

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 3,00 (alt: 2,90)

Kurs EUR 1,44
Bloomberg GFT GR
Reuters GFTG
Branche Software

IT-Dienstleister mit den Kerngeschäftsfeldern Services (IT-Lösungen für, Finanzdienstleister) und Resourcing (Vermittlung von IT-Spezialisten)


Aktien Daten: 02.03.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 37,9 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 9,7 Mio
Buchwert: EUR 65,3 Mio
Aktienanzahl: 26,3 Mio

Aktionäre:

 Freefloat 51,8 %
 Ulrich Dietz 28,5 %
 Maria Dietz 9,7 %
 AvW 5,0 %
 BW Invest 5,0 %

Termine:

 Zahlen 2008 26.03.2009
 Zahlen Q1 14.05.2009
 HV 09.06.2009
 Zahlen Q2 13.08.2009

Änderung	2008e		2009e		2010e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
Umsatz	241	1,5	229	6,3	242	6,6
EBIT	5,7	0,3	5,1	-0,2	8,2	0,4
EPS	0,15	0,08	0,15	0,01	0,24	0,02

 Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 03.03.2009
 Analyst: Finn Henning Breiter
 +49 (0)40-309537-230
 breiter@ses.de

Vorläufige Zahlen für 2008 - Erwartungen übertroffen

GFT hat am 02.03.2009 vorläufige Zahlen zum Geschäftsjahr 2008 vorgelegt. Trotz der Auswirkungen der Finanzkrise konnte GFT die Ergebnisprognosen übertreffen.

GFT Technologies - Q4 2008

Angaben in Mio. EUR	Q4/08	Q4/08e	Q4/07	yoy	2008	2008e	2007	yoy
Umsatz	64,7	63,2	70,8	-8,6%	242,2	240,7	247,1	-2,0%
EBT	2,5	1,5	3,6	-30,2%	6,9	5,9	12,4	-44,5%
Marge	3,9%	2,4%	5,1%		2,8%	2,5%	5,0%	

Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Wie erwartet, hat das Segment Resourcing, in dem GFT IT-Spezialisten an seine Kunden vermittelt, weiter an Bedeutung gewonnen. Mit einem Wachstum um 4% auf EUR 145,7 Mio. entspricht der Umsatzanteil nun 60% (2007: 57%). Da das Segment mit einer Vorsteueremarge von 2,3% weniger profitabel als das Servicegeschäft ist, erklärt dies einen Teil des Margenrückgangs auf Konzernebene.

Der Umsatzrückgang im Servicesegment um 10% auf EUR 90,9 Mio. fiel etwas geringer als erwartet aus. Entsprechend übertraf auch das Segmentergebnis mit EUR 7,1 Mio. die Erwartungen um EUR 0,4 Mio.

Das Software-Segment erzielte aufgrund hoher Vertriebs- und Markteintrittskosten einen Verlust von EUR -3,1 Mio. (SESe EUR -3,7 Mio.) nach EUR -0,6 Mio. im Vorjahr.

Die **Erwartungen für 2009** werden nur minimal angepasst und **antizipieren weiterhin eine sehr verhaltene Nachfrage** der Banken nach IT-Serviceleistungen. Unter Berücksichtigung des Softwaresegments, das in 2009 weniger durch Entwicklungskosten belastet sein sollte, implizieren die Erwartungen einen deutlichen Margendruck im operativen Geschäft über alle Segmente. Ab 2010 wird wieder mit einer deutlichen Belebung aufgrund der Bedeutung der Bank-IT unter Gesichtspunkten der Regulation und der Kosteneffizienz gerechnet.

Obwohl GFT's Kunden aus der Finanzdienstleistungsbranche bereits seit Ende 2007 in einer sehr schwierigen Situation sind, war GFT auch in 2008 deutlich profitabel...

...und **dieses profitable operative Geschäft gibt es derzeit geschenkt**, denn GFT verfügt über eine Nettofinanzposition von EUR 35 Mio. **Der EV liegt damit bei null.**

GFT hat für 2008 die Ausschüttung einer Dividende von EUR 0,10 angekündigt. Dies entspricht einer **Dividendenrendite von 8%** und unterstreicht die attraktive Bewertung. Zudem notiert die Aktie derzeit deutlich unter dem - um immaterielles Vermögen bereinigten - Buchwert.

