

ecotel communication ag ¹⁾

7. MÄRZ 2013

| Votum: | | Kaufen | |
|------------------------|------------------|--------|---|
| alt: | - | vom | - |
| Kursziel (in Euro) | 7,50 (alt: 9,50) | | |
| Kurs (Xetra) (in Euro) | 5,59 | | |
| 06.03.2013 | 16:11 Uhr | | |
| Kurspotenzial | 34% | | |

| Unternehmensdaten | |
|-------------------|-------------------|
| Branche | Telekommunikation |
| Segment | Prime Standard |
| ISIN | DE0005854343 |
| Reuters | E4CG.DE |
| Bloomberg | E4C |

Mittelfristige Finanzziele gelten unverändert

- ecotel hat vorläufige Eckdaten für 2012 veröffentlicht. Sonderabschreibungen und Wertberichtigungen führten zu einem Konzernverlust von 2,6 (+1,1) Mio. Euro. Es wird erneut keine Dividende gezahlt. ecotel hat ein weiteres Aktienrückkaufprogramm angekündigt. Die Nettoverschuldung konnte auf Null zurückgeführt werden.
- Die mittelfristigen Unternehmensziele gelten weiterhin: 2015 sollen der Konzernumsatz rund 100 Mio. Euro bzw. das EBITDA 10 Mio. Euro erreichen. Dabei steht das Wachstum im B2B-Segment im Vordergrund der Strategie.
- Wir erwarten jetzt für 2013 ein EBITDA von 6,9 (alt: 7,1) Mio. Euro bzw. ein EpS von 0,39 (alt: 0,52) Euro.
- Die jetzt vorgenommenen Sonderabschreibungen bzw. Wertberichtigungen sind zunächst eine Belastung für das Jahresergebnis 2012. Künftige Perioden werden damit aber auch von Altlasten befreit, insofern ist diese Maßnahme u.E. positiv.
- Auf Basis unseres DCF-Modells und unserer Peer Group-Bewertung ergibt sich für die Aktie ein reduziertes Kursziel von 7,50 (alt: 9,50) Euro. Die Multiplikatoren EV/EBITDA und EV/EBIT 2013 von ecotel liegen deutlich unter dem Median der Peer Group. Wir votieren weiterhin mit Kaufen.

| Aktienkennwerte | |
|-------------------------------------|------------|
| Aktienanzahl (in Mio. Stück) | 3,685 |
| Streubesitz | 19,9% |
| Marktkapitalisierung (in Mio. Euro) | 20,6 |
| Ø Tagesumsatz (Stück) | 1.654 |
| 52W Hoch | 21.02.2013 |
| 52W Tief | 12.03.2012 |
| | 5,96 Euro |
| | 4,65 Euro |

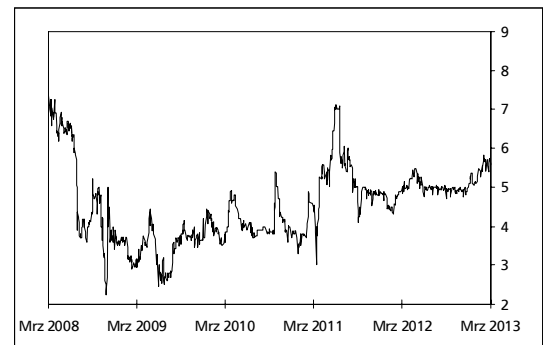
| Terminplan | |
|------------|------------|
| Q4-Zahlen | 27.03.2013 |
| Q1-Zahlen | 15.05.2013 |

| | Performance | |
|-----------|-------------|------------------|
| | Absolut | Relativ ggü. DAX |
| 1 Monat | -1,9% | -6,1% |
| 3 Monate | 9,6% | 4,3% |
| 6 Monate | 12,3% | 1,6% |
| 12 Monate | 11,8% | -6,3% |

Index-Gewichtung
Keine Indexzugehörigkeit

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012(e) | 2013e | 2014e |
|----------------------------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|
| Gesamtleistung (GL) | 100,3 | 99,5 | 86,1 | 95,2 | 86,9 | 91,5 |
| Wachstum GL | -5,8% | -0,8% | -13,5% | 10,5% | -8,7% | 5,3% |
| EBIT | -2,2 | 1,4 | 3,1 | 0,4 | 3,5 | 3,8 |
| EBIT-Marge | neg. | 1,4% | 3,7% | 0,4% | 4,0% | 4,1% |
| Jahresüberschuss | -2,2 | 0,1 | 1,1 | -2,6 | 1,4 | 1,7 |
| Nettomarge | neg. | 0,1% | 1,3% | neg. | 1,7% | 1,9% |
| Gewinn je Aktie | -0,57 | 0,02 | 0,29 | -0,70 | 0,39 | 0,46 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,15 | 0,20 |
| Nettoverschuldung / EBITDA | 2,2 | 1,8 | 0,7 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Net Gearing | 0,5 | 0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Free Cashflow (FCF) | 2,6 | 3,4 | 4,0 | 3,3 | -2,1 | 2,9 |
| FCF je Aktie (Euro) | 0,70 | 0,90 | 1,06 | 0,90 | -0,57 | 0,79 |
| EV / Umsatz | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,2 |
| EV / EBITDA | 5,4 | 4,2 | 3,2 | 3,2 | 3,5 | 2,7 |
| EV / EBIT | neg. | 14,1 | 7,2 | 61,3 | 7,0 | 5,7 |
| EV / FCF | 10,5 | 5,6 | 5,0 | 5,2 | neg. | 5,8 |
| KGW | neg. | 182,4 | 17,4 | neg. | 14,3 | 12,0 |
| KBV | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 1,0 | 1,0 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,7% | 3,6% |

Zahlen in Mio. Euro; EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: ecotel communication ag; eigene Schätzungen



