

Empfehlung: Halten

Kursziel: 33,00 Euro

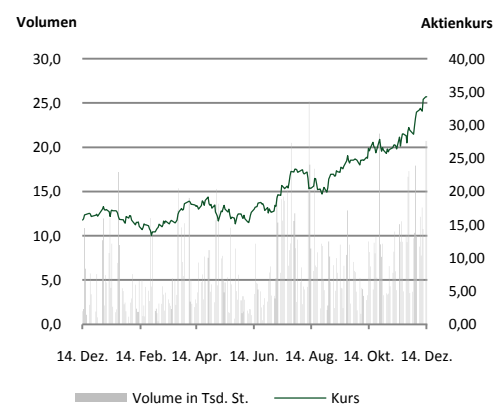
Kurspotenzial: -3 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	33,87 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	29,70
Marktkap. (in Mio. Euro)	1.005,94
Enterprise Value (in Mio. Euro)	1.594,08
Ticker	LEO
ISIN	DE0005408884

Kurzprofil

Leoni ist ein weltweit tätiger Anbieter von Drähten, optischen Fasern, Kabeln und Kabelsystemen und zugehörigen Dienstleistungen.



Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	34,96
52 Wochen-Tief (in Euro)	13,35
1 Monat	28,2%
3 Monate	43,6%

Aktionärsstruktur

Streubesitz	89,0%
Versch. institutionelle Investoren	11,0%

Analyst

Hendrik Emrich, CFA
+49 40 41111 37 83
h.emrich@montega.de

Termine

Bilanzpressekonferenz 23. März 2011

Publikation

Comment 14. Dezember

Trotz Dividende ist erstmal die Luft raus – Downgrade auf Halten

Leoni hat gestern ein missverständliches Zitat in der FAZ dementiert, wonach für das laufende Geschäftsjahr zwecks Abbau der Verschuldung abermals keine Dividende ausgeschüttet werden soll. Vielmehr plant Leoni ein **Drittel des Nettogewinns auszuschütten**, was sich mit unserer Dividendenprognose von 0,70 Euro deckt. Insgesamt sehen wir keinen Anlass unsere Schätzungen zu verändern, die eine leichte Übererfüllung der Ziele (Umsatz 2010e(11e): 2,8 (3,0) Mrd. Euro, EBIT 2010: 120 Mio. Euro) unterstellen.

Nach Aussagen des Unternehmens läuft das vierte Quartal bislang sehr gut und auch die traditionell in der 2. Dezemberhälfte beginnenden Weihnachtsferien vieler OEMs werden diesmal aufgrund des anhaltenden Automobilbooms extrem kurz ausfallen. Auch die Bestellmengen für Q1 2011 dürften sich auf hohem Niveau bewegen, so dass eine **Anhebung der Umsatzguidance für 2011** nach Vorlage des JA im März möglich erscheint.

Neben der Top Line macht das Unternehmen auch auf der Ertragsseite große Fortschritte. So konnte im Rahmen der nahezu abgeschlossenen Restrukturierung (mit Ausnahme der Tochtergesellschaft Kerpen) und der anhaltenden Verlagerung von Kapazitäten in Niedriglohnländer (Tunesien, Ukraine, Serbien etc.) die **Gewinnschwelle auf ein Umsatzniveau von 2,1 Mrd. Euro** gesenkt werden. Die Dimension der Verbesserung zeigt die Tatsache, dass Leoni bei etwa diesem Umsatzvolumen in 2009 aufgrund der höheren Fixkostenbelastung noch einen operativen Verlust von 116 Mio. Euro erzielt hat.

Wie bereits in unseren letzten Publikationen erörtert, könnte die Outperformance der Leoni-Aktie in den letzten Monaten neben den operativen Verbesserungen auch auf den **haussierenden Kupferpreis** (aktuell 6.931 Euro je Tonne, +48% in den letzten 12 Monaten) zurückzuführen sein, der rund 25% des Umsatzzuwachses ausmacht. Während die Top Line von Leoni insofern von steigenden Kupfernotierungen profitiert, ist der Ergebniseffekt etwa neutral, da steigende Kupferpreise i.d.R. an die Kunden weitergeben werden. Insofern verwässert der Kupfereffekt die Margen leicht, was u.U. ein gewisses Enttäuschungspotenzial auf der Earnings-Seite für die Folgequartale beinhaltet.