Das **Kursziel** basiert auf dem FCFY für das schwierige Geschäftsjahr 2009 und wird auf **EUR 3,00 angehoben**. DCF Modell und FCFY 2010 indizieren ein deutlich höheres Upside. Die **Kaufempfehlung wird bekräftigt**.

Geschäftsjahresende:	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
31.12.							
Umsatz	126	121	174	247	242	235	249
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	-9,1 %	-3,7 %	43,6 %	42,3 %	-2,0 %	-3,0 %	6,0 %
Rohrertrag	74,5	73,4	86,7	97,0	93,3	90,8	96,5
<i>Rohrertragsmarge</i>	59,4 %	60,7 %	49,9 %	39,3 %	38,5 %	38,7 %	38,8 %
EBITDA	1,9	2,6	7,6	13,2	7,7	6,5	10,1
<i>EBITDA-Marge</i>	1,5 %	2,2 %	4,4 %	5,4 %	3,2 %	2,8 %	4,1 %
EBIT	-2,4	1,3	6,4	11,8	6,0	5,0	8,6
<i>EBIT-Marge</i>	-1,9 %	1,1 %	3,7 %	4,8 %	2,5 %	2,1 %	3,5 %
Jahresüberschuss	-3,8	1,1	5,1	8,6	6,0	4,2	6,7
EPS	-0,14	0,04	0,19	0,33	0,23	0,16	0,26
Free Cash Flow je Aktie	-0,19	-0,07	0,00	0,29	0,24	0,04	0,22
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,15
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6,9 %	6,9 %	10,4 %
EV/Umsatz	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
EV/EBITDA	8,3	5,9	2,0	1,2	1,3	1,7	0,8
EV/EBIT	-6,5	11,5	2,4	1,3	1,6	2,3	1,0
KGV	-10,3	36,0	7,6	4,4	6,3	9,0	5,5
ROCE	-4,0 %	2,4 %	10,5 %	16,9 %	7,8 %	6,2 %	10,3 %
Adj. Free Cash Flow Yield	5,9 %	10,4 %	42,7 %	78,7 %	67,2 %	47,2 %	103,1 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 1,44

Gewinn- und Verlustrechnung GFT

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	126	121	174	247	242	235	249
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1
Gesamtleistung	126	121	174	247	242	235	249
Materialaufwand	51,0	47,6	87,3	150	149	144	153
Rohertrag	74,5	73,4	86,7	97,0	93,3	90,8	96,5
Personalaufwendungen	56,4	57,5	61,9	64,5	66,7	66,3	67,2
Sonstige betriebliche Erträge	4,6	4,3	3,0	2,0	3,0	3,1	3,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,9	17,6	20,2	21,2	21,9	21,1	22,2
EBITDA	1,9	2,6	7,6	13,2	7,7	6,5	10,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2	1,0	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2
EBITA	0,6	1,6	6,7	12,2	6,6	5,3	8,8
Abschreibungen auf iAV	0,5	0,3	0,3	0,4	0,6	0,4	0,2
Goodwill-Abschreibung	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-2,4	1,3	6,4	11,8	6,0	5,0	8,6
Zinserträge	0,5	0,8	0,6	0,8	1,0	1,1	1,1
Zinsaufwendungen	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	0,2	0,2	0,2	0,5	0,9	1,1	1,1
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-2,2	1,6	6,7	12,4	6,9	6,1	9,7
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-2,2	1,6	6,7	12,4	6,9	6,1	9,7
Steuern gesamt	1,7	0,5	1,6	3,8	0,9	1,9	3,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-3,9	1,1	5,1	8,6	6,0	4,2	6,7
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-3,9	1,1	5,1	8,6	6,0	4,2	6,7
Minority interest	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-3,8	1,1	5,1	8,6	6,0	4,2	6,7

