

Halten (alt: Halten)

Kursziel EUR 5,00 (alt: 5,00)

Kurs EUR 3,95
Bloomberg Z18 GR
Reuters Z18G
Branche Internetdienstleistungen

Die als Holding agierende 118000 AG mit Sitz in München betreibt über verschiedene Tochtergesellschaften Internet-Portale sowie TK-Mehrwertdienste. Aktuell gehören die Beteiligungen GoYellow GmbH (90%-Anteil), die 118000 GmbH sowie die PeterPays AG zum Portfolio.



Aktien Daten: 30.07.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 26,1 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 19,5 Mio.
Buchwert: EUR 5,2 Mio.
Aktienanzahl: 6,6 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 44,9 Tsd.

Aktionäre:
Freefloat 43,5 %
Vorstand/Aufsichtsrat 31,8 %
Albi Service 9,9 %
Universal Investment 5,1 %
Union Investment 4,9 %
BW Invest 4,8 %

Termine:
Zahlen Q3 21.10.10

Änderung	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	14,0	0	16,1	0	17,9	0
EBIT	-3,5	0	1,0	0	3,5	0
EPS	-0,60	0	0,13	0	0,30	0

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 02.08.2010
Analyst:
Jochen Reichert +49 (0)40-309537-130
reichert@ses.de

118000 aus allen Netzen erreichbar

Die 118000 AG hat heute bekannt gegeben, dass der Verbindungsdienst 118000 ab sofort aus allen deutschen Mobilfunknetzen (Vodafone, T-Mobile, E-Plus, o2) erreichbar ist.

Die Gesellschaft hat bereits vor einigen Wochen mitgeteilt, dass eine Erreichbarkeit aus allen Netzen kurzfristig hergestellt werden dürfte. Insofern ist die heutige Meldung nicht überraschend.

Die Erreichbarkeit ist zwar eine wesentliche Voraussetzung, um mit einer flächendeckenden Marketingkampagne zu starten. Solange 118000 jedoch keinen Zugriff auf die Datenbestände der Mobilfunknetzbetreiber hat und Mobilfunkrufnummern ohne vorherigen persönlichen Eintrag der Mobilfunkteilnehmer bei 118000 nicht erreicht werden können, bietet 118000 für Rufnummernsuchende keine wesentlichen Vorteile gegenüber den herkömmlichen Auskunftsdiensten.

Ohne Zugriff auf die Mobilfunkteilnehmerdaten der Netzbetreiber wird aus SES-Sicht eine erfolgreiche Markteinführung von 118000 nur mit hohen Marketingaufwendungen zu erreichen sein. Festnetz- und Mobilfunkteilnehmer müssen von den Vorteilen von 118000 überzeugt werden, damit sie sich bei 118000 eintragen. Der Mehrwert für Rufnummernsuchende würde dadurch geschaffen, indem 118000 Zugriff auf den Großteil der Mobilfunkrufnummern in Deutschland hat. Damit würden sich ein klarer Wettbewerbsvorteil und ein echter Mehrwert für Rufnummernsuchende geschaffen.

Über den Zugriff auf nicht in öffentlichen Verzeichnissen befindlichen Mobilfunkrufnummern (und damit über die Datenbestände der Mobilfunknetzbetreiber) befindet sich 118000 weiter in Verhandlungen mit den Netzbetreibern. Sollte 118000 die Verhandlungen erfolgreich abschließen können, ist für eine direkte Anrufverbindung aber noch eine Änderung des TK-Gesetzes notwendig. Mit einer Änderung wird noch in diesem Jahr gerechnet.

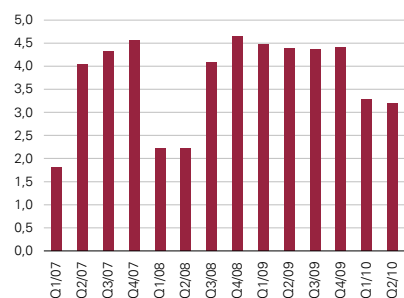
Aufgrund des noch nicht vorhandenen Zugriffs auf in nicht öffentlichen Verzeichnissen befindlichen Mobilfunkrufnummern sowie der fehlenden gesetzlichen Voraussetzung für die Anrufvermittlung und der damit einhergehenden fehlenden Mehrwerts für Rufnummernsuchende lautet das Rating weiter Halten mit einem DCF-basierten Kursziel von EUR 5.

