

KLAUS SCHLOTE
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
 KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
 ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

Geratherm Medical AG

Profitabilität höher als erwartet

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	10,49 (9,65) €
Kurs (30.03.2015)	8,85 €
ISIN	DE0005495626
Marktkapitalisierung (Mio. €)	44,8
Anzahl Aktien (Mio.)	4,95
Homepage	www.geratherm.com

Kerndaten und Prognosen

	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz (Mio. €)	18,7	21,5	23,3	25,2
EBIT (Mio. €)	2,4	3,1	3,8	4,5
EBIT-Marge	12,9%	14,5%	16,3%	18,2%
EBITDA (Mio. €)	3,2	3,9	4,6	5,5
EBITDA-Marge	17,0%	18,3%	20,0%	21,9%
Ergebnis je Aktie (€)	0,34	0,42	0,49	0,57
Dividende je Aktie (€)	0,25	0,30	0,35	0,40
Buchwert je Aktie (€)	4,05	4,22	4,40	4,62
KGV	24,2	21,1	18,2	15,5
Kurs/Buchwert	2,23	2,10	2,01	1,91
EV/EBIT	15,5	13,0	10,6	8,8
EV/EBITDA	11,8	10,3	8,6	7,3
EV/Umsatz	2,00	1,88	1,73	1,60
Dividendenrendite	3,00%	3,4%	4,0%	4,5%

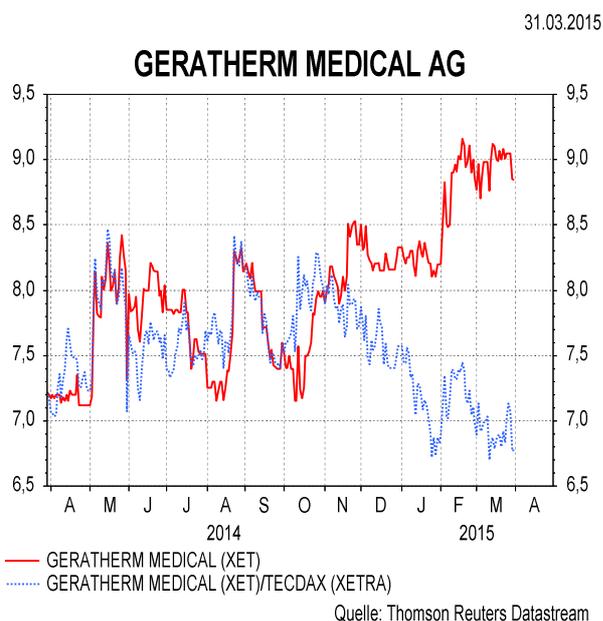
Geratherm hat erste Zahlen zu 2014 veröffentlicht. Der Umsatz stieg um 11,2% auf 18,7 Mio. €, das EBIT verdoppelte sich auf 2,4 Mio. € und das EPS erreichte 0,34 € nach 0,27 €. Mit der Ausnahme von Cardio/Stroke sind alle Geschäftsbe- reiche EBIT positiv. Die Dividende soll 0,25 € nach 0,24 € betragen. Für Q1'2015 guided das Unternehmen zweistelliges Wachstum bei Um- satz und Ertrag. Wir heben unsere Kursziel von 9,65 € auf 10,49 € an und bestätigen unsere Kau- fempfehlung.

Wir hatten beim Umsatz 2014 zwar eine gute Million Euro mehr erwartet, dafür wurden unsere Ertrags- schätzungen gemessen am EPS aber um mehr als 20% übertroffen. Die Margenentwicklung war also deutlich positiver als angenommen. Hierzu dürfte auch der schwache Euro beigetragen haben.

Hinsichtlich der Profitabilität lagen die Bereiche Healthcare Diagnostic und Respiratory deutlich über unseren Erwartungen. Medizinische Wärmesysteme entsprachen unseren Schätzungen, während Car- dio/Stroke eine rote Null (-28 Tsd. €) schrieb; Wir waren von +9 Tsd. € ausgegangen. Hier wurde un- sere Umsatzprognose prozentual am deutlichsten verfehlt. Offensichtlich verlief der Anschluss weiterer Stroke-Zentren (Krankenhäuser) und die Gewin- nung niedergelassener Ärzte für das Screening von Herzrhythmusstörungen zur Schlaganfallprophylaxe weniger dynamisch als von uns angenommen. Wir sind diesbezüglich aber weiterhin positiv gestimmt. Wir gehen davon aus, dass 2015 alle Bereiche wachsen und ein positives EBIT erwirtschaften wer- den, siehe Tabelle S. 2.