Quellen: GFT (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung GFT

in % vom Umsatz

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Herstellungskosten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Bruttoergebnis	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Forschung und Entwicklung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Vertriebskosten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verwaltungskosten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Bestandsveränderungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %
Gesamtleistung	100,0 %	100,0 %	100,2 %	100,1 %	100,0 %	100,1 %	100,1 %
Materialaufwand	40,6 %	39,3 %	50,3 %	60,8 %	61,5 %	61,4 %	61,3 %
Rohertrag	59,4 %	60,7 %	49,9 %	39,3 %	38,5 %	38,7 %	38,8 %
Personalaufwendungen	45,0 %	47,5 %	35,7 %	26,1 %	27,5 %	28,2 %	27,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	3,7 %	3,6 %	1,7 %	0,8 %	1,2 %	1,3 %	1,2 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	16,6 %	14,6 %	11,6 %	8,6 %	9,0 %	9,0 %	8,9 %
EBITDA	1,5 %	2,2 %	4,4 %	5,4 %	3,2 %	2,8 %	4,1 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,0 %	0,8 %	0,5 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
EBITA	0,5 %	1,4 %	3,9 %	4,9 %	2,7 %	2,3 %	3,6 %
Abschreibungen auf iAV	0,4 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,1 %
Goodwill-Abschreibung	2,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	-1,9 %	1,1 %	3,7 %	4,8 %	2,5 %	2,1 %	3,5 %
Zinserträge	0,4 %	0,6 %	0,4 %	0,3 %	0,4 %	0,5 %	0,4 %
Zinsaufwendungen	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,2 %	0,4 %	0,5 %	0,4 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,8 %	1,3 %	3,8 %	5,0 %	2,9 %	2,6 %	3,9 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	-1,8 %	1,3 %	3,8 %	5,0 %	2,9 %	2,6 %	3,9 %
Steuern gesamt	1,3 %	0,4 %	0,9 %	1,5 %	0,4 %	0,8 %	1,2 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-3,1 %	0,9 %	2,9 %	3,5 %	2,5 %	1,8 %	2,7 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-3,1 %	0,9 %	2,9 %	3,5 %	2,5 %	1,8 %	2,7 %
Minority interest	-0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	-3,0 %	0,9 %	2,9 %	3,5 %	2,5 %	1,8 %	2,7 %

Quellen: GFT (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz GFT

In EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,7	15,7	21,1	21,2	21,1	21,3	21,5
davon übrige imm. VG	0,4	0,4	0,7	0,9	0,8	0,9	1,2
davon Geschäfts- oder Firmenwert	15,3	15,3	20,4	20,4	20,4	20,4	20,4
Sachanlagen	2,8	2,5	2,4	2,6	2,9	3,1	3,4
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	18,5	18,2	23,6	23,9	24,1	24,4	24,9
Vorräte	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,7	22,6	34,1	47,9	46,4	48,3	49,1
Sonstige Vermögensgegenstände	8,8	8,7	10,6	11,4	11,4	11,4	11,4
Liquide Mittel	30,6	28,6	23,9	28,7	35,0	33,5	36,6
Umlaufvermögen	57,4	60,1	68,6	88,1	92,9	93,2	97,1
Bilanzsumme (Aktiva)	75,8	78,4	92,2	112	117	118	122
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3
Kapitalrücklage	67,3	67,3	67,3	42,1	42,1	42,1	42,1
Gewinnrücklagen	2,3	2,3	2,3	2,3	8,3	9,9	14,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-52,9	-51,6	-46,7	-13,1	-13,1	-13,1	-13,1
Buchwert	43,1	44,5	49,4	57,7	63,7	65,3	69,4
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	43,1	44,5	49,4	57,7	63,7	65,3	69,4
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Rückstellungen gesamt	12,5	11,6	14,4	16,0	16,0	16,0	16,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,1	0,1	2,6	0,2	0,2	0,2	0,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,6	10,3	15,6	28,9	27,9	27,0	27,3
Sonstige Verbindlichkeiten	9,5	11,9	10,3	9,2	9,2	9,2	9,2
Verbindlichkeiten	32,7	33,9	42,8	54,2	53,2	52,3	52,6
Bilanzsumme (Passiva)	75,8	78,4	92,2	112	117	118	122

