

Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 4,40 Euro**Kurspotenzial:** +126 Prozent**Aktien Daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	1,95 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	15,23
Marktkap. (in Mio. Euro)	29,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	20,1
Ticker	EFF
ISIN	DE0008041005

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	2,18
52 Wochen-Tief (in Euro)	1,32
3 M relativ zum CDAX	-1,3%
6 M relativ zum CDAX	+29,8%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	61,9%
ABAG	30,0%
Jenoptik	6,9%
Management	1,2%

Termine

HV	4. Juli 2014
H1 Bericht	28. August 2014

Prognosen Anpassung

	2014e	2015e	2016e
Umsatz (alt)	0,0	0,0	0,0
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	0,0	0,0	0,0
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,0	0,0	0,0
Δ in %	-	-	-

Analysten

Alexander Braun	Tim Kruse
+49 40 41111 37 77	+49 40 41111 37 66
a.braun@montega.de	t.kruse@montega.de

Publikation

Comment	2. Juli 2014
---------	--------------

DEWB übernimmt profitablen Halbleiterrausrüster

DEWB hat am Freitag die Übernahme von 92% der Anteile an der MueTec GmbH bekanntgegeben. Das Unternehmen aus München entwickelt und vertreibt optische Inspektionssysteme für die Halbleiterindustrie. MueTec verfügt bereits über etablierte Kundenbeziehungen zu international führenden Halbleiterproduzenten und über eine installierte Basis von mehr als 250 Anlagen.

Profitables Wachstum im herausfordernden Marktumfeld: MueTecs Produktportfolio reicht von Standardanlagen bis hin zu kundenspezifischen Inspektionssystemen. Die Lösungen finden dabei vor allem in der Produktion von Klein- und Spezialserien Anwendung. Diese attraktive Marktnische hat es dem Unternehmen nach Angaben von DEWB ermöglicht, in 2013 trotz rückläufiger Investitionsausgaben in der Halbleiterindustrie beim Umsatz und Ergebnis zu wachsen.

Produktinnovation mit großem Marktpotenzial: MueTec hat im laufenden Jahr die Entwicklung einer wesentlichen Produktinnovation abgeschlossen. Dabei handelt es sich um eine Anlage, die eine zeitgleiche Inspektion der Wafer Vor- und Rückseite ermöglicht und so einen besonders hohen Durchsatz (>150 Wafer/h) aufweist. Das Unternehmen rechnet im kommenden Jahr mit dem Hochfahren der Produktion und ab 2016 mit einem jährlichen Umsatzbeitrag im niedrigen zweistelligen Millionenbereich. MueTec dürfte zudem von der antizipierten Aufhellung des Marktumfelds profitieren. So prognostiziert das führende Marktforschungsinstitut Gartner nach einem Rückgang von 8% in 2013 für 2014 und 2015 ein Marktwachstum von 13% bzw. 11%.

Finanzielle Details der Transaktion nicht bekannt: Der Kaufpreis wurde nicht genannt. Wir gehen davon aus, dass MueTec im abgelaufenen Geschäftsjahr ein operatives Ergebnis von rund 0,4 Mio. Euro erzielt hat. Angesichts des Bewertungsniveaus der Peergroup (EV/EBIT >25x) wäre ein Kaufpreis im niedrigen zweistelligen Millionenbereich gerechtfertigt. Da der Deal im Zuge einer Nachfolgeregelung zustande kam, gehen wir jedoch davon aus, dass DEWB deutlich weniger gezahlt hat. MueTec sind durch die Transaktion keine neuen Mittel im Rahmen einer Kapitalerhöhung zugeflossen.

Kein Eigenkapital zur Wachstumsfinanzierung nötig: Das Unternehmen ist profitabel und hat die bisherigen Produktentwicklungen aus eigenen Mitteln finanziert. Aufgrund der soliden Bilanzstruktur und des positiven Cash-Flows soll das künftige Wachstum und der umfangreiche Produkt-Roll-Out mit Unterstützung von Fremdkapital finanziert werden. DEWB wird somit voraussichtlich keine Mittel zur Verfügung stellen müssen.

