

**R. Stahl AG**

ADJUSTIERUNG DER GUIDANCE

Kaufen – Kursziel 30,00 EUR

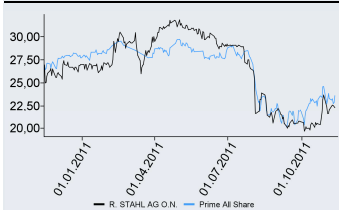
(Kaufen – Kursziel 36,00 EUR)

14.11.2011

Schlusskurs 11.11.2011
(ETR) 22,33 EUR
Bloomberg RSL1
WKN 725772
Branche Technologie

Kursperformance

52 Wochen Hoch 31,82 EUR
52 Wochen Tief 19,68 EUR
Relativ zu Prime All Share
YTD -2,5 %
1 Monat 7,4 %
3 Monate -7,3 %
12 Monate -5,3 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2011) 181,5
Marktkapital. (Mio. EUR) 132,2
Anzahl der Aktien (Mio.) 5,9
Streubesitz 39,0%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR) 0,12

Hauptaktionäre in %:

Gründerfamilien 53,0 %
Eigene Aktien 8,0 %

Nächster Termin:

-

Änderungen im Modell in %:

	Umsatz	EBIT	EPS
11e	-4,0%	-16,3%	-15,6%
12e	-6,3%	-24,0%	-24,8%
13e	-6,3%	-19,7%	-19,6%

Christoph Schlienkamp,
Investmentanalyst DVFA

Telefon: +49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

NEUN-MONATS-ZAHLEN LEICHT UNTER DEN ERWARTUNGEN

R. Stahl hat die ersten Eckdaten zur Entwicklung in den ersten neun Monaten 2011 veröffentlicht. Der vollständige Bericht folgt im Laufe des Tages. Auf den ersten Blick hat R. Stahl unsere Erwartungen leicht verfehlt. Konsens-Daten sind nicht verfügbar.

R Stahl [€ m]	BHL			% yoy
	9M 2011	9M 2011e	9M 2010	
Sales	178,7	180,0	165,5	8,0%
EBT	11,2	11,8	10,7	4,7%
EBT-margin	6,3%	6,6%	6,5%	-0,2 PP
Net income (after min.)	7,8	8,0	7,2	8,3%
EPS [€]	1,29	1,34	1,21	7%

Source: Company information, Bloomberg, Bankhaus Lampe Research

Separiert man aus den bislang vorliegenden Zahlen die Q3-Daten, dann zeigt sich eine deutliche Wachstumsverlangsamung mit einem Umsatzzuwachs von 2,0% (Q2: 11,6%). Zudem liegt die EBT-Marge in Q3 mit 4,5% deutlich unter der des ersten Halbjahres von 7,3%.

Der Hauptgrund für die gebremste Geschäftsentwicklung liegt unseres Erachtens weiter in dem bereits in Q2 adressierten Thema. Angesichts des Auftragsbooms im Systemgeschäft musste R. Stahl feststellen, dass in der Fertigung die Optimierungprozesse zur Verbesserung von Wirtschaftlichkeit und Liefergeschwindigkeit für dieses Wachstum zu ambitioniert geplant waren, so dass es zu Produktivitätsverlusten kam. Bislang waren wir davon ausgegangen, dass der Rückstand in 2011 aufgeholt werden wird. Aktuell ist es jedoch wahrscheinlicher, dass Teile der Umsätze erst 2012 verbucht werden können.

Vor diesem Hintergrund adjustiert R Stahl die Guidance und erwartet nun 2011 Umsätze zwischen 235 und 240 Mio. € (zuvor: 240 bis 250 Mio. €). Das EBIT sollte sich zwischen 14 und 16 Mio. € bewegen (zuvor: 17 bis 19 Mio. €). Wir waren zuvor von 245 Mio. € bzw. 18 Mio. € ausgegangen und reduzieren jetzt unsere Schätzungen auf 235 Mio. € bzw. 15 Mio. €. Gleichfalls haben wir unsere Schätzungen auch unserem vorsichtigeren volkswirtschaftlichen Ausblick angepasst.