Quellen: GFT (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz GFT

In % der Bilanzsumme

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	20,7 %	20,1 %	22,9 %	19,0 %	18,1 %	18,1 %	17,7 %
davon übrige imm. VG	0,5 %	0,5 %	0,8 %	0,8 %	0,7 %	0,8 %	1,0 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	20,2 %	19,6 %	22,1 %	18,2 %	17,4 %	17,3 %	16,7 %
Sachanlagen	3,7 %	3,2 %	2,7 %	2,3 %	2,5 %	2,7 %	2,8 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	24,4 %	23,2 %	25,6 %	21,3 %	20,6 %	20,8 %	20,4 %
Vorräte	0,3 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,4 %	28,9 %	37,0 %	42,9 %	39,7 %	41,1 %	40,3 %
Sonstige Vermögensgegenstände	11,6 %	11,1 %	11,5 %	10,2 %	9,8 %	9,7 %	9,4 %
Liquide Mittel	40,4 %	36,5 %	25,9 %	25,7 %	30,0 %	28,5 %	30,0 %
Umlaufvermögen	75,7 %	76,7 %	74,5 %	78,7 %	79,4 %	79,2 %	79,6 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	34,7 %	33,6 %	28,6 %	23,5 %	22,5 %	22,4 %	21,6 %
Kapitalrücklage	88,9 %	85,9 %	73,0 %	37,7 %	36,1 %	35,8 %	34,6 %
Gewinnrücklagen	3,1 %	3,0 %	2,5 %	2,1 %	7,1 %	8,5 %	11,5 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-69,8 %	-65,8 %	-50,6 %	-11,7 %	-11,2 %	-11,1 %	-10,7 %
Buchwert	56,9 %	56,7 %	53,5 %	51,6 %	54,5 %	55,6 %	56,9 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	56,9 %	56,7 %	53,5 %	51,6 %	54,5 %	55,6 %	56,9 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,0 %	1,1 %	0,9 %	0,8 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
Rückstellungen gesamt	16,5 %	14,8 %	15,6 %	14,3 %	13,7 %	13,6 %	13,1 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,1 %	0,2 %	2,8 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	14,0 %	13,1 %	16,9 %	25,8 %	23,9 %	23,0 %	22,4 %
Sonstige Verbindlichkeiten	12,5 %	15,2 %	11,2 %	8,2 %	7,8 %	7,8 %	7,5 %
Verbindlichkeiten	43,2 %	43,2 %	46,5 %	48,4 %	45,5 %	44,5 %	43,1 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: GFT (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung GFT

In EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-3,9	1,1	5,1	8,6	6,0	4,2	6,7
Abschreibung Anlagevermögen	1,2	1,0	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2
Amortisation Goodwill	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,3	0,3	0,4	0,6	0,4	0,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	-2,0	-1,8	-2,0	1,6	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,0	0,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-0,6	1,0	4,5	11,8	7,7	5,8	8,2
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,6	-4,9	-2,0	-13,8	1,5	-1,9	-0,8
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-1,3	2,9	0,1	12,2	-1,0	-0,9	0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,3	0,1	-1,1	-0,8	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-3,3	-1,8	-3,0	-2,4	0,5	-2,8	-0,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-3,9	-0,8	1,5	9,3	8,2	3,0	7,7
CAPEX	-1,0	-1,1	-1,6	-1,8	-1,9	-1,9	-2,0
Zugänge aus Akquisitionen	0,6	0,0	-6,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-7,7	2,0	4,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-8,1	1,0	-3,6	-1,5	-1,9	-1,9	-2,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,1	0,1	1,9	-2,4	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,6	-2,6
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,3	0,0	1,7	-2,4	0,0	-2,6	-2,6
Veränderung liquide Mittel	-12,3	0,2	-0,4	5,5	6,3	-1,6	3,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	20,5	20,7	20,2	25,7	32,0	30,5	33,6