Fazit: MueTec ist ein profitabler Nischenplayer im hochattraktiven Markt für Wafer-Inspektionssysteme. Mit dem Kauf dieses etablierten Unternehmens treibt DEWB die strategische Neuausrichtung von einem Venture Capital-Fonds zu einer fokussierten Private Equity-Gesellschaft für Later-Stage-Technologieunternehmen konsequent voran. Zudem hat DEWB bei dieser Transaktion anschaulich unter Beweis gestellt, wie der Track-Record im Bereich Photonik/Sensorik bei Neuinvestments hilft. DEWB war bis 2011 an Nanda Technologies beteiligt, ein Unternehmen das in einem identischen Marktumfeld agiert und damals im Prototypenstatus für rund 25 Mio. USD veräußert wurde. Das Produkt-Know-how und der Exit-Erfolg bei Nanda waren die entscheidenden Erfolgskriterien, mit denen sich DEWB im Bieterverfahren durchsetzen konnte. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung bei einem unveränderten Kursziel von 4,40 Euro.

Bewertung nach Potenzialwert

Unternehmen	Potenzialwert (in Mio. Euro)
Noxxon Pharma (Biotech)	46,37
Nanotron (Optik/Sensorik)	6,20
+ Buchwert der übrigen Beteiligungen	5,00
+ Nettoliquidität	9,60
= Fairer Unternehmenswert	67,17
/ Aktien (in Mio.)	15,23
= FV pro Aktie (in Euro)	4,41

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die DEWB AG ist ein börsennotiertes Beteiligungsunternehmen mit Sitz in Jena, Deutschland. Das Unternehmen konzentriert sich auf Eigenkapitalbeteiligungen bei mittelständischen Technologieunternehmen aus den Bereichen der Photonik und Sensorik innerhalb der DACH-Region. Aktuell hält das Unternehmen sieben Beteiligungen. DEWB kann auf eine erfolgreiche Historie zurückblicken. Insgesamt investierte die DEWB AG seit der Gründung über 360 Mio. Euro in 59 Unternehmen und realisierte mehr als 465 Mio. Euro aus 43 Unternehmensverkäufen. Die Deutsche Effecten- und Wechsel-Beteiligungsgesellschaft AG hat eine weit über 100-jährige Geschichte. Wichtige Meilensteine sind:

- **1872:** Gründung des Unternehmens mit Sitz in Frankfurt am Main.
- **Ender 90er Jahre:** Etablierung des reinen Beteiligungsgeschäftes.
- **2000:** Verlegung des Geschäftssitzes nach Jena, dem wichtigsten deutschen bzw. europäischen Cluster im Bereich Sensorik/Optik.
- **2000:** Mit dem Verkauf der Analytik Jena realisiert die DEWB eines von insgesamt acht IPOs. Die Transaktion war zugleich eine der erfolgreichsten der Unternehmensgeschichte (Multiple von 3,3; IRR von 88%).
- **2002/2003:** Öffentliches Übernahmeangebot für die optic - optical technology investments ag sowie Verkauf der Beteiligung in 2003.
- **März 2005:** DEWB veräußert ihre Beteiligung an der OASIS SiliconSystems Holding AG und erzielt einen Umsatz von rd. 30 Mio. USD.
- **2007:** DEWB begibt eine Wandelanleihe i.H.v. 20 Mio. Euro zur Erhöhung des Investitionsfonds.
- **2009:** Segmentwechsel in den Entry Standard.
- **Juli 2011:** DEWB verkauft Beteiligung SensorDynamics an Maxim Integrated Products und erzielt einen Umsatzbeitrag von 6,7 Mio. Euro und einen Ergebnisbeitrag von 3,8 Mio. Euro (EV insgesamt 164 Mio. USD).
- **Nov. 2011:** Mit dem Verkauf von Nanda Tech kann bereits die dritte Transaktion in 2011 durchgeführt werden.
- **Dez. 2011:** DEWB verkauft die Beteiligung KSW Microtec an Smartrac und erzielt mit dieser Transaktion einen Umsatz (inkl. künftiger Kaufpreiszahlungen) in Höhe von 24 Mio. Euro.
- **2012:** Rückzahlung der in 2007 begebenen Wandelanleihe.
- **Mai 2013:** Im Zuge des Exits eines Seed-Investors erwirbt DEWB erste Anteile an LemnaTec.
- **Nov. 2013:** DEWB beteiligt sich an DirectPhotonics Industries.
- **März 2014:** Beteiligung im Rahmen einer Finanzierungsrunde an Jenabatteries.
- **April 2014:** Erfolgreiche Platzierung einer Unternehmensanleihe in Höhe von 10 Mio. Euro.