KAUFEMPFEHLUNG BESTÄTIGT

Trotz der deutlichen Ergebnisrevisionen und einer Reduzierung des Kursziels von 36,00 € auf 30,00 € bleibt die Aktie mit einem KGV2013 von 9,4 ein klarer Kauf. Wir sind überzeugt, dass R. Stahl in den nächsten Jahren weiter wachsen wird und aufgrund der operating leverage die Margen dann wieder steigern kann.

in Mio. EUR	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	202,6	222,6	235,0	246,8	265,3
EBIT	12,6	19,3	18,5	20,8	24,1
EBIT-Marge	6,2%	8,7%	7,9%	8,4%	9,1%
Nettofinanzverbind.	-7,6	-9,1	4,2	5,3	-3,5
Freier Cash-flow	-3,1	4,1	-3,2	3,0	14,1
EPS (in EUR)	0,90	1,77	1,74	2,01	2,38
DPS (in EUR)	0,40	0,70	0,70	0,90	1,10
Dividendenrendite je Aktie	1,8%	3,1%	3,1%	4,0%	4,9%
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7
EV/EBIT	13,7	8,9	9,8	8,8	7,2
Kurs-Gewinn-Verhältnis	24,8	12,6	12,9	11,1	9,4

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

KENNZAHLEN

R. Stahl AG – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Umsatz	202,6	100,0%	222,6	100,0%	235,0	100,0%	246,8	100,0%	265,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-8,4%		9,9%		5,6%		5,0%		7,5%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	1,2	0,6%	2,4	1,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		98,4%		---		---		---	
Gesamtumsatz	203,8	100,6%	225,0	101,1%	235,0	100,0%	246,8	100,0%	265,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-8,0%		10,4%		4,4%		5,0%		7,5%	
Materialaufwand	-68,7	-33,9%	-75,4	-33,9%	-81,3	-34,6%	-81,4	-33,0%	-87,5	-33,0%
Veränderung zum Vorjahr	-5,8%		9,8%		7,8%		0,2%		7,5%	
Personalaufwand	-78,9	-38,9%	-84,5	-38,0%	-89,0	-37,9%	-95,0	-38,5%	-102,1	-38,5%
Veränderung zum Vorjahr	2,3%		7,2%		5,3%		6,7%		7,5%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	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%		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-34,5	-17,0%	-34,9	-15,7%	-37,2	-15,8%	-40,5	-16,4%	-42,0	-15,8%
Veränderung zum Vorjahr	-16,0%		1,0%		6,7%		8,9%		3,7%	
EBITDA	21,7	10,7%	30,2	13,6%	27,5	11,7%	29,8	12,1%	33,6	12,7%
Veränderung zum Vorjahr	-28,7%		39,1%		-9,0%		8,4%		0,0%	
Abschreibungen	9,1	4,5%	10,9	4,9%	9,0	3,8%	9,0	3,6%	9,5	3,6%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		19,6%		-17,7%		0,0%		5,6%	
EBITA	12,6	6,2%	19,3	8,7%	18,5	7,9%	20,8	8,4%	24,1	9,1%
Veränderung zum Vorjahr	-41,4%		53,2%		-4,1%		12,6%		15,7%	
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	---		---		---		---		---	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	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%		---	
EBIT	12,6	6,2%	19,3	8,7%	18,5	7,9%	20,8	8,4%	24,1	9,1%
Veränderung zum Vorjahr	-41,4%		53,2%		-4,1%		12,6%		15,7%	
Finanzergebnis	-3,7	-1,8%	-3,9	-1,8%	-3,2	-1,4%	-3,2	-1,3%	-3,2	-1,2%
Veränderung zum Vorjahr	23,0%		5,6%		-18,0%		0,0%		0,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	8,9	4,4%	15,4	6,9%	15,3	6,5%	17,6	7,1%	20,9	7,9%
Veränderung zum Vorjahr	-51,9%		73,0%		-0,5%		15,2%		18,6%	
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	---		---		---		---		---	
EBT	8,9	4,4%	15,4	6,9%	15,3	6,5%	17,6	7,1%	20,9	7,9%
Veränderung zum Vorjahr	-51,9%		73,0%		-0,5%		15,2%		18,6%	
Steuern	-3,3	-1,6%	-4,8	-2,2%	-4,8	-2,1%	-5,6	-2,2%	-6,6	-2,5%
Veränderung zum Vorjahr	-43,7%		46,9%		-0,6%		15,2%		18,6%	
Steuerquote	37,1%		31,5%		31,5%		31,5%		31,5%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	5,6	2,8%	10,5	4,7%	10,5	4,5%	12,1	4,9%	14,3	5,4%
Veränderung zum Vorjahr	-55,7%		88,4%		-0,5%		---		18,6%	
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	---		-90,7%		0,0%		---		---	
Anteile anderer Gesellschafter	-0,3	-0,1%	0,0	0,0%	-0,2	-0,1%	-0,2	-0,1%	-0,2	-0,1%
Nettogewinn (ber.)	5,3	2,6%	10,5	4,7%	10,3	4,4%	11,9	4,8%	14,1	5,3%
Veränderung zum Vorjahr	-55,6%		97,1%		-2,2%		15,5%		18,9%	
Anzahl der Aktien	5,9		5,9		5,9		5,9		5,9	
EPS(in EUR)	0,90		1,77		1,74		2,01		2,38	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