Quellen: GFT (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen GFT

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	98,5 %	97,8 %	95,8 %	94,7 %	96,9 %	97,3 %	96,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	131.856	119.747	168.130	230.474	235.833	219.565	221.656
EBITDA je Mitarbeiter	1.946	2.581	7.345	12.344	7.498	6.082	8.977
EBIT-Marge	-1,9 %	1,1 %	3,7 %	4,8 %	2,5 %	2,1 %	3,5 %
EBITDA / Operating Assets	18,4 %	17,4 %	36,1 %	61,1 %	36,0 %	26,6 %	40,1 %
ROA	-20,6 %	5,8 %	21,7 %	36,0 %	24,9 %	17,3 %	27,1 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	45,1	48,8	70,9	94,4	83,1	74,6	74,1
Operating Assets Turnover	12,4	8,1	8,3	11,4	11,3	9,6	9,9
Capital Employed Turnover	2,3	2,2	2,6	3,3	3,0	2,9	2,9
Kapitalverzinsung							
ROCE	-4,0 %	2,4 %	10,5 %	16,9 %	7,8 %	6,2 %	10,3 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	3,1 %	4,7 %	12,4 %	18,9 %	10,0 %	8,1 %	12,1 %
ROE	-8,8 %	2,4 %	10,4 %	14,9 %	9,4 %	6,5 %	9,7 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	-8,6 %	2,4 %	10,9 %	16,0 %	9,9 %	6,5 %	10,0 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	-8,6 %	2,4 %	10,9 %	16,0 %	9,9 %	6,5 %	10,0 %
ROIC	-6,8 %	1,9 %	7,7 %	11,6 %	5,8 %	5,2 %	7,8 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-30,6	-28,5	-21,3	-28,6	-34,9	-33,3	-36,4
Net Gearing	-70,9 %	-64,1 %	-43,2 %	-49,5 %	-54,7 %	-51,0 %	-52,5 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	500,0 %	500,0 %	500,0 %	500,0 %	500,0 %	500,0 %	500,0 %
Current ratio	2,8	2,7	2,4	2,3	2,5	2,6	2,7
Acid Test Ratio	1,8	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8
EBITDA / Zinsaufwand	23,8	79,0	66,0	101,0	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	-4,9	-1,9	-0,1	7,6	6,3	1,0	5,8
Free Cash Flow / Umsatz	-3,9 %	-1,6 %	0,0 %	3,1 %	2,6 %	0,4 %	2,3 %
Adj. Free Cash Flow	0,9	1,6	6,6	12,1	6,5	5,3	8,8
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	-0,4 %	0,8 %	2,5 %	3,5 %	2,3 %	1,5 %	2,3 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	128,6 %	-180,7 %	-1,3 %	88,2 %	105,7 %	24,8 %	85,7 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,5 %	2,6 %	2,4 %	3,1 %	3,1 %	3,2 %	3,1 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	164,2 %	29,6 %	8,5 %	9,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	43,9 %	62,3 %	58,6 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	7,0 %	-0,7 %	-1,4 %	0,6 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %
Maint. Capex / Umsatz	0,8 %	0,8 %	0,6 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
CAPEX / Abschreibungen	208,0 %	-70,1 %	-215,6 %	104,6 %	111,8 %	124,8 %	131,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	5,2 %	8,2 %	8,9 %	7,6 %	7,7 %	8,5 %	8,7 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	166,9 %	220,7 %	218,9 %	165,8 %	166,3 %	178,9 %	179,9 %
Inventory processing period (Tage)	647	889	34.736	27.452	20.000	20.000	20.000
Receivables collection period (Tage)	51,6	68,3	71,7	70,8	70,0	75,0	72,0
Payables payment period (Tage)	30,9	31,0	32,8	42,7	42,0	42,0	40,0
Cash conversion cycle (Tage)	668	927	34.775	27.480	20.028	20.033	20.032
Bewertung							
P/B	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/sales	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
EV/EBITDA	8,3	5,9	2,0	1,2	1,3	1,7	0,8
EV/EBIT	-6,5	11,5	2,4	1,3	1,6	2,3	1,0
EV/FCF	-3,1	-8,0	-240,8	2,0	1,5	10,8	1,5
P/E	-10,3	36,0	7,6	4,4	6,3	9,0	5,5
P/CF	neg.	37,9	8,5	3,2	4,9	6,6	4,6

Quellen: GFT (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - GFT Technologies

Angaben in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e	
Jahresüberschuss	-3,8	1,1	5,1	8,6	6,0	4,2	6,7	
+ Abschreibung + Amortisation	4,2	1,3	1,2	1,4	1,7	1,5	1,5	
- Zinsergebnis (netto)	0,2	0,2	0,2	0,5	0,9	1,1	1,1	
+ Steuern	1,7	0,5	1,6	3,8	0,9	1,9	3,0	
- Erhaltungsinvestitionen	1,0	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	1,3	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Adjustierter Free Cash Flow	0,9	1,6	6,6	12,1	6,5	5,3	8,8	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	5,9%	10,4%	42,7%	78,7%	67,2%	47,2%	103,1%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	15,4	15,4	15,4	15,4	9,7	11,3	8,5	
= Fairer Enterprise Value	9,1	16,1	65,9	121,3	65,0	53,1	87,9	
- Nettoverschuldung (Cash)	-28,6	-28,6	-28,6	-28,6	-34,9	-33,3	-36,4	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	
- Sonstige	5,2	5,2	5,2	5,2	5,8	5,8	6,2	
= Faire Marktkapitalisierung	31,6	38,6	88,4	143,8	93,2	79,7	117,2	
Aktienanzahl (Mio.)	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	1,20	1,47	3,36	5,46	3,54	3,03	4,45	
Premium (-) / Discount (+) in %	-16,6%	1,7%	133,1%	279,4%	145,9%	110,3%	209,3%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	1,12	1,32	2,78	4,40	2,97	2,56	3,68
	12,0%	1,14	1,36	2,94	4,70	3,13	2,69	3,90
Fairer	11,0%	1,17	1,41	3,13	5,04	3,32	2,85	4,15
Free Cash Flow	10,0%	1,20	1,47	3,36	5,46	3,54	3,03	4,45
Yield	9,0%	1,24	1,53	3,63	5,98	3,82	3,25	4,82
	8,0%	1,29	1,62	3,98	6,62	4,16	3,53	5,29
	7,0%	1,35	1,73	4,43	7,44	4,60	3,89	5,88

Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

DCF Modell - GFT Technologies

Angaben in Mio. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz	242,2	234,9	249,0	266,5	285,1	305,1	323,4	342,8	359,9	377,9	393,0	408,8	421,0	433,6
Veränderung	-2,0%	-3,0%	6,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,0%	6,0%	5,0%	5,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%
EBIT	6,0	5,0	8,6	10,1	12,8	15,3	16,2	15,4	16,2	17,0	15,7	16,4	14,7	15,2
EBIT-Marge	2,5%	2,1%	3,5%	3,8%	4,5%	5,0%	5,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,0%	4,0%	3,5%	3,5%
Steuerquote	32,0%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%
NOPAT	4,1	3,5	6,0	7,0	8,9	10,6	11,2	10,7	11,3	11,8	10,9	11,4	10,2	10,5
Abschreibungen	1,7	1,5	1,5	1,5	1,7	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2
in % vom Umsatz	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,5	-2,8	-0,5	-1,5	-1,6	-1,7	-1,6	-1,7	-1,5	-1,6	-1,3	-1,4	-1,1	-1,1
- Investitionen	-1,9	-1,9	-2,0	-1,5	-1,6	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,2
Investitionsquote	0,8%	0,8%	0,8%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	4,4	0,3	5,0	5,4	7,4	9,1	9,7	9,1	9,8	10,3	9,6	10,0	9,2	9,5

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,30
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,83%
Marktrendite	9,25%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2021	53,8		
Terminal Value	28,6		
Verbindlichkeiten	-0,9		
Liquide Mittel	29,2	Aktienzahl (Mio.)	26,33
Eigenkapitalwert	110,7	Wert je Aktie (EUR)	4,21

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

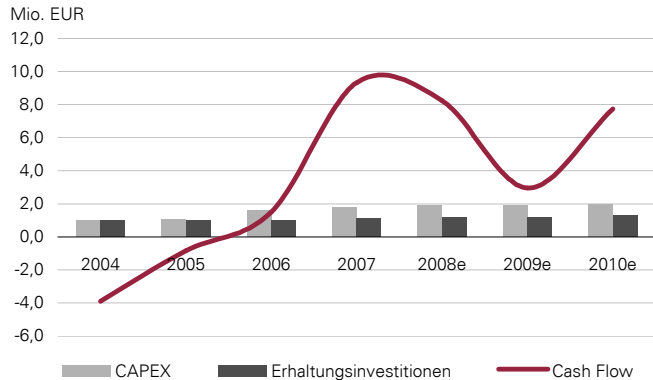
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,83%	3,82	3,84	3,86	3,88	3,90	3,93	3,95
11,33%	3,96	3,99	4,01	4,04	4,06	4,09	4,12
11,08%	4,04	4,06	4,09	4,12	4,15	4,18	4,21
10,83%	4,12	4,15	4,18	4,21	4,24	4,27	4,31
10,58%	4,21	4,24	4,27	4,30	4,33	4,37	4,41
10,33%	4,30	4,33	4,36	4,40	4,44	4,48	4,52
9,83%	4,50	4,53	4,57	4,62	4,66	4,71	4,76

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,83%	2,55	3,00	3,44	3,88	4,32	4,77	5,21
11,33%	2,64	3,10	3,57	4,04	4,50	4,97	5,43
11,08%	2,68	3,16	3,64	4,12	4,60	5,08	5,56
10,83%	2,73	3,22	3,71	4,21	4,70	5,19	5,68
10,58%	2,78	3,29	3,79	4,30	4,81	5,31	5,82
10,33%	2,83	3,35	3,88	4,40	4,92	5,44	5,97
9,83%	2,95	3,50	4,06	4,62	5,17	5,73	6,28