Dass das EPS nicht stärker zunahm, hängt mit den Erträgen aus Wertpapieren zusammen, die 2014 nach unseren Schätzungen unter 100 Tsd. € blieben nach 726 Tsd. € im Vorjahr. Die Gewinnqualität hat damit an Qualität gewonnen.

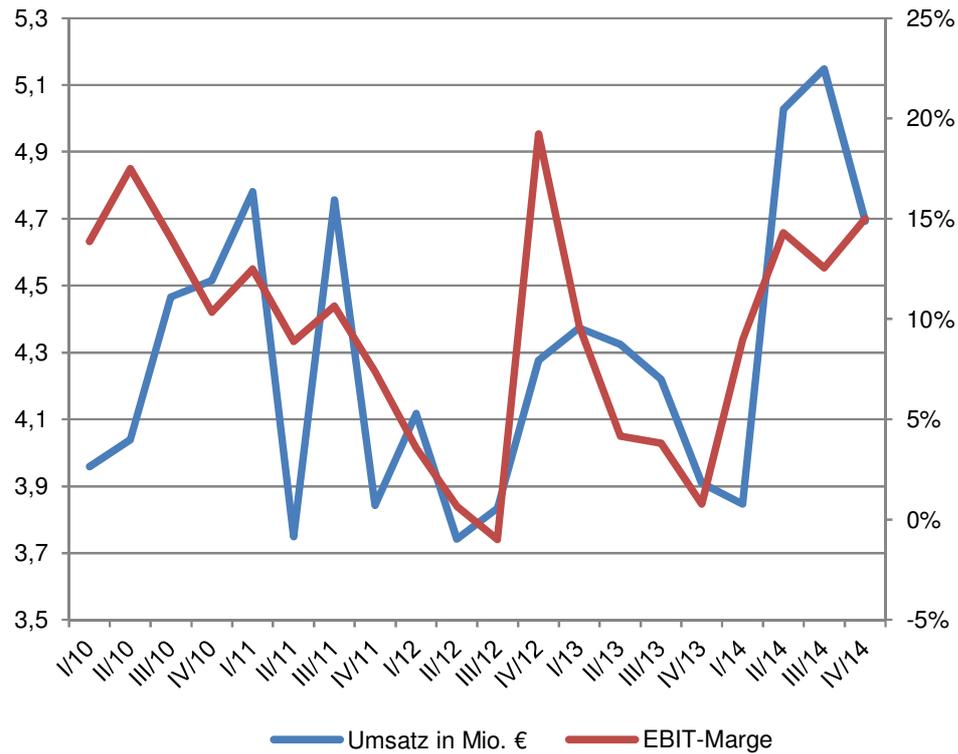
Wir haben unser DCF-Modell auf Basis der berichte- ten Zahlen zu 2014 überarbeitet. Hinsichtlich der Margenentwicklung sind wir optimistischer gewor- den. Außerdem haben wir den risikolosen Zins und die Marktrisikoprämie auf 2,0% (2,5%) bzw. 5,0% (5,5%) abgesenkt. Im Ergebnis steigt der faire Wert der Geratherm-Aktie von 9,65 € auf 10,49 €, die auch unserem Kursziel entsprechen. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Geratherm-Aktie.



BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 7.

SOLVENTIS WERTPAPIERHANDELSBANK GMBH, AM ROSENGARTEN 4, 55131 MAINZ; TEL. 0 6131-48 60 500;
WWW.SOLVENTIS.DE

Geratherm: Quartalsübersicht



Quelle: Geratherm, Solventis Research

Geratherm: Entwicklung der Segmente, in Tsd. €

	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Umsatz								
Healthcare Diagnostic	14.797	12.156	14.000	14.350	14.709	15.076	15.453	15.840
Cardio/Stroke	432	542	1.000	1.800	2.520	3.240	3.600	3.780
Med. Wärmesysteme	815	1.860	3.360	3.696	4.066	4.472	4.919	5.411
Respiratory	1.754	4.157	3.000	3.300	3.630	3.993	4.392	4.832
Konsolidierung/Überleitung	-971	0	0	0	0	0	0	0
	16.827	18.715	21.360	23.146	24.924	26.782	28.365	29.863