Quelle: Bloomberg

Kontakt

Abteilung Research
Leitung: Dr. Frank Wohlgemuth, CIAA/CEFA

Equity Sales Team
+49 (0) 211 778-3370

Thomas Aldenrath / thomas.aldenrath@wgzbank.de
 Jörg Eberhardt / joerg.eberhardt@wgzbank.de
 Oliver Garbe / oliver.garbe@wgzbank.de
 Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de
 Alexander Lachmann / alexander.lachmann@wgzbank.de
 Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de
 Peter Richards / peter.richards@wgzbank.de
 Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

Ersteller: Winfried Becker (Analyst)

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

- Der Konzernumsatz 2012 stieg um 11,6% auf 94,3 (84,5; unsere Prognose: 92,8) Mio. Euro und übertraf damit den Zielkorridor von 80-90 Mio. Euro. Informationen für die Segmente liegen noch nicht vor; wie bereits anhand der 9M-Zahlen deutlich wurde (siehe unser Update vom 12.12.2012), hat hierzu vor allem das margenschwache Wiederverkäufersegment beigetragen.
- Beim EBITDA hat ecotel 6,8 (7,1; unsere Prognose: 6,7) Mio. Euro erreicht und liegt damit am oberen Rand des Zielkorridors von 6-7 Mio. Euro.
- Wegen Sonderabschreibungen und Wertberichtigungen, die sich erst im Rahmen der Jahresabschlussarbeiten abzeichneten, wurden beim EBIT und nachgelagerten Ergebnisgrößen unsere Erwartungen deutlich unterschritten. Das EpS liegt nach vorläufigen Angaben bei -0,70 Euro und vergleicht sich mit unserer Schätzung von 0,39 Euro. Diese Entwicklung wird zum Ausfall der Dividende für 2012 führen.
- Wertberichtigungen: 1) Abschreibung von 2,9 Mio. Euro auf den Goodwill bei „nacamar“ im Segment New Business. 2) Wertberichtigung bei zwei Gesellschafterdarlehen an „mvneco“ und an „synergyPLUS“ im Segment Wiederverkäufer über insgesamt 1,1 Mio. Euro. Beide Maßnahmen sind zwar 2012 nicht cash-wirksam, in der Gesamtschau haben sich die Geschäftsmodelle dieser Gesellschaften jedoch als nicht so werthaltig erwiesen wie ursprünglich angenommen.
- Ende 2012 konnte die Nettoverschuldung wie geplant auf Null zurückgeführt werden. 2013 rechnen wir wieder mit einem Anstieg, da ecotel in Vorleistungen für das Allianz-Projekt investieren muss und dies u.a. über ein Darlehen finanzieren wird.
- Bewertung: Nach der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen sind wir bezüglich der weiteren Aktienkursentwicklung konservativer geworden. Den fairen Wert in unserem DCF-Modell haben wir auf 7,26 (alt: 8,42) Euro angepasst. Wegen der Wertberichtigungen bzw. Sonderabschreibungen 2012, wegen des angekündigten Dividendenausfalls 2012 und der vorübergehend hohen Investitionen 2013 ist u.E. der Vergleich mit der Peer Group aktuell weniger aussagefähig. Deshalb haben wir die Gewichtung auf 80:20 (alt: 60:40) zugunsten des DCF-Modells verschoben. Grundsätzlich beurteilen wir das Geschäftsmodell mit dem Kernelement -Fokus auf das B2B-Geschäft- weiterhin positiv.

Vorläufige Zahlen Geschäftsjahr 2012:
Umsatz steigt um 11,6%

Nettoergebnis 2012 durch Sonderabschreibungen bzw. Wertberichtigungen belastet

Bewertung der ecotel-Aktie

Quartalschätzungen 2013

ecotel communication ag

Quartalsübersicht: ausgewählte Kennziffern der GuV-Rechnung

| in Mio. Euro | Q1 2013e | Q2 2013e | Q3 2013e | Q4 2013e | 2013e |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 21,2 | 20,7 | 21,0 | 23,1 | 86,0 |
| % ggü. Vj. | -10,5% | -13,4% | -12,1% | 1,3% | -8,8% |
| EBIT | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 1,0 | 3,5 |
| EBIT-Marge (Umsatz) | 3,8% | 4,3% | 3,8% | 4,3% | 4,1% |
| Ergebnis je Aktie (in Euro) | 0,11 | 0,10 | 0,12 | 0,06 | 0,39 |

Quelle: Eigene Schätzungen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Bewertung

Bewertungsfazit

Die Bewertung basiert vorübergehend stärker auf dem DCF-Modell. Danach ergibt sich ein reduziertes Kursziel von 7,50 (alt: 9,50) Euro. Der faire Wert nach unserem DCF-Modell fällt auf 7,26 (alt: 8,42) Euro.

Kursziel für ecotel bei 7,50 (alt: 9,50)
Euro

ecotel communication ag

Bewertung - Zusammenfassung

Angaben in Euro

| | Fairer Wert | Gewichtung |
|------------------------------|-------------|-------------|
| Discounted Cashflow - Modell | 7,26 | 80,0% |
| Peer Group - Analyse | 10,38 | 20,0% |
| Fairer Wert | 7,89 | |
| Kursziel | | 7,50 |