Geschäftsjahresende:

31.12.	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
in EUR Mio							
Umsatz	2,9	14,7	13,2	17,6	14,0	16,1	17,9
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	-11,2 %	414,2 %	-10,5 %	33,8 %	-20,5 %	15,1 %	10,6 %
Bruttoergebnis	-3,8	10,0	9,4	15,3	11,4	13,5	14,7
<i>Bruttomarge</i>	-132,9 %	68,2 %	71,2 %	86,9 %	81,0 %	83,4 %	82,3 %
EBITDA	-15,7	0,2	1,5	5,5	-3,4	1,1	3,6
<i>EBITDA-Marge</i>	-549,1 %	1,5 %	11,5 %	31,1 %	-24,3 %	6,9 %	20,3 %
EBIT	-20,0	-1,3	1,2	5,2	-3,5	1,0	3,5
<i>EBIT-Marge</i>	-697,6 %	-8,7 %	9,0 %	29,6 %	-25,0 %	6,2 %	19,6 %
Jahresüberschuss	-19,7	-1,3	1,1	4,0	-4,0	0,9	2,0
EPS	-2,97	-0,19	0,16	0,60	-0,60	0,13	0,30
Free Cash Flow je Aktie	-2,70	0,09	-0,04	0,65	-0,64	-0,11	0,22
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Umsatz	5,4	1,0	1,2	0,9	1,4	1,3	1,1
EV/EBITDA	n.m.	69,0	10,1	2,8	n.m.	18,2	5,2
EV/EBIT	n.m.	n.m.	12,9	2,9	n.m.	20,2	5,4
KGV	n.m.	n.m.	24,7	6,6	n.m.	30,4	13,2
ROCE	-148,8 %	-30,4 %	33,0 %	75,6 %	-43,8 %	15,1 %	44,3 %
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	1,4 %	9,9 %	33,2 %	n.a.	3,0 %	16,6 %

Entwicklung Umsatz

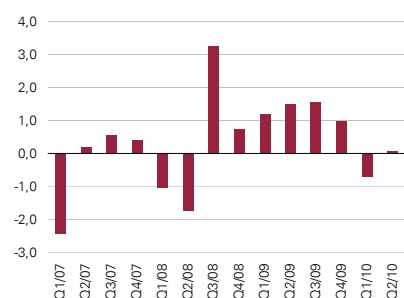
in EUR Mio.



Quelle: 118000 AG

Entwicklung EBIT

in EUR Mio.



Quelle: 118000 AG

Unternehmenshintergrund

Die als Holding agierende 118000 AG mit Sitz in München betreibt über verschiedene Tochtergesellschaften Internet-Portale sowie Telefon-Mehrwertdienste. Aktuell gehören die Beteiligungen GoYellow GmbH (90%-Anteil), PeterPays AG sowie 118000 Telefonvermittlung GmbH zum Portfolio. GoYellow GmbH betreibt den Online-Branchenauskunftsdienst goyellow.de. PeterPays AG bietet über die Seite peterzahl.de einen für Nutzer kostenlosen Auslandstelefondienst an, der in voraussichtlich in 2011 um einen VOIP-Dienst erweitert wird. Unter der Rufnummer 118000 startet GoYellow einen neuen, innovativen Vermittlungsdienst.

Wettbewerbsqualität

- Die Gelbe Seiten Verlage sind mit insgesamt 10% an der GoYellow GmbH beteiligt. Dadurch konnte GoYellow den Vertriebsarm des vermeintlich wichtigsten Konkurrenten „GelbeSeiten“ an GoYellow binden.
- Das GoTop-Produkt ist als Ergänzungs- und Zusatzprodukt und nicht als Ersatzprodukt zu den GelbeSeiten positioniert. Damit ergibt sich zwischen GelbeSeiten und GoYellow nur eine schwache Konkurrenzsituation.
- Durch die strategische Kooperation mit den GelbeSeiten Verlagen wurden vertriebsseitig hohe Markteintrittsbarrieren geschaffen.
- Durch die Positionierung des Produkts sowie der Schaffung hoher Markteintrittsbarrieren auf vertrieblicher Seite, dürften die hohen Returns verteidigbar sein.