EBIT

Healthcare Diagnostic	913	1.870	2.100	2.081	2.059	2.035	2.086	2.059
Cardio/Stroke	-61	-28	353	985	1.689	2.392	2.735	2.800
Med. Wärmesysteme	-67	227	420	462	508	559	615	676
Respiratory	181	203	450	495	545	599	659	725
Konsolidierung/Überleitung	-173	143	-235	-255	-274	-295	-312	-328
	793	2.415	3.088	3.768	4.527	5.291	5.783	5.932

EBIT-Anteil

Healthcare Diagnostic	94,5%	82,3%	63,2%	51,7%	42,9%	36,4%	34,2%	32,9%
Cardio/Stroke	-6,3%	-1,2%	10,6%	24,5%	35,2%	42,8%	44,9%	44,7%
Med. Wärmesysteme	-6,9%	10,0%	12,6%	11,5%	10,6%	10,0%	10,1%	10,8%
Respiratory	18,7%	8,9%	13,5%	12,3%	11,3%	10,7%	10,8%	11,6%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Konzern

EBIT-Marge	4,7%	12,9%	14,5%	16,3%	18,2%	19,8%	20,4%	19,9%
Finanzergebnis	492	-164	13	13	14	19	30	-189
EBT	1.285	2.251	3.101	3.781	4.540	5.310	5.813	5.743
Steuern	-147	-745	-899	-1097	-1317	-1540	-1686	-1665
EAT	1.138	1.506	2.202	2.685	3.224	3.770	4.127	4.077
Anteile Dritter	-196	-200	130	280	400	600	800	800
Anteile Aktionäre	1.334	1.706	2.072	2.405	2.824	3.170	3.327	3.277
Anzahl Aktien	4.950	4.950	4.950	4.950	4.950	4.950	4.950	4.950
EPS	0,27	0,34	0,42	0,49	0,57	0,64	0,67	0,66

Quelle: Geratherm, Solventis Research

Geratherm: GuV, in €

	2014	yoy	2015e	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy
Umsatz	18.700.000,00	11,1%	21.360.000,00	14,2%	23.146.000,00	8,4%	24.924.350,00	7,7%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	200.000,00	-121,3%	228.449,20	14,2%	247.550,80	8,4%	266.570,59	7,7%
andere aktivierte Eigenleistungen	30.000,00	9,3%	66.225,86	120,8%	66.225,86	0,0%	66.225,86	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	606.000,00	93,3%	651.785,84	7,6%	638.063,61	-2,1%	611.003,26	-4,2%
Materialaufwand	8.000.000,00	8,6%	9.137.967,91	14,2%	9.902.032,09	8,4%	10.662.823,53	7,7%
Rohergebnis nach GKV	11.536.000,00	30,2%	13.168.492,98	14,2%	14.195.808,18	7,8%	15.205.326,18	7,1%
Personalaufwand	4.065.000,00	24,5%	4.643.229,95	14,2%	5.031.470,05	8,4%	5.418.047,21	7,7%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	756.000,00	-6,4%	812.340,04	7,5%	868.680,08	6,9%	925.020,11	6,5%
sonstige betriebliche Aufwendungen	4.300.000,00	7,6%	4.624.882,99	7,6%	4.527.514,05	-2,1%	4.335.501,71	-4,2%
EBIT (vor Strukturaufwand)	2.415.000,00	204,4%	3.088.040,00	27,9%	3.768.144,00	22,0%	4.526.757,15	20,1%
EBIT-Marge (vor Strukturaufwand)	12,91%	8,2 pp	14,46%	1,5 pp	16,28%	1,8 pp	18,16%	1,9 pp
EBITDA	3.171.000,00	98,1%	3.900.380,04	23,0%	4.636.824,08	18,9%	5.451.777,26	17,6%
EBITDA-Marge	16,96%	7,4 pp	18,26%	1,3 pp	20,03%	1,8 pp	21,87%	1,8 pp
EBIT	2.415.000,00	204,4%	3.088.040,00	27,9%	3.768.144,00	22,0%	4.526.757,15	20,1%
EBIT-Marge	12,91%	8,2 pp	14,46%	1,5 pp	16,28%	1,8 pp	18,16%	1,9 pp
Erträge aus Wertpapieren	89.500,00	-87,7%	36.000,00	-59,8%	36.000,00	0,0%	36.000,00	0,0%
Zinserträge	21.500,00	3,4%	44.658,02	107,7%	44.472,56	-0,4%	45.163,27	1,6%
Zinsaufwand	275.000,00	7,6%	67.456,13	-75,5%	67.456,13	0,0%	67.456,13	0,0%
Finanzergebnis	-164.000,00	-133,4%	13.201,89	-108,0%	13.016,44	-1,4%	13.707,14	5,3%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	2.251.000,00	75,2%	3.101.241,89	37,8%	3.781.160,44	21,9%	4.540.464,29	20,1%
EBT-Marge	12,04%	4,4 pp	14,52%	2,5 pp	16,34%	1,8 pp	18,22%	1,9 pp
Steuern	745.000,00	406,9%	899.360,15	20,7%	1.096.536,53	21,9%	1.316.734,65	20,1%
Steuerquote	33,10%	21,7 pp	29,00%	-4,1 pp	29,00%	0,0 pp	29,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	1.506.000,00	32,3%	2.201.881,74	46,2%	2.684.623,91	21,9%	3.223.729,65	20,1%
Anteile Dritter	-200.000,00	2,1%	130.000,00	-165,0%	280.000,00	115,4%	400.000,00	42,9%
Konzernjahresüberschuss	1.706.000,00	27,9%	2.071.881,74	21,4%	2.404.623,91	16,1%	2.823.729,65	17,4%
Anzahl Aktien zum 30.03.15 (Mio.)	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,34	27,9%	0,42	21,4%	0,49	16,1%	0,57	17,4%