Quelle: Eigene Schätzungen

ecotel communication ag

Discounted Cashflow - Modell

| Angaben in Mio. Euro | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|---|-------------|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Umsatz | 86,0 | 90,5 | 97,5 | 100,3 | 103,3 | 106,2 | 109,1 | 112,2 | 115,3 | 118,5 |
| Umsatzwachstum | -8,8% | 5,2% | 7,7% | 2,9% | 3,0% | 2,8% | 2,8% | 2,8% | 2,8% | 2,8% |
| EBIT-Marge | 4,0% | 4,2% | 4,4% | 3,8% | 3,4% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| EBIT | 3,5 | 3,8 | 4,3 | 3,8 | 3,5 | 3,2 | 3,3 | 3,4 | 3,5 | 3,6 |
| - Ertragssteuern | -1,0 | -1,1 | -1,3 | -1,1 | -1,1 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,0 | -1,1 |
| + Abschreibungen | 3,4 | 4,1 | 4,0 | 3,8 | 4,1 | 3,6 | 3,6 | 3,3 | 3,1 | 3,0 |
| +/- Sonstiges (u.a. Minderheitsanteile) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Brutto-Cashflow | 5,8 | 6,7 | 7,0 | 6,5 | 6,5 | 5,8 | 5,9 | 5,6 | 5,5 | 5,5 |
| -/+ Investitionen in das Nettoumlaufverm. | -0,4 | -0,3 | -0,3 | 0,3 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Investitionen in das Anlagevermögen | -6,6 | -2,6 | -2,5 | -2,7 | -2,8 | -2,8 | -2,9 | -3,0 | -3,1 | -3,0 |
| Free Cashflow | -1,1 | 3,9 | 4,1 | 4,0 | 3,6 | 2,9 | 3,0 | 2,6 | 2,4 | 2,5 |
| Barwerte | -1,0 | 3,2 | 3,1 | 2,8 | 2,2 | 1,6 | 1,5 | 1,2 | 1,0 | 0,9 |
| Summe Barwerte | 16,6 | | | | | | | | | |
| Terminalwert | 13,4 | in % vom Gesamtwert: 45% | | | | | | | | |
| Wert des operativen Geschäfts | 30,0 | | | | | | | | | |
| + Liquide Mittel | 5,7 | | | | | | | | | |
| - Finanzverbindlichkeiten | -8,0 | | | | | | | | | |
| - Pensionsrückstellungen | 0,0 | | | | | | | | | |
| - Minderheitenanteile | -0,9 | | | | | | | | | |
| Marktwert Eigenkapital | 26,8 | | | | | | | | | |
| Anzahl der Aktien in Mio. Stück | 3,685 | | | | | | | | | |
| Fairer Wert je Aktie (Euro) | 7,26 | | | | | | | | | |

Modell-Parameter:

| | | | | | |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|------------------|------------|
| Langfristige Bilanzstruktur: | Eigenkapital: | 70% | Fremdkapital: | 30% | |
| Risikofreie Rendite: | 4,0% | Beta: | 1,50 | Risikoprämie FK: | 0,3% |
| | | Risikoprämie: | 5,0% | Tax-Shield: | 30,0% |
| | | Zins EK: | 11,5% | Zins FK: | 3,0% |
| Wachstum FCF (TV): | 2,0% | WACC: | 9,0% | Datum: | 07.03.2013 |

Quelle: Eigene Schätzungen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

| | | Diskontierungszinssatz (WACC) | | | |
|----------------------|------|-------------------------------|-------|-------------|-------|
| | | 9,5% | 10,0% | 10,5% | 11,0% |
| Wachstum FCF (TV) | 1,0% | 7,75 | 7,25 | 6,81 | 6,42 |
| | 1,5% | 8,05 | 7,50 | 7,02 | 6,60 |
| | 2,0% | 8,41 | 7,79 | 7,26 | 6,80 |
| | 2,5% | 8,83 | 8,13 | 7,54 | 7,03 |

Quelle: Eigene Schätzungen

Der faire Wert unserer Peer Group-Bewertung ist gegenüber unserer letzten Veröffentlichung (12.12.2012) von 11,13 Euro auf 10,38 Euro gesunken. Bei einem aktuellen Kurspotenzial von 34% votieren wir weiterhin mit Kaufen für die ecotel-Aktie.

| ecotel communication ag Peer Group - Analyse | | | | | | | | |
|---|-------|-------|-----------|-------|-------------|-------|-------------|-------|
| | KGV | | EV / EBIT | | EV / EBITDA | | EV / Umsatz | |
| | 2013e | 2014e | 2013e | 2014e | 2013e | 2014e | 2013e | 2014e |
| Drillisch | 10,3 | 8,7 | 15,3 | 14,0 | 13,0 | 12,1 | 2,7 | 2,7 |
| freenet | 9,8 | 9,2 | 9,5 | 8,8 | 7,7 | 7,7 | 0,9 | 0,9 |
| QSC | 15,6 | 11,9 | 13,0 | 10,3 | 4,8 | 4,5 | 0,8 | 0,8 |
| United Internet | 16,6 | 13,9 | 12,0 | 9,8 | 9,4 | 8,1 | 1,5 | 1,4 |
| Median | 13,0 | 10,5 | 12,5 | 10,1 | 8,6 | 7,9 | 1,2 | 1,1 |
| Mittelwert | 13,1 | 10,9 | 12,5 | 10,7 | 8,7 | 8,1 | 1,5 | 1,4 |
| Standardabweichung | 3,1 | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 3,0 | 2,7 | 0,8 | 0,7 |
| ecotel communication ag | 14,3 | 12,0 | 7,0 | 5,7 | 3,5 | 2,7 | 0,3 | 0,2 |

| in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro | Ergebnis je Aktie | | EBIT | | EBITDA | | Umsatz | |
|--|-------------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | 2013e | 2014e | 2013e | 2014e | 2013e | 2014e | 2013e | 2014e |
| ecotel communication ag | 0,39 | 0,46 | 3,5 | 3,8 | 6,9 | 7,9 | 86,0 | 90,5 |
| Unternehmenswert (EV) | | | 43,3 | 37,9 | 58,8 | 62,1 | 100,9 | 102,1 |
| Liquide Mittel | | | 5,7 | | 5,7 | | 5,7 | |
| Finanzverbindlichkeiten | | | -8,0 | | -8,0 | | -8,0 | |
| Faire Marktkapitalisierung | | | 41,0 | 35,6 | 56,5 | 59,8 | 98,6 | 99,8 |
| Aktienanzahl (in Mio. Stück) | | | 3,7 | | 3,7 | | 3,7 | |
| Fairer Wert je Aktie in Euro | 5,07 | 4,88 | 11,13 | 9,67 | 15,32 | 16,22 | 26,75 | 27,09 |
| Durchschnittswert | 4,98 | | 10,40 | | 15,77 | | 26,92 | |
| Gewichtung | 1/3 | | 1/3 | | 1/3 | | | |
| Fairer Wert je Aktie in Euro | | | | | | | 10,38 | |