Auf Basis der aktuellen Bewertung (EV/EBIT 2011e: 8,4, EV/EBITDA: 5,1) sehen wir kein Kurspotenzial mehr für die Leoni-Aktie und stufen die Titel bei einem unveränderten Kursziel von 33 Euro auf Halten herunter. Angesichts der exzellenten Performance der Aktie raten wir Investoren zu **Gewinnmitnahmen**, zumal die Outperformance der Automotive-Aktien an der Börse für 2011 nicht fortzuschreiben ist, sondern gewisse Risiken zukünftig stärker in den Vordergrund rücken könnten (mögliche Abnahme der Dynamik in Emerging Markets, Zinserhöhung China, hohe Verschuldung etc.).

Leonis **Gewinnmomentum wird in den Folgejahren etwas abnehmen**, da sich ein Großteil der Personalkapazitäten bereits in Niedriglohnländern befindet (knapp 90%) und auch die Produktivitätssteigerungen durch Restrukturierungen größtenteils vereinnahmt wurden. Gleichzeitig werden die Cash Flows durch den Working Capital-Aufbau belastet.

	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 33,87					
Umsatz	2.912,0	2.160,1	2.819,0	3.100,8	3.255,9
EBITDA	165,5	-2,1	234,0	313,2	335,4
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>5,7%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>8,3%</i>	<i>10,1%</i>	<i>10,3%</i>
EBIT	55,7	-116,3	124,0	189,2	205,1
<i>EBIT-Marge</i>	<i>1,9%</i>	<i>-5,4%</i>	<i>4,4%</i>	<i>6,1%</i>	<i>6,3%</i>
Nettoergebnis	5,2	-138,1	62,2	110,2	123,9
<i>Nettoergebnis-Marge</i>	<i>0,2%</i>	<i>-6,4%</i>	<i>2,2%</i>	<i>3,6%</i>	<i>3,8%</i>
Ergebnis je Aktie	0,18	-5,03	2,10	3,71	4,17
Dividende je Aktie	0,20	0,00	0,70	1,20	1,40
<i>Dividendenrendite</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>2,1%</i>	<i>3,5%</i>	<i>4,1%</i>
EV/Umsatz	0,5	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	9,6	n.m.	6,8	5,1	4,8
EV/EBIT	28,6	n.m.	12,9	8,4	7,8
KGV	188,17	n.m.	16,1	9,1	8,1
ROCE	4,8%	-9,7%	10,0%	13,7%	13,4%

Quellen: Montega (Prognosen), CapitalIQ (Kurse), Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	Terminal Value
Umsatz	2.819,0	3.100,8	3.255,9	3.386,1	3.487,7	3.581,9	3.670,7	3.725,8
Veränderung	30,5%	10,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,7%	2,5%	1,5%
EBIT	124,0	189,2	205,1	226,9	226,7	225,7	227,6	223,5
EBIT-Marge	4,4%	6,1%	6,3%	6,7%	6,5%	6,3%	6,2%	6,00%
NOPAT	89,3	136,2	147,7	163,3	163,2	162,5	163,9	161,0
Abschreibungen	109,9	124,0	130,2	135,4	139,5	143,3	146,8	149,0
in % vom Umsatz	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-120,8	-38,7	-21,3	-17,9	-14,0	-12,9	-12,2	-7,6
- Investitionen	-112,8	-127,1	-133,5	-138,8	-146,5	-150,4	-157,8	-167,7
Investitionsquote	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%	4,2%	4,2%	4,3%	4,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-34,5	95,4	124,1	143,1	142,5	148,1	146,4	136,1
WACC	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
Present Value	-34,5	87,6	104,7	110,8	101,3	96,7	87,8	1013,9
Kumuliert	-34,5	53,0	157,7	268,5	369,9	466,6	554,4	1568,3