Quelle: SES Research

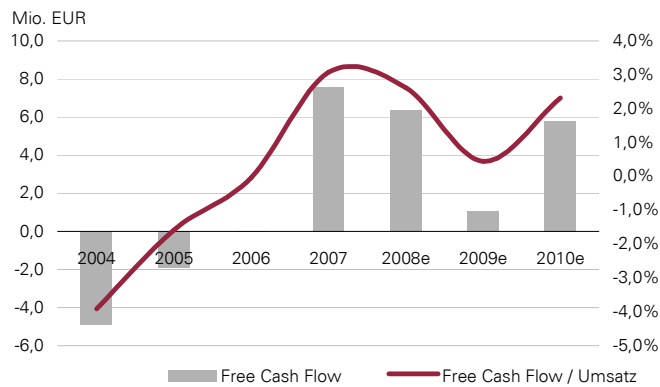
GFT Technologies - Investitionen und Cash Flow



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Kontinuierlicher Anstieg des CF bis zum Rekordjahr 2007
- 2008 und 2009 von der Finanzkrise belastet
- Niedriger Investitionsbedarf

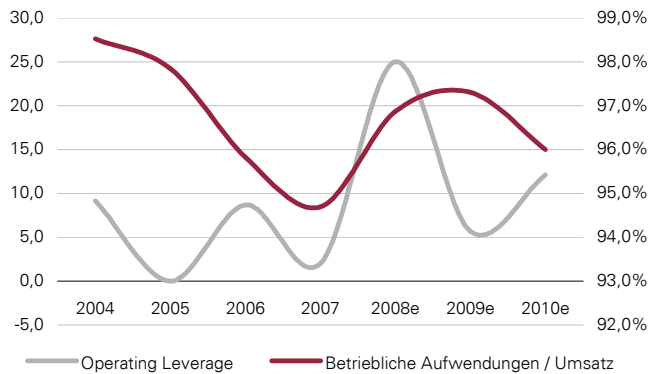
GFT Technologies - Free Cash Flow Generation



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- FCF bei konstant niedrigen Investitionen vom operativem CF determiniert
- 2007 historisches Rekordjahr
- FCF / Umsatz sollte wegen annähernd konstanter Investitionen steigen

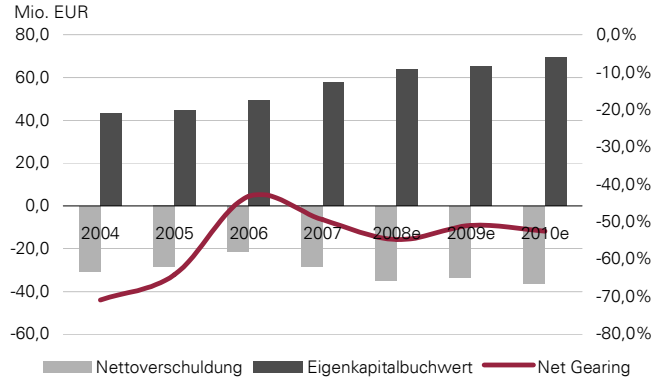
GFT Technologies - Operating Leverage



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- OL schwankt durch unterschiedliche Margen in den Segmenten
- Turnaround in 2005, starkes Umsatzwachstum durch Resourcing in 2007
- Überproportionaler Ergebnissrückgang durch niedrigere Serviceumsätze in 2008

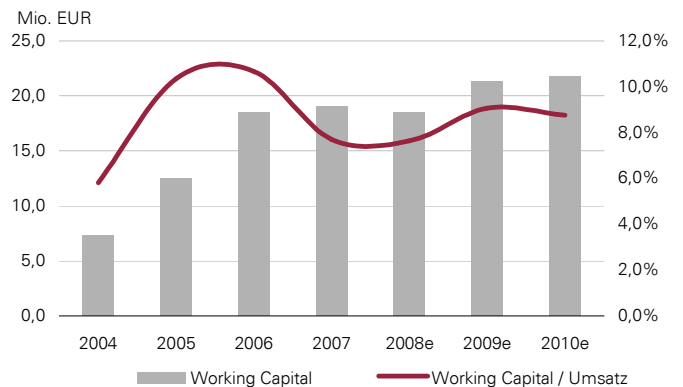
GFT Technologies - Bilanzqualität



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Traditionell starke Cash Position
- Nutzung der hohen Nettoliquidität für Akquisitionen geplant
- Kontinuierliche Stärkung der EK-Basis seit 2005