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

Schlusskurse vom 06.03.2013

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Anhang

ecotel communication ag

Gewinn- und Verlustrechnung

| Angaben in Mio. Euro | 2009 | 2010 | 2011 | 2012(e) | 2013e | 2014e |
|--|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 98,7 | 98,3 | 84,5 | 94,3 | 86,0 | 90,5 |
| Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Andere aktivierte Eigenleistungen | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 1,1 | 1,1 | 1,6 | 0,8 | 0,7 | 0,8 |
| Gesamtleistung | 100,3 | 99,5 | 86,1 | 95,2 | 86,9 | 91,5 |
| Materialaufwand | -76,0 | -75,5 | -59,8 | -67,1 | -61,0 | -63,9 |
| Personalaufwand | -9,6 | -9,5 | -9,7 | -10,8 | -9,6 | -10,0 |
| Abschreibungen | -7,1 | -3,4 | -4,0 | -6,4 | -3,4 | -4,1 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -9,8 | -9,7 | -9,5 | -10,6 | -9,5 | -9,8 |
| EBIT | -2,2 | 1,4 | 3,1 | 0,4 | 3,5 | 3,8 |
| Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Sonstige Finanzaufwendungen | -1,0 | -0,6 | -0,5 | -0,4 | -0,3 | -0,3 |
| Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen | -0,9 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstiges Finanzergebnis | 1,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzergebnis | -0,1 | -0,7 | -0,4 | -0,3 | -0,3 | -0,2 |
| Außergewöhnliches Ergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | -2,3 | 0,7 | 2,7 | 0,1 | 3,2 | 3,6 |
| Steuern von Einkommen und vom Ertrag | 0,0 | -0,4 | -1,0 | -0,8 | -1,0 | -1,1 |
| Jahresüberschuss | -2,3 | 0,3 | 1,7 | -0,7 | 2,2 | 2,5 |
| Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis | 0,1 | -0,2 | -0,6 | -0,9 | -0,8 | -0,8 |
| Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter | -2,2 | 0,1 | 1,1 | -1,6 | 1,4 | 1,7 |
| Anzahl Aktien (in Stück) | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,7 | 3,7 | 3,7 |
| Gewinn je Aktie (unverwässert in EUR) | -0,57 | 0,02 | 0,29 | -0,70 | 0,39 | 0,46 |

Quelle: ecotel communication ag; eigene Schätzungen

ecotel communication ag

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % vom Umsatz)

| Angaben in Mio. Euro | 2009 | 2010 | 2011 | 2012(e) | 2013e | 2014e |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatzerlöse | 98,4% | 98,8% | 98,1% | 99,1% | 99,0% | 98,9% |
| Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Andere aktivierte Eigenleistungen | 0,5% | 0,1% | 0,0% | 0,1% | 0,2% | 0,2% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 1,1% | 1,1% | 1,9% | 0,8% | 0,8% | 0,9% |
| Gesamtleistung | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Materialaufwand | -75,8% | -75,9% | -69,5% | -70,5% | -70,2% | -69,8% |
| Personalaufwand | -9,6% | -9,5% | -11,3% | -11,3% | -11,0% | -10,9% |
| Abschreibungen | -7,1% | -3,4% | -4,6% | -6,7% | -3,9% | -4,5% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -9,8% | -9,7% | -11,0% | -11,1% | -10,9% | -10,7% |
| EBIT | -2,2% | 1,4% | 3,7% | 0,4% | 4,0% | 4,1% |
| Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | 0,3% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Sonstige Finanzaufwendungen | -1,0% | -0,6% | -0,6% | -0,4% | -0,4% | -0,3% |
| Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen | -0,9% | -0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstiges Finanzergebnis | 1,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Finanzergebnis | -0,1% | -0,7% | -0,5% | -0,3% | -0,3% | -0,2% |
| Außergewöhnliches Ergebnis | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBT | -2,3% | 0,7% | 3,2% | 0,1% | 3,7% | 3,9% |
| Steuern von Einkommen und vom Ertrag | 0,0% | -0,4% | -1,2% | -0,8% | -1,1% | -1,2% |
| Jahresüberschuss | -2,3% | 0,3% | 2,0% | -0,8% | 2,6% | 2,7% |
| Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis | 0,1% | -0,2% | -0,7% | -0,9% | -0,9% | -0,9% |
| Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter | -2,2% | 0,1% | 1,3% | -1,7% | 1,7% | 1,9% |