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	1.568,3
Terminal Value	1.013,9
Anteil vom Tpv-Wert	65%
Verbindlichkeiten	741,0
Liquide Mittel	152,9
Eigenkapitalwert	980,2

Aktienzahl (Mio.) 29,70

Wert je Aktie (EUR) 33,00**+Upside / -Downside -3%****Aktienkurs (EUR) 33,87**

Modellparameter

Fremdkapitalquote	50,00%
Fremdkapitalzins	9,5%
Marktrendite	9,00%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,30
WACC	8,90%
ewiges Wachstum	1,50%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2010-2013	6,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2010-2015	4,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2017	1,5%
EBIT-Marge (CAGR)	2010-2013	5,9%
EBIT-Marge (CAGR)	2010-2015	6,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2017	6,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR) ewiges Wachstum

WACC	0,75%	1,25%	1,50%	1,75%	2,25%
9,40%	24,14	25,64	26,45	27,32	29,22
9,15%	26,83	28,57	29,52	30,53	32,77
8,90%	29,86	31,89	33,00	34,20	36,85
8,65%	33,29	35,67	37,00	38,42	41,61
8,40%	37,20	40,04	41,62	43,33	47,22

Sensitivität Wert je Aktie (EUR) EBIT-Marge ab 2017e

WACC	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%	6,50%
9,40%	23,68	25,06	26,45	27,84	29,23
9,15%	26,47	27,99	29,52	31,04	32,57
8,90%	29,64	31,32	33,00	34,68	36,37
8,65%	31,39	33,16	34,93	36,70	38,47
8,40%	33,27	35,13	37,00	38,86	40,72

G&V (in Mio. EUR) Leoni AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	2.912,0	2.160,1	2.819,0	3.100,8	3.255,9
Umsatzkosten	2.465,6	1.882,9	2.311,5	2.511,7	2.637,3
Vertriebskosten	154,5	144,7	155,0	164,3	169,3
Forschungs- und Entwicklungskosten	88,3	71,1	74,7	77,5	78,1
Verwaltungsaufwendungen	140,3	123,9	140,9	145,7	146,5
Sonstige betriebliche Erträge	11,0	11,9	15,5	12,4	9,8
EBITDA	165,5	-2,1	234,0	313,2	335,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	87,0	87,9	88,0	99,2	104,2
EBITA	78,5	-90,0	146,0	214,0	231,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	22,8	23,6	22,0	24,8	26,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0
EBIT	55,7	-116,3	124,0	189,2	205,1
Zinsertrag	2,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Zinsaufwendungen	41,4	42,5	41,0	38,0	35,0
Finanzergebnis	-39,9	-41,0	-37,6	-36,1	-33,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	15,8	-157,3	86,4	153,1	172,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	15,8	-157,3	86,4	153,1	172,0
EE-Steuern	10,6	-19,2	24,2	42,9	48,2
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	5,2	-138,1	62,2	110,2	123,9