Gewinn- und Verlustrechnung 118000 AG

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	2,9	14,7	13,2	17,6	14,0	16,1	17,9
Herstellungskosten	6,7	4,7	3,8	2,3	2,7	2,7	3,2
Bruttoergebnis	-3,8	10,0	9,4	15,3	11,4	13,5	14,7
Forschung und Entwicklung	2,6	2,2	2,4	2,1	1,5	1,3	1,2
Vertriebskosten	5,8	4,6	3,7	2,6	6,0	4,2	4,8
Verwaltungskosten	7,8	5,5	5,3	5,4	4,8	2,8	2,7
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0	1,0	3,3	0,0	-2,6	-4,1	-2,4
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-15,7	0,2	1,5	5,5	-3,4	1,1	3,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,6	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1
EBITA	-16,0	-0,4	1,3	5,2	-3,5	1,0	3,5
Abschreibungen auf iAV	4,0	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-20,0	-1,3	1,2	5,2	-3,5	1,0	3,5
Zinserträge	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-19,7	-1,1	1,4	5,4	-3,4	1,2	3,7
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-19,7	-1,1	1,4	5,4	-3,4	1,2	3,7
Steuern gesamt	0,0	0,2	0,4	1,4	0,6	0,4	1,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-19,7	-1,3	1,1	4,0	-4,0	0,9	2,0
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-19,7	-1,3	1,1	4,0	-4,0	0,9	2,0
Minority interest	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-19,7	-1,3	1,1	4,0	-4,0	0,9	2,0

Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung 118000 AG

in % vom Umsatz

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Herstellungskosten	232,9 %	31,8 %	28,8 %	13,1 %	19,0 %	16,6 %	17,7 %
Bruttoergebnis	-132,9 %	68,2 %	71,2 %	86,9 %	81,0 %	83,4 %	82,3 %
Forschung und Entwicklung	90,6 %	15,0 %	18,4 %	11,7 %	10,6 %	8,0 %	6,8 %
Vertriebskosten	202,7 %	31,5 %	28,0 %	14,6 %	43,0 %	26,0 %	27,0 %
Verwaltungskosten	271,6 %	37,2 %	40,6 %	30,9 %	34,0 %	17,5 %	15,2 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,1 %	6,8 %	24,7 %	0,0 %	-18,4 %	-25,7 %	-13,7 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	-549,1 %	1,5 %	11,5 %	31,2 %	-24,3 %	6,9 %	20,3 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	9,3 %	4,0 %	1,6 %	1,5 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
EBITA	-558,4 %	-2,5 %	9,9 %	29,7 %	-25,0 %	6,2 %	19,6 %
Abschreibungen auf iAV	139,2 %	6,2 %	1,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	-697,6 %	-8,7 %	9,0 %	29,7 %	-25,0 %	6,2 %	19,6 %
Zinserträge	10,4 %	1,7 %	1,9 %	0,9 %	0,7 %	1,2 %	1,1 %
Zinsaufwendungen	0,9 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	9,5 %	1,5 %	1,9 %	0,9 %	0,7 %	1,2 %	1,1 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-688,1 %	-7,2 %	10,9 %	30,5 %	-24,3 %	7,4 %	20,7 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	-688,1 %	-7,2 %	10,9 %	30,5 %	-24,3 %	7,4 %	20,7 %
Steuern gesamt	0,5 %	1,3 %	2,8 %	7,8 %	3,9 %	2,2 %	9,5 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-688,6 %	-8,5 %	8,1 %	22,7 %	-28,2 %	5,3 %	11,2 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-688,6 %	-8,5 %	8,1 %	22,7 %	-28,2 %	5,3 %	11,2 %
Minority interest	-2,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	-686,2 %	-8,5 %	8,1 %	22,7 %	-28,2 %	5,3 %	11,2 %

Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz 118000 AG

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
davon übrige imm. VG	0,5	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,8	0,4	0,5	0,6	1,1	1,6	2,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Anlagevermögen	1,8	0,5	0,6	1,0	1,6	2,1	2,5
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,0	0,8	0,2	0,1	0,3	1,3	1,6
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9	2,1	1,2	0,9	1,1	1,1	1,1
Liquide Mittel	1,9	4,2	6,3	11,2	6,9	6,2	7,6
Umlaufvermögen	10,8	7,1	7,8	12,1	8,3	8,6	10,3
Bilanzsumme (Aktiva)	12,6	7,7	8,3	13,1	9,9	10,7	12,9
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	6,6	6,6	6,6	6,7	6,7	6,7	6,7
Kapitalrücklage	44,1	44,3	44,5	44,9	44,9	44,9	44,9
Gewinnrücklagen	-46,9	-48,2	-47,1	-43,1	-47,1	-46,2	-44,2
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,4	0,4
Buchwert	3,8	2,7	4,0	8,5	5,2	5,8	7,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	3,8	2,7	4,0	8,5	5,2	5,8	7,8
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,2	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Rückstellungen gesamt	0,8	0,3	0,2	1,2	1,1	1,1	1,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,7	3,8	3,1	1,8	2,3	2,2	2,4
Sonstige Verbindlichkeiten	0,4	0,9	1,0	1,7	1,3	1,6	1,6
Verbindlichkeiten	8,8	5,0	4,4	4,6	4,7	4,9	5,1
Bilanzsumme (Passiva)	12,6	7,7	8,3	13,1	9,9	10,7	12,9

Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz 118000 AG

in % der Bilanzsumme

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	8,0 %	1,7 %	1,3 %	1,5 %	3,0 %	2,8 %	2,3 %
davon übrige imm. VG	3,9 %	1,7 %	1,3 %	1,5 %	3,0 %	2,8 %	2,3 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	4,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	6,0 %	5,3 %	5,7 %	4,5 %	11,1 %	14,8 %	15,9 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	1,9 %	1,8 %	1,5 %
Anlagevermögen	14,0 %	7,0 %	7,1 %	7,5 %	16,0 %	19,4 %	19,7 %
Vorräte	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	31,4 %	10,9 %	2,8 %	0,4 %	3,0 %	12,2 %	12,4 %
Sonstige Vermögensgegenstände	38,8 %	27,3 %	14,2 %	6,8 %	11,1 %	10,3 %	8,5 %
Liquide Mittel	15,4 %	54,6 %	76,4 %	85,2 %	70,0 %	57,9 %	59,1 %
Umlaufvermögen	85,7 %	92,8 %	93,4 %	92,3 %	84,2 %	80,4 %	80,0 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	52,5 %	85,9 %	79,8 %	51,1 %	67,7 %	62,6 %	51,9 %
Kapitalrücklage	349,9 %	575,2 %	535,9 %	342,9 %	453,7 %	419,8 %	348,2 %
Gewinnrücklagen	-372,6 %	-625,9 %	-567,8 %	-329,2 %	-475,6 %	-432,1 %	-342,9 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	7,1 %	3,7 %	3,1 %
Buchwert	29,8 %	35,3 %	47,9 %	64,7 %	52,8 %	54,0 %	60,3 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	29,8 %	35,3 %	47,9 %	64,7 %	52,8 %	54,0 %	60,3 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,3 %	0,2 %	2,4 %	2,6 %	3,0 %	2,8 %	2,3 %
Rückstellungen gesamt	6,1 %	3,7 %	2,4 %	8,8 %	11,2 %	10,4 %	8,6 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	53,2 %	49,7 %	37,6 %	13,6 %	23,2 %	20,6 %	18,6 %
Sonstige Verbindlichkeiten	3,4 %	11,1 %	12,6 %	12,9 %	13,1 %	15,0 %	12,4 %
Verbindlichkeiten	69,9 %	64,5 %	52,6 %	35,3 %	47,6 %	45,9 %	39,6 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung 118000 AG

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-19,7	-1,3	1,1	4,0	-4,0	0,9	2,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,6	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,0	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,3	-1,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,8	-2,6	-1,9	1,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-16,6	-3,4	-0,6	6,0	-3,9	1,0	2,1
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,4	5,2	0,6	0,2	-0,2	-1,0	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-2,2	-2,9	-0,7	-1,3	0,5	-0,1	0,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	1,3	2,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,5	4,3	0,7	-1,2	0,3	-1,1	-0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-17,1	0,9	0,2	4,8	-3,6	-0,1	2,0
CAPEX	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,3	1,7	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,4	1,4	1,9	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,2	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	3,8	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-13,8	2,3	2,1	4,8	-4,2	-0,7	1,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	1,9	4,2	6,3	11,1	6,9	6,2	7,6

Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen 118000 AG

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	564,7 %	76,9 %	62,2 %	57,2 %	106,0 %	77,2 %	62,7 %
Umsatz je Mitarbeiter	30.147	188.808	173.382	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA je Mitarbeiter	-165.537	2.846	20.013	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT-Marge	-697,6 %	-8,7 %	9,0 %	29,6 %	-25,0 %	6,2 %	19,6 %
EBITDA / Operating Assets	789,9 %	-8,6 %	-63,0 %	-482,3 %	375,4 %	163,4 %	288,6 %
ROA	-1116,1 %	-232,8 %	183,1 %	407,1 %	-249,5 %	41,1 %	78,6 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	3,8	36,5	27,8	29,8	12,8	10,2	8,7
Operating Assets Turnover	-1,4	-5,7	-5,5	-15,5	-15,5	23,7	14,2
Capital Employed Turnover	0,5	4,9	3,2	1,8	2,2	2,3	2,0
Kapitalverzinsung							
ROCE	-148,8 %	-30,4 %	33,0 %	75,6 %	-43,8 %	15,1 %	44,3 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	-117,1 %	5,3 %	42,4 %	79,5 %	-42,6 %	16,8 %	45,9 %
ROE	-523,4 %	-46,0 %	27,0 %	47,1 %	-75,5 %	14,7 %	25,7 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	-169,2 %	-38,6 %	32,0 %	64,1 %	-57,6 %	15,4 %	29,5 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	-169,8 %	-38,6 %	32,0 %	64,1 %	-57,6 %	15,4 %	29,5 %
ROIC	-360,7 %	-41,4 %	25,9 %	41,5 %	-62,7 %	12,3 %	22,5 %
Solvenz							
Nettoverschuldung	-1,0	-4,2	-6,3	-11,2	-6,9	-6,2	-7,6
Net Gearing	-27,6 %	-154,9 %	-159,6 %	-131,5 %	-132,6 %	-107,2 %	-98,0 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	415,8 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Current ratio	1,5	1,5	1,9	3,5	2,3	2,3	2,6
Acid Test Ratio	1,4	1,4	1,8	2,6	1,8	1,8	2,0
EBITDA / Zinsaufwand	0,0	6,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	-17,9	0,6	-0,2	4,3	-4,2	-0,7	1,4
Free Cash Flow / Umsatz	-624,2 %	4,0 %	-1,8 %	24,5 %	-30,1 %	-4,6 %	8,0 %
Adj. Free Cash Flow	-15,7	0,2	1,5	5,1	-3,9	0,6	3,1
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	-559,8 %	-4,0 %	7,2 %	21,0 %	-31,8 %	1,6 %	8,0 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	91,0 %	-46,7 %	-22,4 %	108,3 %	106,9 %	-86,7 %	71,2 %
Zinserträge / Avg. Cash	3,4 %	8,3 %	4,7 %	1,7 %	1,1 %	3,0 %	2,9 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,9 %	7,5 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	25,7 %	2,0 %	3,2 %	2,9 %	4,3 %	3,7 %	3,4 %
Maint. Capex / Umsatz	9,3 %	4,0 %	1,6 %	2,3 %	3,6 %	3,1 %	2,8 %
CAPEX / Abschreibungen	17,3 %	19,5 %	124,6 %	193,3 %	611,5 %	531,2 %	480,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	-148,0 %	-19,5 %	-22,3 %	-13,1 %	-13,3 %	-9,0 %	-4,8 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	59,1 %	21,9 %	7,6 %	3,1 %	13,0 %	59,1 %	66,7 %
Inventory processing period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	505	20,7	6,5	1,2	9,0	30,0	32,0
Payables payment period (Tage)	855	94,8	86,5	62,0	59,0	50,0	50,0
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/B	7,0	9,6	6,6	3,1	5,0	4,5	3,4
EV/sales	5,4	1,0	1,2	0,9	1,4	1,3	1,1
EV/EBITDA	n.m.	69,0	10,1	2,8	n.m.	18,2	5,2
EV/EBIT	n.m.	n.m.	12,9	2,9	n.m.	20,2	5,4
EV/FCF	n.m.	26,2	n.m.	3,5	n.m.	n.m.	13,2
P/E	n.m.	n.m.	24,7	6,6	n.m.	30,4	13,2
P/CF	neg.	neg.	neg.	4,4	neg.	27,1	12,3
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	n.a.	n.a.	39,2 %	n.a.	4,8 %	11,3 %

Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - 118000 AG

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e	
Jahresüberschuss	-19,7	-1,3	1,1	4,0	-4,0	0,9	2,0	
+ Abschreibung + Amortisation	4,3	1,5	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	
- Zinsergebnis (netto)	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	
+ Steuern	0,0	0,2	0,4	1,4	0,6	0,4	1,7	
- Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5	0,5	0,5	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Adjustierter Free Cash Flow	-15,7	0,2	1,5	5,1	-3,9	0,6	3,1	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	-102,2%	1,4%	9,9%	33,2%	-20,0%	3,0%	16,6%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	15,3	15,3	15,3	15,3	19,5	20,2	18,8	
= Fairer Enterprise Value	-	2,2	15,2	50,9	-	6,1	31,2	
- Nettoverschuldung (Cash)	-11,2	-11,2	-11,2	-11,2	-6,9	-6,2	-7,6	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Faire Marktkapitalisierung	-	13,0	26,0	61,7	-	12,0	38,6	
Aktienanzahl (Mio.)	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	-	1,97	3,93	9,33	-	1,82	5,83	
Premium (-) / Discount (+) in %	-	-50,1%	-0,4%	136,2%	-	-54,0%	47,6%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	-	1,89	3,40	7,55	-	1,60	4,74
	12,0%	-	1,91	3,55	8,05	-	1,66	5,04
Fairer	11,0%	-	1,94	3,72	8,63	-	1,73	5,40
Free Cash Flow	10,0%	-	1,97	3,93	9,33	-	1,82	5,83
Yield	9,0%	-	2,01	4,19	10,19	-	1,92	6,35
	8,0%	-	2,05	4,51	11,25	-	2,05	7,01
	7,0%	-	2,11	4,92	12,63	-	2,21	7,85

Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

DCF Modell - 118000 AG

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	14,0	16,1	17,9	19,6	20,8	21,9	22,7	23,4	24,1	25,3	26,1	26,9	27,7	28,5
Veränderung	-20,5%	15,1%	10,6%	10,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	-3,5	1,0	3,5	5,1	6,5	6,8	6,8	7,0	7,2	7,6	7,6	7,3	7,5	7,7
EBIT-Marge	-25,0%	6,2%	19,6%	26,0%	31,0%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	29,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Steuerquote	-16,2%	29,2%	45,9%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
NOPAT	-4,1	0,7	1,9	3,6	4,6	4,8	4,8	5,0	5,1	5,4	5,4	5,1	5,3	5,5
Abschreibungen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
in % vom Umsatz	0,7%	0,7%	0,7%	1,0%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,1%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,3	-1,1	-0,1	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
Investitionsquote	4,3%	3,7%	3,4%	1,5%	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Übriges	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-4,3	-0,9	1,3	1,6	3,6	3,8	3,8	4,0	4,1	4,3	4,4	4,1	4,3	4,5

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,40
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	11,00%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	3,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	13,9		
Terminal Value	13,7		
Verbindlichkeiten	0,0		
Liquide Mittel	5,0	Aktienzahl (Mio.)	6,62
Eigenkapitalwert	32,6	Wert je Aktie (EUR)	4,93