R. Stahl AG - Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Langfristige Vermögensgegenstände	76,4	43,5%	86,4	45,1%	94,3	48,7%	100,1	49,5%	100,1	47,5%
Sachanlagen	34,6	19,7%	33,6	17,5%	35,0	18,1%	35,0	17,3%	35,0	16,6%
Immaterielle Vermögenswerte	27,5	15,6%	39,1	20,4%	45,0	23,2%	50,0	24,7%	50,0	23,7%
Finanzielle Vermögenswerte	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,0%	0,1	0,0%
sonstige langfristige Vermögenswerte	14,2	8,1%	13,5	7,1%	14,2	7,3%	15,0	7,4%	15,0	7,1%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	99,4	56,5%	105,1	54,9%	99,3	51,3%	102,2	50,5%	110,5	52,5%
Vorräte	33,0	18,8%	36,1	18,9%	35,0	18,1%	35,0	17,3%	35,0	16,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	38,4	21,8%	42,5	22,2%	50,0	25,8%	55,0	27,2%	54,0	25,6%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	5,5	3,1%	6,8	3,5%	7,0	3,6%	7,0	3,5%	7,0	3,3%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	22,5	12,8%	19,6	10,3%	7,3	3,8%	5,2	2,6%	14,5	6,9%
Summe Aktiva	175,8	100,0%	191,5	100,0%	193,6	100,0%	202,3	100,0%	210,6	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2009		2010		2011e		2012e		2013e	
Eigenkapital	73,0	41,5%	84,1	43,9%	91,4	47,2%	99,1	49,0%	107,9	51,3%
Eigenkapital (vor Dritten)	72,9	41,5%	84,0	43,9%	91,3	47,2%	99,0	49,0%	107,8	51,2%
Minderheitenanteile	0,1	0,0%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%	0,1	0,1%
Langfristiges Fremdkapital	60,8	34,6%	66,5	34,7%	53,6	27,7%	52,6	26,0%	53,1	25,2%
Rückstellungen für Pensionen	48,0	27,3%	49,3	25,8%	45,0	23,2%	45,0	22,2%	45,0	21,4%
Sonstige Rückstellungen	1,7	1,0%	2,1	1,1%	2,1	1,1%	2,1	1,1%	2,1	1,0%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	7,8	4,5%	6,4	3,3%	5,0	2,6%	4,0	2,0%	4,5	2,1%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	3,3	1,9%	8,6	4,5%	1,5	0,8%	1,5	0,7%	1,5	0,7%
Kurzfristiges Fremdkapital	42,0	23,9%	40,9	21,3%	48,5	25,1%	50,5	25,0%	49,5	23,5%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	7,1	4,0%	4,1	2,2%	6,5	3,4%	6,5	3,2%	6,5	3,1%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	8,2	4,7%	7,1	3,7%	11,0	5,7%	12,0	5,9%	13,0	6,2%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	9,5	5,4%	11,6	6,0%	12,0	6,2%	12,0	5,9%	12,0	5,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	17,2	9,8%	18,0	9,4%	19,0	9,8%	20,0	9,9%	18,0	8,5%
Summe Passiva	175,8	100,0%	191,5	100,0%	193,6	100,0%	202,3	100,0%	210,6	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

R. Stahl AG – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Nettogewinn (ber.)	5,3	10,5	10,3	11,9	14,1
Abschreibungen	9,1	10,9	9,0	9,0	9,5
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	0,6	1,7	-0,5	1,0	1,0
Sonstiges	-0,7	0,2	0,1	-0,1	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	14,4	23,3	18,9	21,8	24,6
Änderung der Vorräte	2,2	-4,6	1,1	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-2,1	0,0	-7,5	-5,0	1,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-3,7	1,4	0,4	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	0,2	-1,2	0,7	1,0	-2,0
Operativer Cash-flow	10,9	19,0	13,7	17,8	23,6
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-12,5	-9,6	-17,0	-14,8	-9,5
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-1,6	-5,7	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-14,0	-14,9	-16,9	-14,8	-9,5
Freier Cash-flow	-3,1	4,1	-3,2	3,0	14,1
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	4,1	-5,2	1,0	-1,0	0,5
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierung-Cash-flow	-7,9	0,0	-7,1	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	-5,3	-2,4	-3,0	-4,1	-5,3
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-9,2	-7,6	-9,1	-5,1	-4,8
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-12,3	-3,5	-12,3	-2,2	9,3
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	34,1	22,5	19,6	7,3	5,2
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-11,6	-2,9	-12,3	-2,2	9,3
Liquide Mittel zum Periodenende	22,5	19,6	7,3	5,2	14,5