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Leoni AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Umsatzkosten	84,7%	87,2%	82,0%	81,0%	81,0%
Vertriebskosten	5,3%	6,7%	5,5%	5,3%	5,2%
Forschungs- und Entwicklungskosten	3,0%	3,3%	2,7%	2,5%	2,4%
Verwaltungsaufwendungen	4,8%	5,7%	5,0%	4,7%	4,5%
Sonstige betriebliche Erträge	0,4%	0,6%	0,6%	0,4%	0,3%
EBITDA	5,7%	-0,1%	8,3%	10,1%	10,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,0%	4,1%	3,1%	3,2%	3,2%
EBITA	2,7%	-4,2%	5,2%	6,9%	7,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,8%	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	1,9%	-5,4%	4,4%	6,1%	6,3%
Zinsertrag	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Zinsaufwendungen	1,4%	2,0%	1,5%	1,2%	1,1%
Finanzergebnis	-1,4%	-1,9%	-1,3%	-1,2%	-1,0%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,5%	-7,3%	3,1%	4,9%	5,3%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	0,5%	-7,3%	3,1%	4,9%	5,3%
EE-Steuern	0,4%	-0,9%	0,9%	1,4%	1,5%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	0,2%	-6,4%	2,2%	3,6%	3,8%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Leoni AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	266,1	242,4	231,7	217,1	203,0
Sachanlagen	573,3	554,1	571,7	589,4	606,7
Finanzanlagen	11,2	11,0	5,1	5,2	5,3
Anlagevermögen	876,4	833,6	836,5	839,7	843,0
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	469,5	458,1	545,7	593,2	621,3
Liquide Mittel	133,7	141,1	152,9	251,2	362,9
Umlaufvermögen	972,0	921,4	1.141,2	1.327,4	1.489,4
Bilanzsumme	1.848,4	1.755,0	1.977,7	2.167,1	2.332,4
PASSIVA					
Eigenkapital	446,9	368,2	514,5	672,7	833,1
Anteile Dritter	0,8	0,9	1,2	1,2	1,2
Rückstellungen	102,8	151,4	127,0	128,0	129,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	679,2	653,2	664,0	657,0	645,0
Sonstige Verbindlichkeiten	618,7	581,3	671,1	708,2	724,1
Verbindlichkeiten	1.297,9	1.234,5	1.335,1	1.365,2	1.369,1
Bilanzsumme	1.848,4	1.755,0	1.977,7	2.167,1	2.332,4

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Leoni AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,4%	13,8%	11,7%	10,0%	8,7%
Sachanlagen	31,0%	31,6%	28,9%	27,2%	26,0%
Finanzanlagen	0,6%	0,6%	0,3%	0,2%	0,2%
Anlagevermögen	47,4%	47,5%	42,3%	38,7%	36,1%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	25,4%	26,1%	27,6%	27,4%	26,6%
Liquide Mittel	7,2%	8,0%	7,7%	11,6%	15,6%
Umlaufvermögen	52,6%	52,5%	57,7%	61,3%	63,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	24,2%	21,0%	26,0%	31,0%	35,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Rückstellungen	5,6%	8,6%	6,4%	5,9%	5,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	36,7%	37,2%	33,6%	30,3%	27,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	33,5%	33,1%	33,9%	32,7%	31,0%
Verbindlichkeiten	70,2%	70,3%	67,5%	63,0%	58,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

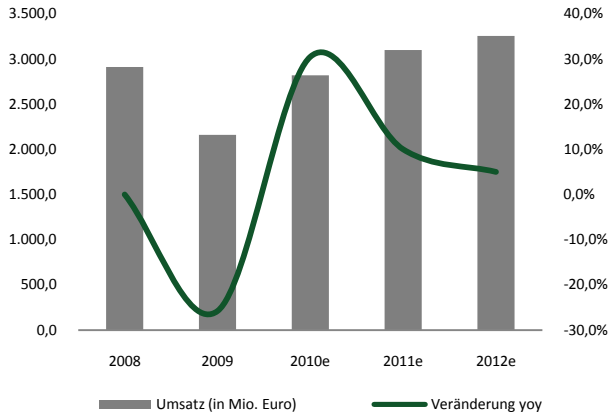
Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Leoni AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	5,2	-138,1	62,2	110,2	123,9
Abschreibung Anlagevermögen	87,0	87,9	88,0	99,2	104,2
Amortisation Goodwill	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	22,8	23,6	22,0	24,8	26,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-11,1	44,0	-0,2	1,0	1,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,8	9,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	102,1	29,6	172,0	235,2	255,1
Veränderung Vorräte	43,3	52,8	-108,2	-40,3	-22,1
Veränderung Forderungen aus L+L	101,9	13,8	-81,6	-45,6	-25,1
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-90,0	12,9	84,3	37,1	15,9
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-7,6	-7,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	47,6	72,2	-105,4	-48,7	-31,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	132,7	88,8	129,9	265,5	305,1
CAPEX	-153,3	-88,1	-112,8	-127,1	-133,5
Zugänge aus Akquisitionen	9,8	-0,3	-16,2	-12,2	-12,2
Finanzanlageninvestitionen	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	7,2	1,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-137,3	-87,0	-128,9	-139,3	-145,7
Dividendenzahlung	-26,7	-5,3	0,0	-20,8	-35,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	152,5	-30,5	10,8	-7,0	-12,0
Erwerb eigener Aktien	-29,1	40,2	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	96,7	4,4	10,8	-27,8	-47,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	92,1	6,2	11,8	98,3	111,7
Endbestand liquide Mittel	133,7	141,1	152,9	251,2	362,9