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

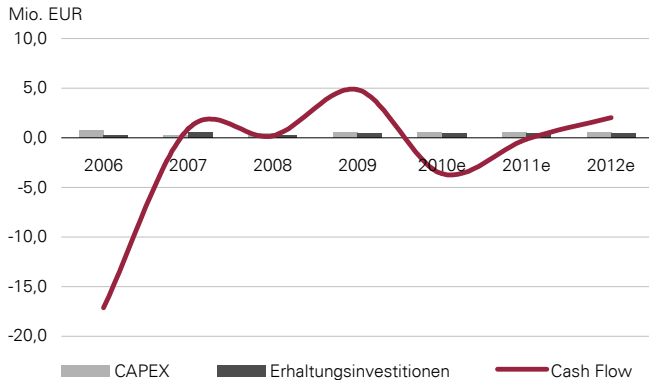
WACC	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%
12,00%	4,18	4,22	4,26	4,30	4,35	4,40	4,45
11,50%	4,45	4,50	4,54	4,60	4,65	4,71	4,78
11,25%	4,59	4,65	4,70	4,76	4,82	4,88	4,95
11,00%	4,75	4,81	4,86	4,93	4,99	5,07	5,14
10,75%	4,91	4,97	5,04	5,11	5,18	5,26	5,35
10,50%	5,09	5,15	5,23	5,30	5,38	5,47	5,56
10,00%	5,47	5,55	5,64	5,73	5,83	5,94	6,05

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
12,00%	3,95	4,07	4,19	4,30	4,42	4,54	4,66
11,50%	4,22	4,35	4,47	4,60	4,72	4,85	4,97
11,25%	4,37	4,50	4,63	4,76	4,89	5,01	5,14
11,00%	4,53	4,66	4,79	4,93	5,06	5,19	5,32
10,75%	4,70	4,84	4,97	5,11	5,25	5,38	5,52
10,50%	4,88	5,02	5,16	5,30	5,44	5,58	5,73
10,00%	5,28	5,43	5,58	5,73	5,88	6,03	6,18

Quelle: SES Research

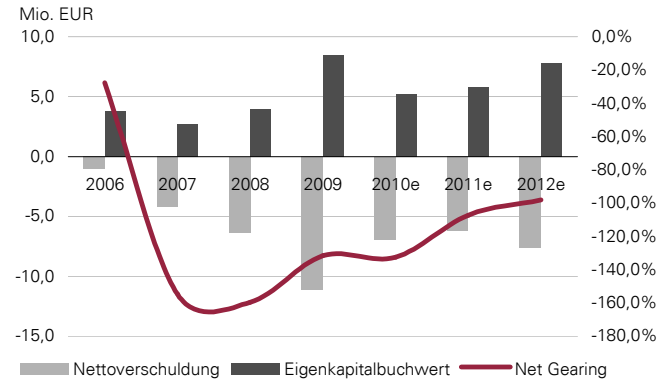
Investitionen und Cash Flow - 118000 AG



Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Portalgeschäftsmodell, daher geringe CAPEX

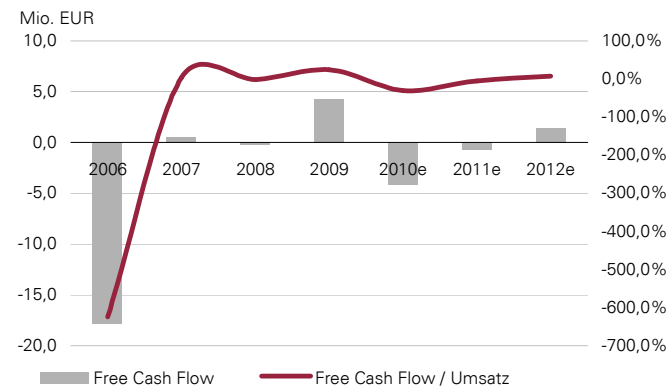
Bilanzqualität - 118000 AG



Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Weder Goodwill noch immaterielles Vermögen
- ~80% der Bilanzsumme sind liquide Mittel

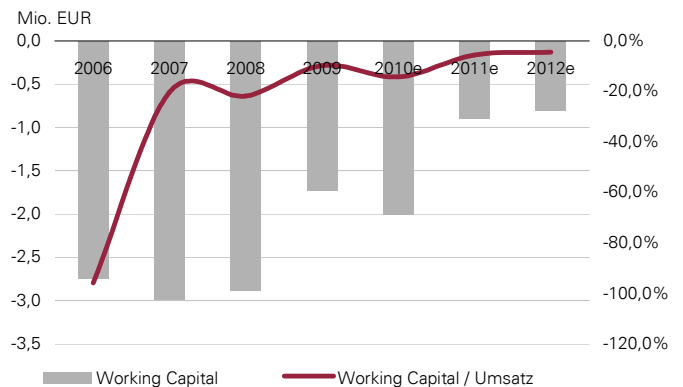
Free Cash Flow Generation - 118000 AG



Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Free Cash Flow / Umsatz ~ 20%