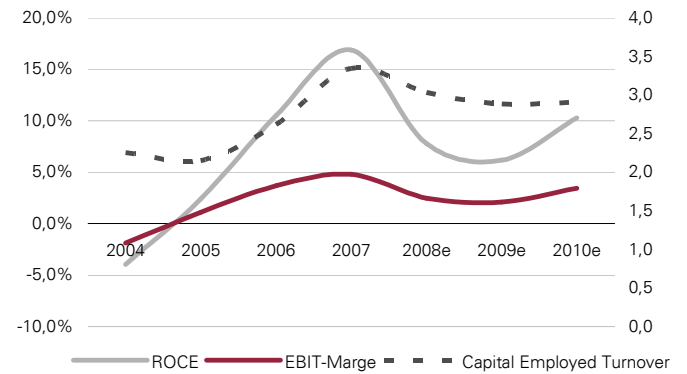
GFT Technologies - Working Capital



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Working Capital besteht ausschließlich aus Forderungen und Verbindlichkeiten
- Ab 2009 Entwicklung proportional zum Umsatz erwartet

GFT Technologies - ROCE Entwicklung



Quellen: GFT Technologies (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- ROCE durch hohe Cash Position negativ verzerrt
- Dennoch Spitzenwert von >15% in 2007
- Rückfall unter 10% nur temporär durch Finanzkrise

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 oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

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.

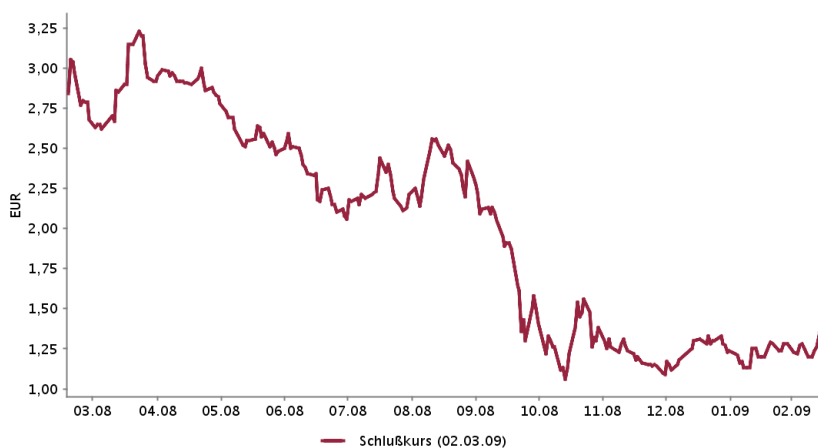
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	113	55%
Halten	61	30%
Verkaufen	22	11%
Empf. ausgesetzt	9	4%
Gesamt	205	

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	74	61%
Halten	36	30%
Verkaufen	6	5%
Empf. ausgesetzt	5	4%
Gesamt	121	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
GFT Technologies AG am 03.03.09**



Die Kästchen oben in der Kurs- und Empfehlungs-Historie zeigen an, zu welchem Zeitpunkt welche Empfehlung durch SES Research GmbH ausgesprochen wurde. Jedes Kästchen zeigt den Xetra-Schlusskurs des Datums an, an welchem der Analyst eine geänderte Empfehlung publiziert hat. Eine Ausnahme bildet das erste Kästchen; es steht entweder für die aktuelle Empfehlung zu Beginn des angezeigten Zeitraums oder für die erste Empfehlung bei Aufnahme der Coverage innerhalb dieses Zeitraums.

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 Rüschemeyer	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 - 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 - 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 - 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 - 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 - 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 - 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 - 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 - 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 - 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 - 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 - 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 - 260 klingner@ses.de	Tim Oliver Wunderlich	+49 (0)40-309537 - 185 wunderlich@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	Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com
Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com	Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com	Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
Dr. James F. Jackson Equity Sales	49 (0)40-3282 - 2664 jjackson@mmwarburg.com	Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Wolf-Oliver Jürgens Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoller@mmwarburg.com
Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@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		