Quelle: ecotel communication ag; eigene Schätzungen

ecotel communication ag

Bilanz

| Angaben in Mio. Euro | 2009 | 2010 | 2011 | 2012(e) | 2013e | 2014e |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Geschäfts- oder Firmenwert | 12,1 | 12,1 | 11,8 | 8,9 | 8,9 | 8,9 |
| Übrige immaterielle Vermögenswerte | 7,7 | 6,4 | 5,2 | 3,8 | 3,1 | 2,7 |
| Sachanlagen | 6,3 | 5,9 | 5,1 | 5,0 | 8,9 | 7,8 |
| At-Equity-Beteiligungen | 1,8 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 |
| Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte | 0,2 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| Latente Steuern | 0,7 | 0,6 | 0,2 | 0,5 | 0,8 | 0,5 |
| Langfristige Vermögenswerte | 28,8 | 27,2 | 24,5 | 20,3 | 23,8 | 22,1 |
| Vorräte | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 14,7 | 14,4 | 13,4 | 13,7 | 14,4 | 14,9 |
| Übrige Steuerforderungen | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte | 1,8 | 0,8 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,4 |
| Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente | 7,1 | 6,1 | 6,2 | 5,9 | 5,7 | 6,5 |
| Kurzfristige Vermögenswerte | 23,9 | 21,6 | 20,9 | 20,9 | 21,5 | 23,0 |
| Aktiva | 52,7 | 48,8 | 45,4 | 41,2 | 45,4 | 45,1 |
| Gezeichnetes Kapital | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 |
| Kapitalrücklage | 17,6 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| Sonstige Rücklagen | -2,1 | 14,0 | 15,0 | 15,0 | 15,0 | 15,0 |
| Konzerngewinn | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,6 | -1,7 | -0,7 |
| Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter | 19,3 | 19,5 | 20,5 | 17,9 | 18,8 | 19,8 |
| Anteile anderer Gesellschafter | 0,3 | 0,5 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Eigenkapital | 19,6 | 20,0 | 21,4 | 18,8 | 19,7 | 20,7 |
| Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Langfristige sonstige Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten | 13,2 | 5,4 | 6,6 | 4,0 | 5,6 | 3,9 |
| Latente Steuerverbindlichkeiten | 0,9 | 0,8 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 14,1 | 6,2 | 7,6 | 5,0 | 6,7 | 5,0 |
| Kurzfristige Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten | 4,0 | 7,9 | 2,7 | 1,9 | 2,5 | 2,3 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 14,1 | 12,8 | 11,6 | 12,5 | 12,8 | 12,9 |
| Steuerverbindlichkeiten | 0,0 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,8 | 0,9 |
| Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten | 0,9 | 1,5 | 1,8 | 2,7 | 2,9 | 3,2 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 19,0 | 22,6 | 16,4 | 17,4 | 19,0 | 19,4 |
| Passiva | 52,7 | 48,8 | 45,4 | 41,2 | 45,4 | 45,1 |

Quelle: ecotel communication ag; eigene Schätzungen

ecotel communication ag

Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

| Angaben in Mio. Euro | 2009 | 2010 | 2011 | 2012(e) | 2013e | 2014e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Geschäfts- oder Firmenwert | 23,0% | 24,8% | 26,0% | 21,6% | 19,6% | 19,7% |
| Übrige immaterielle Vermögenswerte | 14,6% | 13,1% | 11,5% | 9,2% | 6,8% | 6,0% |
| Sachanlagen | 12,0% | 12,1% | 11,2% | 12,1% | 19,6% | 17,3% |
| At-Equity-Beteiligungen | 3,4% | 3,3% | 3,5% | 3,9% | 3,5% | 3,5% |
| Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte | 0,4% | 1,2% | 1,3% | 1,1% | 1,2% | 1,3% |
| Latente Steuern | 1,3% | 1,2% | 0,4% | 1,2% | 1,7% | 1,1% |
| Langfristige Vermögenswerte | 54,6% | 55,7% | 54,0% | 49,2% | 52,5% | 48,9% |
| Vorräte | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,3% | 0,5% | 0,5% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 27,9% | 29,5% | 29,5% | 33,2% | 31,6% | 33,1% |
| Übrige Steuerforderungen | 0,4% | 0,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige nichtfinanzielle Vermögenswerte | 3,4% | 1,6% | 2,6% | 3,1% | 2,9% | 3,2% |
| Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente | 13,5% | 12,5% | 13,7% | 14,3% | 12,5% | 14,4% |
| Kurzfristige Vermögenswerte | 45,4% | 44,3% | 46,0% | 50,8% | 47,5% | 51,1% |
| Aktiva | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Gezeichnetes Kapital | 7,2% | 7,8% | 8,4% | 9,2% | 8,4% | 8,4% |
| Kapitalrücklage | 33,4% | 3,5% | 3,7% | 4,1% | 3,7% | 3,8% |
| Sonstige Rücklagen | -4,0% | 28,7% | 33,0% | 36,4% | 33,1% | 33,3% |
| Konzerngewinn | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -6,3% | -3,8% | -1,6% |
| Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter | 36,6% | 39,9% | 45,1% | 43,5% | 41,4% | 43,8% |
| Anteile anderer Gesellschafter | 0,6% | 1,0% | 2,0% | 2,2% | 2,0% | 2,0% |
| Eigenkapital | 37,2% | 41,0% | 47,1% | 45,7% | 43,4% | 45,8% |
| Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Langfristige sonstige Rückstellungen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Langfristige Finanzverbindlichkeiten | 25,1% | 11,1% | 14,5% | 9,6% | 12,2% | 8,6% |
| Latente Steuerverbindlichkeiten | 1,7% | 1,6% | 2,2% | 2,5% | 2,4% | 2,5% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 26,8% | 12,7% | 16,7% | 12,1% | 14,7% | 11,1% |
| Kurzfristige Rückstellungen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten | 7,6% | 16,2% | 5,9% | 4,6% | 5,4% | 5,2% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 26,7% | 26,2% | 25,5% | 30,4% | 28,2% | 28,6% |
| Steuerverbindlichkeiten | 0,0% | 0,8% | 0,7% | 0,6% | 1,8% | 2,1% |
| Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten | 1,7% | 3,1% | 4,0% | 6,6% | 6,5% | 7,2% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | 36,0% | 46,3% | 36,1% | 42,2% | 41,9% | 43,1% |
| Passiva | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Quelle: ecotel communication ag; eigene Schätzungen