Quelle: Geratherm, Solventis Research

Geratherm: Bilanz, in €

	2014	yoy	2015e	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand+Wertpapiere	9.021.693,00	-18,8%	8.841.513,09	-2,0%	8.947.511,21	1,2%	9.117.796,61	1,9%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	3.770.545,00	31,5%	4.303.437,95	14,1%	4.663.266,61	8,4%	5.021.554,01	7,7%
Vorräte	6.011.902,00	32,6%	6.861.567,02	14,1%	7.435.291,67	8,4%	8.006.558,89	7,7%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	450.751,00	52,2%	450.751,00	0,0%	450.751,00	0,0%	450.751,00	0,0%
Steuerforderungen	375.236,00	-1,5%	375.236,00	0,0%	375.236,00	0,0%	375.236,00	0,0%
Summe Umlaufvermögen	19.630.127,00	2,3%	20.832.505,05	6,1%	21.872.056,49	5,0%	22.971.896,51	5,0%
Sachanlagen	3.413.655,00	2,4%	3.467.755,20	1,6%	3.631.955,59	4,7%	3.906.256,18	7,6%
Immaterielle Vermögenswerte	687.372,00	11,4%	687.372,00	0,0%	687.372,00	0,0%	687.372,00	0,0%
Firmenwerte	187.788,00	147,9%	187.788,00	0,0%	187.788,00	0,0%	187.788,00	0,0%
Latente Steuern	754.376,00	-30,4%	754.376,00	0,0%	754.376,00	0,0%	754.376,00	0,0%
Portfolio	4.049.772,00	-6,8%	4.049.772,00	0,0%	4.049.772,00	0,0%	4.049.772,00	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	64.709,00	29,4%	64.709,00	0,0%	64.709,00	0,0%	64.709,00	0,0%
Summe Anlagevermögen	9.157.672,00	-3,7%	9.211.772,20	0,6%	9.375.972,59	1,8%	9.650.273,18	2,9%
Bilanzsumme	28.787.799,00	0,3%	30.044.277,25	4,4%	31.248.029,08	4,0%	32.622.169,69	4,4%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	4.949.999,00	0,0%	4.949.999,00	0,0%	4.949.999,00	0,0%	4.949.999,00	0,0%
Kapitalrücklage	11.035.367,00	3,0%	11.035.367,00	0,0%	11.035.367,00	0,0%	11.035.367,00	0,0%
Gewinnrücklagen	4.352.374,00	-13,7%	4.939.256,04	13,5%	5.611.380,30	13,6%	6.455.110,35	15,0%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0,00	n.m.	247.499,95	n.m.	494.999,90	100,0%	742.499,85	50,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	20.337.740,00	-1,8%	21.172.121,99	4,1%	22.091.746,20	4,3%	23.182.976,20	4,9%
Anteile in Fremdbesitz	-289.802,00	-53,6%	-289.802,00	0,0%	-289.802,00	0,0%	-289.802,00	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	20.047.938,00	-0,2%	20.882.319,99	4,2%	21.801.944,20	4,4%	22.893.174,20	5,0%
Langfristige Schulden								
Investitionszuwendungen	613.726,00	-12,0%	613.726,00	0,0%	613.726,00	0,0%	613.726,00	0,0%
Finanzverbindlichkeiten	2.303.316,00	-21,5%	2.303.316,00	0,0%	2.303.316,00	0,0%	2.303.316,00	0,0%
Darlehen Minderheiten	653.079,00	9,6%	653.079,00	0,0%	653.079,00	0,0%	653.079,00	0,0%
Summe langfristige Schulden	3.570.121,00	-15,6%	3.570.121,00	0,0%	3.570.121,00	0,0%	3.570.121,00	0,0%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	1.338.174,00	-4,9%	1.527.298,78	14,1%	1.655.002,69	8,4%	1.782.159,61	7,7%
Finanzverbindlichkeiten	2.193.759,00	2,4%	2.193.759,00	0,0%	2.193.759,00	0,0%	2.193.759,00	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	221.639,00	163,5%	253.166,26	14,2%	274.334,56	8,4%	295.412,19	7,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.416.168,00	87,7%	1.617.612,22	14,2%	1.752.867,62	8,4%	1.887.543,68	7,7%
Summe Kurzfristige Schulden	5.169.740,00	17,8%	5.591.836,26	8,2%	5.875.963,88	5,1%	6.158.874,49	4,8%
Bilanzsumme	28.787.799,00	0,3%	30.044.277,25	4,4%	31.248.029,08	4,0%	32.622.169,69	4,4%