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

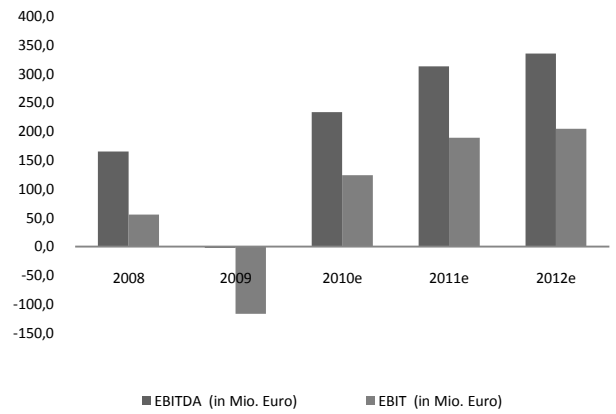
Kennzahlen Leoni AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Operative Effizienz					
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	13,9%	18,7%	14,2%	13,3%	13,0%
EBIT-Rendite (%)	1,9%	-5,4%	4,4%	6,1%	6,3%
EBITDA / Operating Assets (%)	19,2%	-0,3%	24,4%	30,8%	31,8%
ROA (%)	0,6%	-16,6%	7,4%	13,1%	14,7%
Kapitaleffizienz					
Umschlag des Sachanlagevermögens	5,1	3,9	4,9	5,3	5,4
Operativer Kapitalumschlag	5,1	3,9	4,9	5,3	5,4
Umschlag des eingesetzten Kapitals	2,4	1,8	2,2	2,1	2,0
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	4,8%	-9,7%	10,0%	13,7%	13,4%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	14,1%	-0,2%	18,9%	22,6%	21,9%
ROE (%)	1,2%	-37,5%	12,1%	16,4%	14,9%
ROIC (%)	0,4%	-11,3%	4,6%	7,3%	7,5%
Solvenz					
Nettoverschuldung zum Jahresende	545.514	512.071	511.142	405.793	282.054
Net Gearing (%)	122,1%	139,1%	99,4%	60,3%	33,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten / Eigenkapital (%)	152,0%	177,4%	129,1%	97,7%	77,4%
Current Ratio	1,3	1,4	1,5	1,7	1,9
Acid Test Ratio	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-20.600	642	17.115	138.325	171.565
Free Cash Flow / Umsatz (%)	-0,7%	0,0%	0,6%	4,5%	5,3%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	52.151	-74.614	142.641	207.921	226.031
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	1,8%	-3,5%	5,1%	6,7%	6,9%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	n.a.	n.a.	27,5%	125,5%	138,5%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	3,3%	1,4%	1,3%	0,9%	0,6%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	6,9%	6,4%	6,2%	5,8%	5,4%
Dividend Payout Ratio (%)	112,3%	0,0%	33,4%	32,3%	33,6%
Mittelverwendung					
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	-5,3%	-4,1%	-4,0%	-4,1%	-4,1%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	3,0%	4,2%	3,1%	3,2%	3,2%
Capex / Abschreibungen (%)	-140,1%	-77,4%	-102,6%	-102,5%	-102,5%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	10,7%	12,9%	11,6%	13,1%	13,4%
Verbindlichkeiten LuL / Forderungen LuL (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inventory processing period (Tage)	44	50	52	52	52
Receivables collection period (Tage)	49	63	59	59	59
Payables payment period (Tage)	56	68	61	61	61
Cash Conversion Cycle (Tage)	36	45	50	50	50
WC/EV	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