ecotel communication ag

Kapitalflussrechnung

| Angaben in Mio. Euro | 2009 | 2010 | 2011 | 2012(e) | 2013e | 2014e |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Konzernjahresergebnis vor Ertragssteuern | -2,3 | 0,7 | 2,7 | -0,9 | 3,2 | 3,6 |
| Abschreibungen | 7,1 | 3,5 | 4,0 | 6,4 | 3,4 | 4,1 |
| Gezahlte Ertragssteuern | -0,4 | 0,1 | -0,3 | -0,8 | -1,0 | -1,1 |
| Nicht zahlungswirksame Aufwendungen / Erträge | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gewinne Abgang SAV | 0,9 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Pensionsrückstell. u. sonst. langfr. Rückstell. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Brutto-Cashflow | 5,6 | 4,6 | 6,5 | 4,7 | 5,6 | 6,6 |
| Zunahme / Abnahme Vorräte, FO L.L., andere Aktiva | -0,4 | 2,6 | 0,5 | -0,3 | -0,8 | -0,7 |
| Zunahme / Abnahme VB L.L., andere Passiva | 0,2 | -2,3 | -1,0 | 1,8 | 0,5 | 0,4 |
| Zinsergebnis | 0,7 | 0,5 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Mittelzufluss/-abfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit | 6,1 | 5,3 | 6,3 | 6,2 | 5,3 | 6,3 |
| Investitionen in Sachanlagen | -3,6 | -1,7 | -1,7 | -1,5 | -6,0 | -2,2 |
| Investitionen in Finanzanlagen | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investitionen in immaterielle VG | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | -0,6 | -0,4 |
| Investitionen | -3,7 | -1,7 | -1,7 | -2,0 | -6,6 | -2,6 |
| Zins- und sonstige Finanzeinzahlungen | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ein-/Auszahlungen aus Positionen, die nicht der betrieblichen oder der Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind | 0,1 | -0,2 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | 0,0 |
| Mittelzufluss/-abfluss aus der Investitionstätigkeit | -3,6 | -1,8 | -1,6 | -1,9 | -6,7 | -2,6 |
| Dividendenausschüttung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,6 |
| Kapitalerhöhung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Auszahlung aus der Tilgung von Finanzkrediten | -3,7 | -3,8 | -8,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Einzahlung aus der Aufnahme von Finanzkrediten | 5,6 | 0,0 | 4,0 | -3,5 | 2,2 | -1,8 |
| Erwerb eigener Anteile | | | | | | |
| Einzahlung / Auszahlung Minderheitsgesellschafter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,9 | -0,8 | -0,8 |
| Zins- und sonstige Finanzausgaben | -0,8 | -0,7 | -0,5 | -0,3 | -0,1 | 0,3 |
| Mittelzufluss/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit | 1,1 | -4,5 | -4,5 | -4,6 | 1,2 | -2,9 |
| Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes | 3,6 | -1,0 | 0,2 | -0,3 | -0,2 | 0,8 |
| Veränderung: Konsolidierung/Wechselkurse/Sonstige | -0,8 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelbestandes | | | | | | |
| Finanzmittelbestand am Anfang der Periode | 4,2 | 7,1 | 6,1 | 6,2 | 5,9 | 5,7 |
| Finanzmittelbestand am Ende der Periode | 7,1 | 6,1 | 6,2 | 5,9 | 5,7 | 6,5 |