Management

Die DEWB AG verfügt über ein erfahrenes Management mit langjähriger Erfahrung bei Akquisition, Entwicklung und Verkauf von Beteiligungen, das sich durch ein vielfältiges Know-how und ein ausgeprägtes, technisches Verständnis in den Zielbranchen auszeichnet.

Bertram Köhler ist seit 2005 Vorstand der DEWB AG. Bereits vor seiner Tätigkeit bei der DEWB AG sammelte Herr Köhler in unterschiedlichen Unternehmen einschlägige Erfahrungen im Unternehmenstransaktionsbereich. Nachdem er als Unternehmensberater bei KPMG unterschiedliche Transaktionen im Bankensektor und bei der Commerzbank verschiedene M&A-Projekte begleitete, wurde Herr Köhler 2000 für die DEWB AG als Manager tätig. In dieser Funktion managte er die Exit-Transaktionen und ist durch IPOs, Merger und Trade Sales mit allen Facetten des Unternehmensverkaufs vertraut. Des Weiteren absolvierte Herr Köhler ein Studium der Wirtschaftswissenschaften und beendete eine technische Fachausbildung in der optischen Industrie (ZEISS).

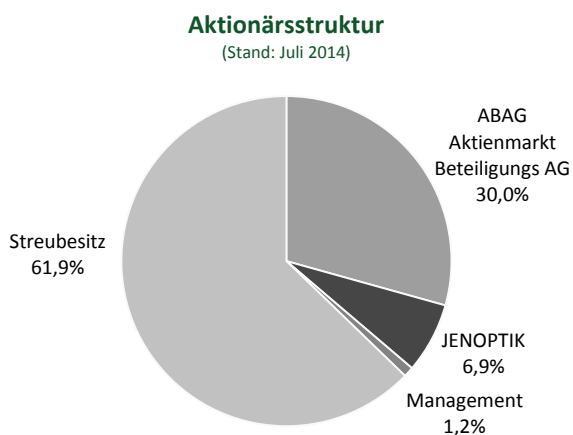
Marco Scheidler ist seit 2007 Investmentmanager bei der DEWB AG und verantwortet im Rahmen seiner Position die Bereiche Investor Relations, PR, Marketing sowie das Beteiligungsmanagement. Herr Scheidler verfügt über langjährige Erfahrungen im Corporate Finance Bereich und arbeitete bereits während seines Studiums im Beteiligungsmanagement und -controlling der IVC Venture Capital AG. Vor seiner Tätigkeit bei der DEWB AG betreute er fünf Jahre lang die Portfolios unterschiedlicher Beteiligungsgesellschaften bei der equity transactions GmbH und arbeitete als Investor Relations Manager bei der ersol Solar Energy AG (Bosch Solar Energy). Herr Scheidler schloss sein wirtschaftswissenschaftliches Studium als Dipl.-Betriebswirt (FH) ab.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der DEWB AG teilt sich in 15.230.000 Aktien auf, die im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiert sind.

Mit 30,0% ist die ABAG Aktienmarkt Beteiligungs AG größter Einzelaktionär des Unternehmens. Ein weiterer, bedeutender Aktionär ist Jenoptik mit knapp 7% der Stimmrechte. Das Management der DEWB AG hält 1,2% der Anteile. Der Streubesitz beträgt folglich 61,9% des Grundkapitals. Darunter sind zahlreiche institutionelle Investoren wie LBBW (ca. 3,3%), Wedel Hanseatic Capital (ca. 2%), Aramea Asset Management (ca. 2%), Union Investment (ca. 2%), SG (ca. 2%), DZ (ca. 1%) sowie Hansainvest (ca. 1%).

Das nachfolgende Diagramm zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur:



Quelle: DEWB

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) DEWB AG	2010	2011	2012	2013
Umsatz	3,2	35,8	0,0	0,0
Aufwendungen für Anteilsverkäufe	0,9	23,7	0,0	0,0
Rohertrag	2,3	12,1	0,0	0,0
Personalaufwendungen	0,6	1,3	0,4	0,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,6	1,4	0,6	0,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,8	0,7	0,4	0,1
EBITDA	1,5	10,1	-0,5	-0,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,1	0,0	0,0
EBITA	1,5	10,0	-0,5	-0,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,5	10,0	-0,5	-0,8
Finanzergebnis	-1,2	-1,3	-0,3	0,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,3	8,6	-0,8	-0,6
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,3	8,6	-0,8	-0,6
EE-Steuern	0,0	0,1	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,2	8,5	-0,8	-0,6
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,2	8,5	-0,8	-0,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,2	8,5	-0,8	-0,6