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

R. Stahl AG – Kennzahlen					
	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Ergebniskennzahlen					
EPS	0,90	1,77	1,74	2,01	2,38
Buchwert je Aktie	12,33	14,21	15,44	16,75	18,23
Freier Cash-flow je Aktie	-0,52	0,69	-0,54	0,50	2,38
Dividende je Aktie	0,40	0,70	0,70	0,90	1,10
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA	6,3	6,6	7,6	7,0	6,0
EV/EBIT	10,8	10,4	11,3	10,1	8,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis	18,0	15,2	15,5	13,4	11,3
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,3	1,9	1,7	1,6	1,5
Dividendenrendite je Aktie	2,5%	2,6%	2,6%	3,4%	4,1%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	10,7%	13,6%	11,7%	12,1%	12,7%
EBIT-Marge	6,2%	8,7%	7,9%	8,4%	9,1%
Nettoumsatzrendite	2,6%	4,7%	4,4%	4,8%	5,3%
Return on capital employed (ROCE)	9,1%	12,6%	11,1%	11,7%	13,6%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Operating Leverage	0,4	-0,5	0,0	-0,1	-0,2
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	138	148	152	154	166
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	9	13	12	13	15
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	41,5%	43,9%	47,2%	49,0%	51,3%
Nettofinanzverbind.	-7,6	-9,1	4,2	5,3	-3,5
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	-10,3%	-10,9%	4,6%	5,4%	-3,2%
Zinsdeckung	3,1	4,7	4,4	5,0	5,7
Nettofinanzverbind./ EBITDA	-0,35	-0,30	0,15	0,18	-0,10
Working Capital	61,9	67,1	73,0	78,0	77,0
Veränderung Working Capital	3,7	5,2	5,9	5,0	-1,0
WC / Umsatz	30,6%	30,1%	31,1%	31,6%	29,0%
Lagerdauer (Tage)	59	59	54	52	48
Inkassoperiode (Tage)	69	70	78	81	74
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	17	19	19	18	17
Geldumschlag (Tage)	111	110	113	115	105
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	1,37	0,87	1,89	1,64	1,00
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	6,6%	1,7%	2,0%	6,8%	6,0%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	-12,1%	-10,5%	-4,9%	18,3%	7,7%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	-25,0%	-12,5%	-5,1%	30,6%	10,3%
Ausschüttungsquote	44,4%	39,4%	40,3%	44,9%	46,1%
Freier Cash-flow	-3,1	4,1	-3,2	3,0	14,1
Free Cash-flow-Rendite	-3,2%	2,6%	-2,0%	1,9%	8,9%

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, 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 Veränderungen der Anlageurteile/Kursziele für die R. Stahl AG der vergangenen zwölf Monate:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
05.08.2011	21,61 EUR	Kaufen	36,00 EUR
15.04.2011	31,00 EUR	Kaufen	40,00 EUR
04.03.2011	29,34 EUR	Kaufen	34,00 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.10.2011):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	69,6%	75,0%
Halten	22,6%	0,0%
Verkaufen	7,8%	25,0%
Unter Beobachtung	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	2

- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- 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.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- 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.
- 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.
- Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- 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.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
- 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.
14 November 2011

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

Martina Backs
Fon + 49 (0)211 4952-700
martina.backs@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

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 Settgast
Fon + 49 (0)211 4952-850
berndt.settgast@bankhaus-lampe.de

Tim Sietz
Fon + 49 (0)211 4952-850
tim.sietz@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

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

RELATIONSHIP MANAGEMENT

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

Ralf Menzel
Fon + 49 (0)211 4952-282
ralf.menzel@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

Mary Foster
Fon + 44 (0)203 405 1039
mf@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

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

EQUITY SALES TRADING

Nils Carstens
Fon + 49 (0)211 4952-758
nils.carstens@bankhaus-lampe.de

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

Kevin Chua
Fon + 44 (0)203 405 1038
kc@lampe-capital.com

Tim Deemann
Fon + 49 (0)211 4952-955
tim.deemann@bankhaus-lampe.de

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

INVESTMENT STRATEGY

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

Arne Lohmar
Fon + 49 (0)211 4952-193
arne.lohmar@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

Marion Mark
Fon + 49 (0)211 4952-478
marion.mark@bankhaus-lampe.de

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

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

Claudia Stein
Fon + 49 (0)211 4952-104
claudia.stein@bankhaus-lampe.de

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