Quelle: ecotel communication ag; eigene Schätzungen

ecotel communication ag

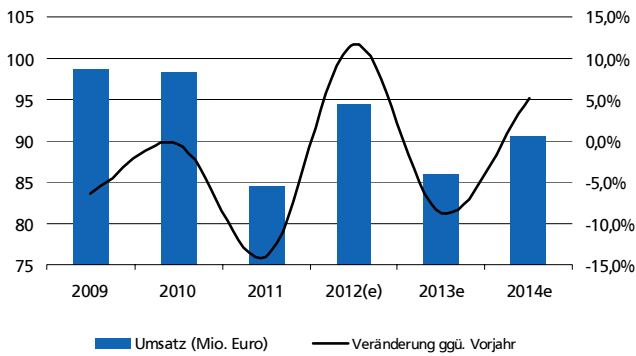
Kennzahlen

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012(e) | 2013e | 2014e |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Wachstumsanalyse | | | | | | |
| Umsatzwachstum | -6,4% | -0,4% | -14,0% | 11,6% | -8,8% | 5,2% |
| EBITDA-Wachstum | -18,3% | -2,0% | 47,9% | -4,8% | 1,6% | 14,6% |
| EBIT-Wachstum | -40,4% | -165,1% | 120,5% | -88,7% | 872,6% | 8,8% |
| EBT-Wachstum | -47,7% | -131,7% | 277,7% | -132,1% | -463,6% | 12,0% |
| EpS-Wachstum (verwässert) | -46,4% | -104,2% | 1116,2% | -341,5% | -155,9% | 18,6% |
| Margenanalyse | | | | | | |
| EBITDA-Marge | 4,9% | 4,8% | 8,2% | 7,1% | 7,9% | 8,6% |
| EBIT-Marge | neg. | 1,4% | 3,7% | 0,4% | 4,0% | 4,1% |
| EBT-Marge | neg. | 0,7% | 3,2% | neg. | 3,7% | 3,9% |
| Nettomarge | neg. | 0,1% | 1,3% | neg. | 1,7% | 1,9% |
| Renditeanalyse | | | | | | |
| ROI | -4,1% | 0,3% | 2,4% | -6,0% | 3,3% | 3,8% |
| ROCE | -6,8% | 3,6% | 8,1% | -2,0% | 11,7% | 11,9% |
| ROE | -10,4% | 0,6% | 5,5% | -12,8% | 7,5% | 8,5% |
| ROIC | -5,8% | 2,9% | 6,7% | -1,6% | 9,6% | 9,9% |
| Bilanzanalyse | | | | | | |
| Eigenkapitalquote | 37,2% | 41,0% | 47,1% | 45,7% | 43,4% | 45,8% |
| Anlagendeckung I | 68,1% | 73,5% | 87,3% | 92,9% | 82,7% | 93,7% |
| Anlagendeckung II | 117,1% | 96,3% | 118,4% | 117,4% | 110,7% | 116,4% |
| Anlagenintensität | 54,6% | 55,7% | 54,0% | 49,2% | 52,5% | 48,9% |
| Vorratsumschlag | 987,0 | 983,0 | 845,0 | 929,1 | 556,6 | 435,0 |
| Debitorenumschlag | 6,8 | 6,8 | 6,1 | 7,0 | 6,1 | 6,2 |
| Debitorenlaufzeit/-ziel | 53,8 | 54,0 | 60,0 | 52,4 | 59,5 | 59,0 |
| Working Capital / Umsatz | 2,0% | 1,3% | 1,3% | 0,6% | -0,1% | 0,3% |
| Kreditorenlaufzeit/-ziel | 67,2 | 65,0 | 74,5 | 65,6 | 75,7 | 73,4 |
| Verschuldung | | | | | | |
| Nettoverschuldung (Mio. Euro) | 10,1 | 7,2 | 3,1 | 0,0 | 2,3 | -0,3 |
| Nettoverschuldung / EBITDA | 2,2 | 1,8 | 0,7 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Net Gearing | 0,5 | 0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Zinsdeckungsgrad (EBITDA) | 4,9 | 8,0 | 14,2 | 17,8 | 19,8 | 28,7 |
| Zinsdeckungsgrad (EBIT) | -2,2 | 2,4 | 6,3 | 0,9 | 10,0 | 13,7 |
| Cashflow-Analyse | | | | | | |
| Free Cashflow (FCF) | 2,6 | 3,4 | 4,0 | 3,3 | -2,1 | 2,9 |
| FCF / Umsatz | 2,6% | 3,6% | 5,4% | 4,5% | -1,5% | 4,1% |
| FCF / Jahresüberschuss | -115,4% | 2811,0% | 400,5% | -163,7% | -91,1% | 217,8% |
| FCF je Aktie (Euro) | 0,70 | 0,90 | 1,06 | 0,90 | -0,57 | 0,79 |
| FCF Yield | 20,3% | 20,6% | 21,1% | 16,1% | -10,2% | 14,2% |
| Capex (Mio. Euro) | 3,7 | 1,7 | 1,7 | 2,0 | 6,6 | 2,6 |
| Capex / Abschreibungen | 0,8% | 0,5% | 0,5% | 0,3% | 1,9% | 0,6% |
| Capex / Umsatz | 5,5% | 1,7% | 2,1% | 2,1% | 7,7% | 2,9% |
| Bewertungsmultiplikatoren | | | | | | |
| EV / Umsatz | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,2 |
| EV / EBITDA | 5,4 | 4,2 | 3,2 | 3,2 | 3,5 | 2,7 |
| EV / EBIT | neg. | 14,1 | 7,2 | 61,3 | 7,0 | 5,7 |
| EV / FCF | 10,5 | 5,6 | 5,0 | 5,2 | neg. | 5,8 |
| KGV | neg. | 182,4 | 17,4 | neg. | 14,3 | 12,1 |
| KBV | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 1,0 | 1,0 |
| KCV | 2,1 | 3,1 | 3,0 | 3,3 | 3,9 | 3,3 |
| KUV | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,7% | 3,6% |

Quelle: ecotel communication ag; eigene Schätzungen

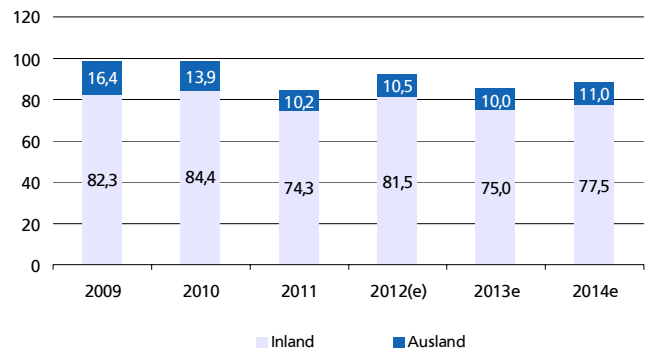
¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Umsatzentwicklung



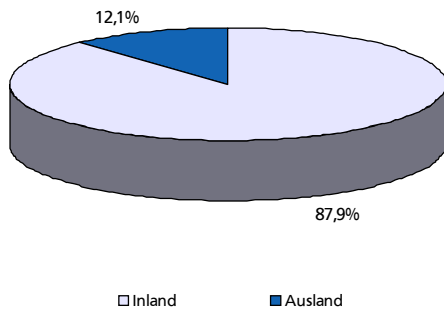
- ⇒ TK-Markt Deutschland 2011 um 0,8% rückläufig
- ⇒ Vollanschluss-Migration wird wieder für steigende Umsätze sorgen

Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)



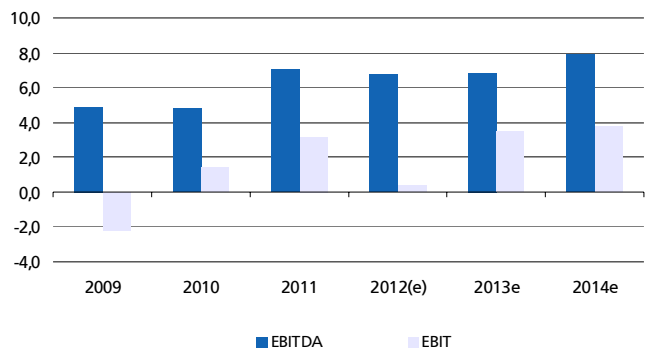
- ⇒ ecotel-Geschäft konzentriert sich auf das Inland

Umsatzverteilung nach Regionen (2011)