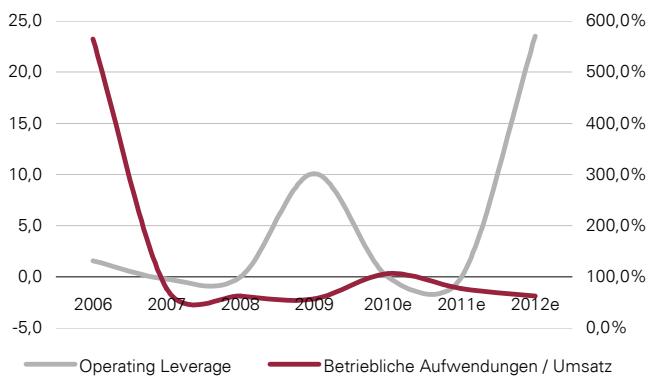
Working Capital - 118000 AG



Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Geschäftsmodell mit negativen Working Capital

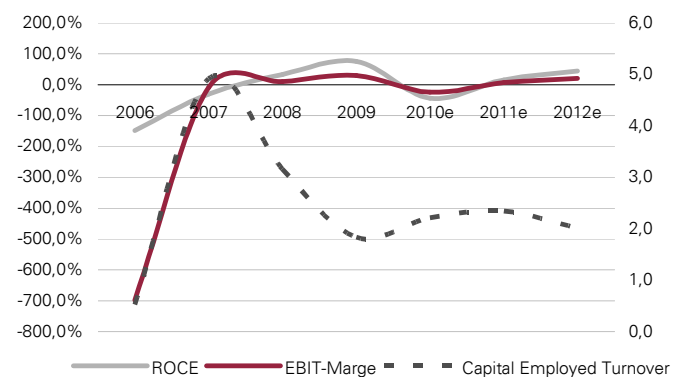
Operating Leverage - 118000 AG



Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Hohe Skalierungseffekte über F&E, Vertrieb und Verwaltung

ROCE Entwicklung - 118000 AG



Quellen: 118000 AG (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Auf ~40% zurückgehender ROCE durch Anstieg des EK (Gewinnthesaurierung)

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:

- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

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.

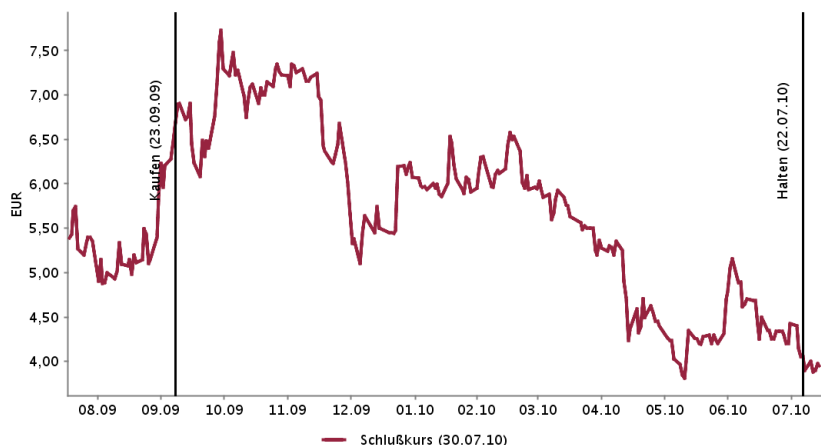
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	120	62%
Halten	51	26%
Verkaufen	6	3%
Empf. ausgesetzt	16	8%
Gesamt	193	

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	90	69%
Halten	31	24%
Verkaufen	1	1%
Empf. ausgesetzt	8	6%
Gesamt	130	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
118000 AG am 02.08.10**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

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 Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 - 235 laser@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 - 130 reichert@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 - 160 blunck@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 - 170 schaumann@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 - 250 bonn@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 - 100 schmidt-petersen@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 - 220 boysen@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 - 105 vedder@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 - 230 breiter@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 - 200 wauker@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 - 260 klingner@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 - 140 wolf@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	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2669 hnass@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Wibke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@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