,25	13,60	15,33	17,17
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	2,32	-0,52	0,20	1,70	2,43
Dividende je Aktie (in €)	0,90	0,40	0,50	0,75	1,00
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	4,3	6,3	6,9	5,7	4,8
EV/EBIT	6,2	10,9	10,5	8,2	6,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis	9,0	18,1	13,4	10,5	9,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,4	1,3	1,7	1,5	1,4
Dividendenrendite je Aktie	4,9%	2,5%	2,1%	3,2%	4,3%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	13,8%	10,7%	11,8%	12,7%	13,1%
EBIT-Marge	9,7%	6,2%	7,8%	8,9%	9,6%
Nettoumsatzrendite	5,4%	2,6%	4,7%	5,6%	6,0%
Return on capital employed (ROCE)	16,2%	9,4%	12,9%	14,7%	15,9%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6
Operating Leverage	-4,5	4,9	3,8	3,1	2,2
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	167,5	144,3	164,4	176,8	190,0
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	16,3	9,0	12,7	15,7	18,3
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	43,7%	41,5%	45,0%	47,7%	50,3%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	22,8	40,5	40,5	33,3	23,3
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	29,1%	55,4%	49,9%	36,4%	22,8%
Zinsdeckung	5,4	3,1	5,7	7,1	8,2
Nettofinanzverbind./ EBITDA	-0,8	-0,3	-0,2	-0,4	-0,6
Working Capital (in Mio. €)	58,3	61,9	69,0	73,0	75,0
Veränderung Working Capital (in Mio. €)	-9,0	3,7	7,1	4,0	2,0
WC / Umsatz	26,3%	30,6%	31,1%	30,6%	29,2%
Lagerdauer (Tage)	58	59	58	54	50
Inkassoperiode (Tage)	60	69	76	76	74
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	22	17	20	18	17
Geldumschlag (Tage)	96	111	114	112	107
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	156,6%	136,9%	104,1%	100,0%	100,0%
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	13,8%	6,6%	1,6%	2,6%	8,2%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	32,2%	-12,1%	-13,9%	-0,4%	25,2%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	-28,0%	-25,0%	-12,7%	3,3%	42,6%
Ausschüttungsquote	44,4%	44,7%	28,5%	33,7%	38,6%
Free Cash-flow (in Mio. €)	13,7	-3,1	1,2	10,2	14,5
Free Cash-flow-Rendite	12,7%	-3,2%	0,8%	7,3%	10,3%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlung für die R. Stahl AG in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
24.11.2009	16,11 €	Halten	17,00 €
25.2.2010	16,75 €	Halten	17,00 €
22.3.2010	18,20 €	Kaufen	25,00 €
19.4.2010	20,40 €	Kaufen	25,00 €
27.4.2010	21,00 €	Kaufen	25,00 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/7/2010):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	59,3%	75,0%
Halten	35,2%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%
under review	0,0%	0,0%

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
R. Stahl AG	- - -

1. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
14. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
15. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
16. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
17. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.

9. August 2010

Christoph Schlienke, Investmentanalyst DVFA
Telefon: (+49) 211 4952-311
christoph.schlienke@bankhaus-lampe.de

HEAD TREASURY, TRADING & SALES

Leonhard Uphues
Fon + 49 (0)211 4952-285
leonhard.uphues@bankhaus-lampe.de

BOND SALES TRADING

Michael Wimmer
Fon + 49 (0)211 4952-750
michael.wimmer@bankhaus-lampe.de

Christian Bachmann
Fon + 49 (0)211 4952-750
christian.bachmann@bankhaus-lampe.de

Werner Huber
Fon + 49 (0)211 4952-700
werner.huber@bankhaus-lampe.de

Katrin Lederer
Fon + 49 (0)211 4952-700
katrin.lederer@bankhaus-lampe.de

Thomas Losch
Fon + 49 (0)211 4952-750
thomas.losch@bankhaus-lampe.de

Niko Mark
Fon + 49 (0)211 4952-700
niko.mark@bankhaus-lampe.de

Jan Oertzen
Fon + 49 (0)211 4952-850
jan.oertzen@bankhaus-lampe.de

Andreas Rehm
Fon + 49 (0)211 4952-700
andreas.rehm@bankhaus-lampe.de

Dirk Riedemann
Fon + 49 (0)211 4952-850
dirk.riedemann@bankhaus-lampe.de

Berndt Settgest
Fon + 49 (0)211 4952-850
berndt.settgest@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

Jessica Posch
Fon + 49 (0)211 4952-700
jessica.posch@bankhaus-lampe.de

INSTITUTIONAL SALES

Bernd Bäume
Fon + 49 (0)211 4952-405
bernd.baeume@bankhaus-lampe.de

Frank Michelkowski
Fon + 49 (0)211 4952-433
frank.michelkowski@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

Ulrich Klingmüller, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-784
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Justin Barnebeck
Fon + 49 (0)211 4952-753
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

Matthew Bryce-Smith
Fon + 44 (0)203 405 1037
mbs@lampe-capital.com

André Gollmer
Fon + 49 (0)211 4952-751
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Peter Lohren
Fon + 49 (0)211 4952-782
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Oliver Marx, CIAA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-178
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

Marc Niemann
Fon + 49 (0)211 4952-757
marc.niemann@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert
Fon + 49 (0)211 4952-786
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

Silke Neubauer
Fon + 49 (0)211 4952-221
silke.neubauer@bankhaus-lampe.de

Matthias Rolke
Fon + 49 (0)211 4952-755
matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

INVESTMENT STRATEGY

Nicole Schulze Bornefeld
Fon + 49 (0)211 4952-156
nicole.bornefeld@bankhaus-lampe.de

Oliver Caspari, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-291
oliver.caspari@bankhaus-lampe.de

Katharina Eberle
Fon + 49 (0)211 4952-193
katharina.eberle@bankhaus-lampe.de

Pawel Piechaczek
Fon + 49 (0)211 4952-976
pawel.piechaczek@bankhaus-lampe.de

RESEARCH

Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst, DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Heiko Feber
Fon + 49 (0)211 4952-413
heiko.feber@bankhaus-lampe.de

Marc Gabriel, CIAA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-313
marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Sebastian Hein, CIAA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-606
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Leslie Iltgen, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-289
leslie.iltgen@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-126
christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Frank Neumann, CIAA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-637
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Gordon Schönell, CIAA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-455
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

CAPITAL MARKET ANALYSIS

Dr. Alexander Krüger
Fon + 49 (0)211 4952-187
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

Nicole Juskowiak
Fon + 49 (0)211 4952-607
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin
Fon + 49 (0)211 4952-128
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de

Elke Röhling-Kampmann
Fon + 49 (0)211 4952-635
elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

research@bankhaus-lampe.de
Fax + 49(0)211 4952-494