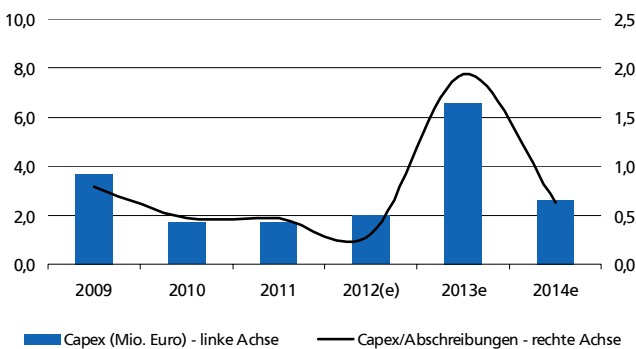
- ⇒ Im Inland dominiert das Geschäftskundensegment
- ⇒ ecotel wird sich weiter auf das Deutschland-Geschäft konzentrieren

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



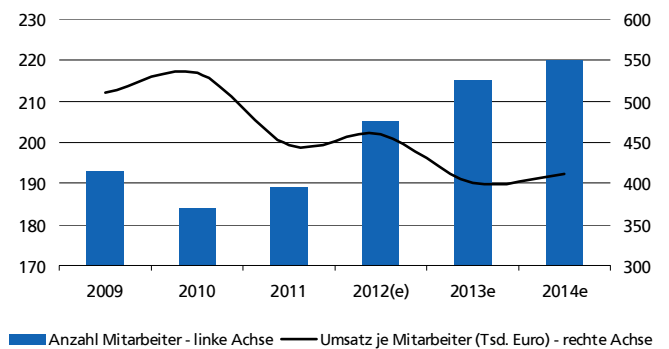
- ⇒ 2011 Ertragslage deutlich verbessert

Investitionen



- ⇒ Geschäftsmodell erlaubt niedriges Investitionsbudget
- ⇒ Hauptaugenmerk gilt dem Bereich Geschäftskunden

Anzahl Mitarbeiter und Umsatz/Mitarbeiter



- ⇒ Hohe Handelsumsätze prägen den Umsatz je Mitarbeiter
- ⇒ Keine Strukturveränderungen erwartet

Quelle: ecotel communication ag; eigene Schätzungen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig:** Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

ecotel communication ag

Peer Group-Vergleich

| in Mio. Landeswährung außer EpS | Kurs | Market Cap | EV | Umsatz | | EBITDA | | EBIT | | EpS | |
|---|-------|---------------|-------|---------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2013e | 2014e | 2013e | 2014e | 2013e | 2014e | 2013e | 2014e |
| ecotel communication ag * (Euro) | 5,60 | 22 | 24 | 86,0 | 90,5 | 6,9 | 7,9 | 3,5 | 3,8 | 0,39 | 0,46 |
| Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT) | | | | | 5,2% | 8,0% | 8,7% | 4,0% | 4,2% | - | - |
| Drillisch (Euro) | 12,58 | 669 | 902 | 329,3 | 339,0 | 69,2 | 74,5 | 59,0 | 64,4 | 1,21 | 1,43 |
| Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT) | | | | | 2,9% | 21,0% | 22,0% | 17,9% | 19,0% | - | - |
| freenet (Euro) | 17,64 | 2.259 | 2.770 | 3.186,0 | 3.200,0 | 359,1 | 359,8 | 290,0 | 313,2 | 1,81 | 1,93 |
| Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT) | | | | | 0,4% | 11,3% | 11,2% | 9,1% | 9,8% | - | - |
| QSC (Euro) | 2,72 | 329 | 376 | 457,5 | 469,6 | 79,1 | 83,4 | 28,8 | 36,4 | 0,17 | 0,23 |
| Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT) | | | | | 2,6% | 17,3% | 17,8% | 6,3% | 7,8% | - | - |
| United Internet (Euro) | 17,93 | 3.478 | 3.862 | 2.634,0 | 2.803,0 | 410,9 | 478,5 | 322,4 | 394,0 | 1,08 | 1,29 |
| Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT) | | | | | 6,4% | 15,6% | 17,1% | 12,2% | 14,1% | - | - |

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg; * Margen zum Umsatz

Schlusskurse vom 06.03.2013

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

- Kaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
- Halten:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Verkaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinster 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.

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 nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig:** Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die WGZ BANK führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der WGZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird grundsätzlich wöchentlich ein qualifizierter Kurzkomentar mit einer Zusammenfassung und Bewertung aktueller unternehmensspezifischer Ereignisse erstellt. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der WGZ BANK, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 07.03.2013 -

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten Aktien des bzw. der analysierten Emittenten im Handelsbestand.

Weitere mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 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.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 07.03.2013

WGZ BANK AG
Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank
Ludwig-Erhard-Allee 20
D-40227 Düsseldorf

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank ("WGZ BANK") erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland, Österreich, Luxemburg und der Schweiz bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen in sonstigen Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung des Dokuments ist die WGZ BANK insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen, nicht aber auf der Grundlage dieses Dokuments. Je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage kann das Finanzinstrument für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein.

Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren oder Finanzinstrumenten, insbesondere zu den verbindlichen Bedingungen, Risiken sowie Angaben zur Emittentin können dem jeweiligen (Wertpapier-) Prospekt oder Informationsmemorandum entnommen werden.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die WGZ BANK dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die WGZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die WGZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die WGZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Die WGZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Dokuments.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der WGZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die WGZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. Die WGZ BANK ist berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungskriterien erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.

Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Die WGZ BANK ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der WGZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der WGZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der WGZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten geprüft werden.

Soweit die WGZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angibt, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die WGZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die WGZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Das Dokument unterliegt dem Urheberrecht der WGZ BANK und darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert oder vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Jede Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die WGZ BANK.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**