Quelle: Geratherm, Solventis Research

Geratherm: DCF-Modell

(in EUR)	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Terminal Value
Umsatz	18.715.000,0	21.360.000,0	23.146.000,0	24.924.350,0	26.781.628,8	28.365.056,5	
Veränderung in %	11,2%	14,1%	8,4%	7,7%	7,5%	5,9%	
EBITDA	3.171.000,0	3.900.380,0	4.636.824,1	5.451.777,3	6.272.055,5	6.820.657,9	
EBITDA-Marge	17,0%	18,3%	20,0%	21,9%	23,4%	24,0%	
EBIT	2.415.000,0	3.088.040,0	3.768.144,0	4.526.757,2	5.290.695,4	5.782.957,7	
EBIT-Marge	12,9%	14,5%	16,3%	18,2%	19,8%	20,4%	
NOPLAT	1.615.721,9	2.192.508,4	2.675.382,2	3.213.997,6	3.756.393,7	4.105.900,0	3.066.191,7
Reinvestment Rate	148,1%	56,9%	36,3%	33,5%	32,5%	29,4%	26,0%
FCFF	-776.699,1	944.975,0	1.705.332,4	2.137.299,3	2.533.982,3	2.896.950,9	50.230.270,7
WACC	4,78%	4,83%	4,84%	4,86%	4,90%	4,93%	6,02%
Kumuliertes WACC		104,83%	109,90%	115,24%	120,89%	126,85%	134,49%
Barwerte der FCFF		901.454,7	1.551.657,1	1.854.592,8	2.096.122,9	2.283.718,9	37.349.578,9
Summe Barwerte FCFF	8.687.546,5						
Barwert Terminal Value	37.349.578,9						
in % des Unternehmenswertes	81,1%						
Wert des Unternehmens	46.037.125,4						
Netto-Finanzschulden	-5.910.892,0						
Wert Verlustvortrag	0,0						
Minderheiten	0,0						
Beteiligungen	0,0						
Wert des Eigenkapitals	51.948.017,4						
Wert pro Aktie	10,49						

Quelle: Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen, die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben nach § 34b WpHG

a) Erstmalige Veröffentlichung: **31. März 2015**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Keine Aktualisierung vorgesehen.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Entweder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. halten Aktien des analysierten Emittenten im Bestand.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH

Sitz: Düsseldorf; HRB 34966, Amtsgericht Düsseldorf; Geschäftsführer Konrad Zorn, Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Klaus Schlote, Analyst (CEFA)

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen Kursgewinn und einen Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien bzw. Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmten Entwicklung (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichten Geschäfts-, Ertrags-, Kosten und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.