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

G&V (in % vom Umsatz) DEWB AG	2010	2011	2012	2013
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Aufwendungen für Anteilsverkäufe	29,1%	66,3%	0,0%	0,0%
Rohertrag	70,9%	33,7%	100,0%	100,0%
Personalaufwendungen	19,9%	3,5%	n.m.	n.m.
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,6%	4,0%	n.m.	n.m.
Sonstige betriebliche Erträge	23,8%	2,1%	n.m.	n.m.
EBITDA	47,5%	28,3%	n.m.	n.m.
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2%	0,3%	0,0%	0,0%
EBITA	46,3%	28,0%	n.m.	n.m.
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,1%	n.m.	n.m.
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	46,3%	27,9%	n.m.	n.m.
Finanzergebnis	-38,2%	-3,7%	n.m.	n.m.
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	8,1%	24,1%	n.m.	n.m.
Außerordentliches Ergebnis	-0,2%	0,0%	n.m.	n.m.
EBT	8,0%	24,1%	n.m.	n.m.
EE-Steuern	0,9%	0,3%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,0%	23,8%	n.m.	n.m.
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,0%	23,8%	n.m.	n.m.
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	7,0%	23,8%	n.m.	n.m.

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

Bilanz (in Mio. Euro) DEWB AG	2010	2011e	2012e	2013e
AKTIVA				
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,1	0,1	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	0,2	0,1	0,1	0,1
Beteiligungen	24,4	14,1	14,3	19,4
Forderungen gegen Beteiligungen	11,3	0,2	0,0	3,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,0	13,6	6,6	0,0
Liquide Mittel	3,4	18,3	11,8	9,6
Sonstige Vermögensgegenstände	0,2	6,2	0,1	0,0
Bilanzsumme	44,7	52,8	32,9	32,2
PASSIVA				
Eigenkapital	24,4	32,9	32,0	31,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,8	1,4	0,8	0,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	18,9	12,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0	6,2	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,7	0,4	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	20,4	19,9	0,8	0,9
Bilanzsumme	44,7	52,8	32,9	32,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) DEWB AG	2010	2011e	2012e	2013e
AKTIVA				
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%
Anlagevermögen	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%
Beteiligungen	54,5%	26,7%	43,5%	60,2%
Forderungen gegen Beteiligungen	25,4%	0,4%	0,1%	9,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,7%	25,7%	20,0%	0,0%
Liquide Mittel	7,7%	34,7%	35,7%	29,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	0,4%	11,7%	0,2%	0,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA				
Eigenkapital	54,5%	62,2%	97,3%	97,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	1,7%	2,6%	2,5%	2,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	42,2%	22,7%	0,0%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,5%	0,7%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	45,5%	37,7%	2,6%	2,7%
Verbindlichkeiten	45,5%	37,7%	2,6%	2,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) DEWB AG	2010	2011	2012	2013
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,2	8,5	-0,8	-0,6
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,1	0,0	0,0
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,2	0,6	-0,6	0,0
Einzahlungen aus Veräußerung von Beteiligungen	4,6	25,6	0,2	0,0
Auszahlungen für Investitionen in Beteiligungen	-2,1	-1,9	-0,2	-8,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-2,4	-13,9	0,0	0,0
Cash Flow	0,5	19,1	-1,4	-8,6
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,1	-3,3	13,3	6,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	5,8	-6,5	0,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,2	2,5	6,8	6,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,4	21,5	5,4	-2,0
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	2,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	2,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,3	-6,6	-12,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	-0,1
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,3	-6,6	-12,0	-0,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	2,1	14,9	-6,6	-2,1
Endbestand liquide Mittel	3,4	18,3	11,8	9,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten)

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 weiter-geleitet 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: 02.07.2014):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

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: 02.07.2014):

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 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 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 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

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	30.01.2012	1,20	3,00	+150%
Kaufen	27.04.2012	1,40	3,10	+121%
Kaufen	11.06.2012	1,26	3,10	+146%
Kaufen	28.05.2013	1,30	3,10	+138%
Kaufen	08.11.2013	1,58	3,10	+96%
Kaufen	02.04.2014	1,90	3,10	+63%
Kaufen	26.05.2014	1,81	4,40	+143%
Kaufen	02.07.2014	1,95	4,40	+126%