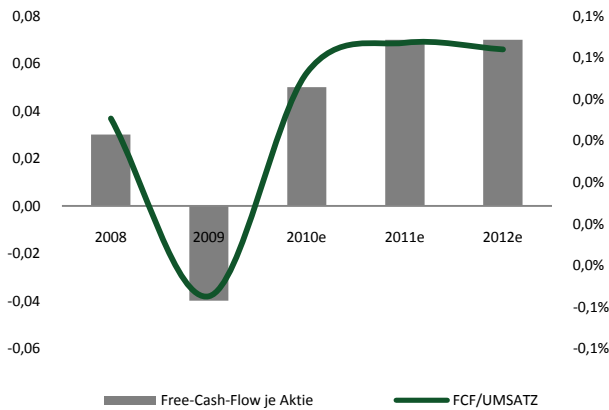
Umsatzentwicklung



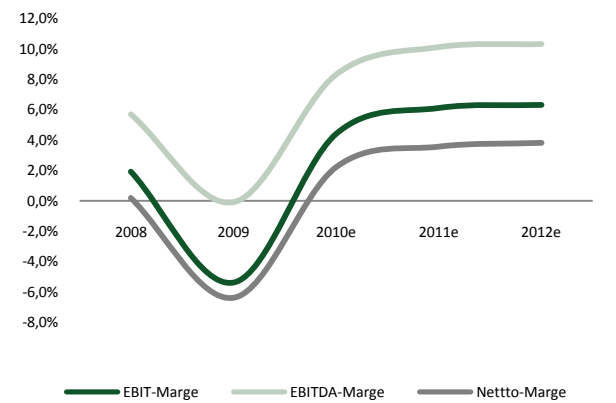
Ergebnisentwicklung



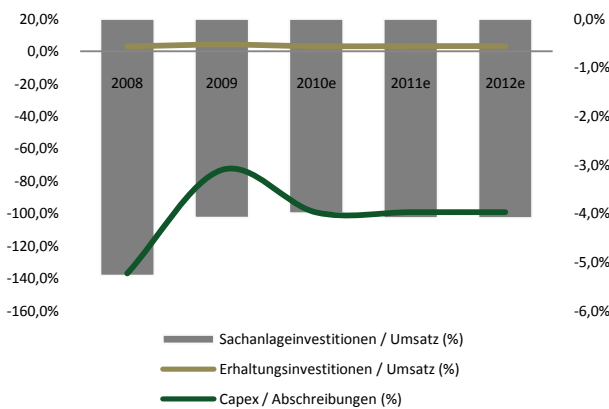
Free-Cash-Flow Entwicklung



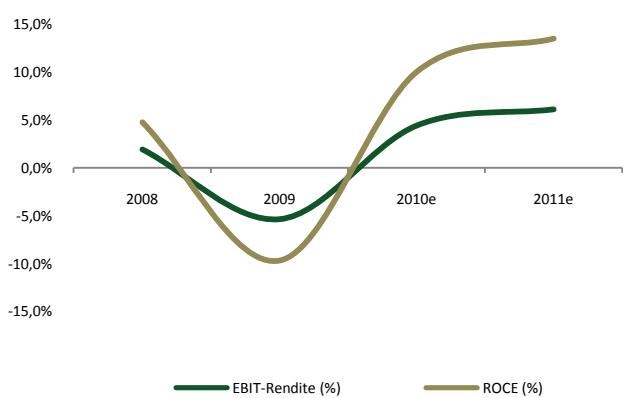
Margenentwicklung



Investitionen



Ebit-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 14.12.2010):

Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen keine möglichen Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten nicht zugänglich gemacht.

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

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 14.12.2010):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

- Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Halten:** Nach Auffassung des Analysten der der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs- Historie / Tabellarisch

Empfehlung	Datum	Kursziel	Potenzial
Ersteinschätzung	03.09.2010	30,58	35%
Kaufen	09.11.2010	33,00	24%
Halten	14.12.2010	33,00	-3%
