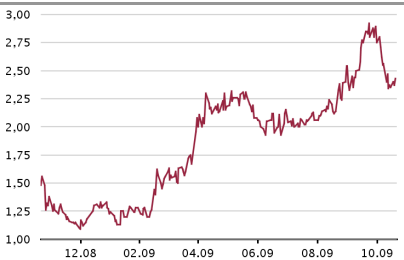


Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 3,90 (alt: 3,50)

Kurs EUR 2,43
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: 04.11.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 64,0 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 34,0 Mio
Buchwert: EUR 65,5 Mio
Aktienanzahl: 26,3 Mio
Handelsvolumen Ø: EUR 0,1 Mio

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

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	225	-0,9	239	-0,9	255	-0,9
EBIT	5,2	9,8	7,4	1,5	10,3	1,6
EPS	0,16	6,3	0,22	0	0,30	0

 Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 05.11.2009
 Analyst: Finn Henning Breiter
 +49 (0)40-309537-230
 breiter@ses.de

Starkes Q3 - Kursziel angehoben

GFT hat heute gute Q3 Zahlen berichtet. Die EBT-Marge lag aufgrund eines besseren Umsatzmix' mit 3,8% um 0,4 PP über der Erwartung.

GFT Technologies - Q3 2009

Angaben in Mio. EUR	Q3/09	Q3/09e	Q3/08	yoy	9M/09	9M/09e	9M/08	yoy
Umsatz	54,8	56,0	61,6	-11,1 %	162,3	163,5	177,5	-8,6%
EBITDA	2,3	1,8	2,4	-5,7 %	4,9	4,5	5,4	-9,3%
<i>Marge</i>	4,1 %	3,2 %	3,9 %		3,0 %	2,8 %	3,0 %	
EBIT	1,9	1,5	2,0	-3,7 %	4,0	3,5	4,2	-5,8%
<i>Marge</i>	3,5 %	2,7 %	3,2 %		2,4 %	2,1 %	2,4 %	
EBT	2,1	1,7	2,1	-0,7 %	4,3	4,0	4,3	0,7%
<i>Marge</i>	3,8 %	3,0 %	3,4 %		2,7 %	2,4 %	2,4 %	
EPS in EUR	0,06	0,04	0,06	0,0 %	0,12	0,10	0,10	20,0%

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

Der Umsatz im margenstärksten Segment Services lag nach neun Monaten mit EUR 66 Mio. nur um 1,7% unter dem Vorjahresniveau. Trotz der verhaltenen Nachfrage seitens der Kunden aus dem Finanzsektor und der somit gestiegenen Wettbewerbsintensität ist die EBT-Marge in diesem Segment lediglich um 0,8 PP auf 7,0% zurückgegangen.

Das margenschwächere Geschäft mit der Vermittlung von IT-Freelancern (Resourcing) ist deutlich stärker von der Wirtschaftskrise betroffen, weil die Unternehmen diese Zeitarbeitskräfte zuerst freisetzen. Der deutliche Umsatzrückgang um 12,6% auf EUR 92,9 Mio. ist Beleg dafür. Aufgrund des hohen Anteils transitorischer Kosten, ist die EBT-Marge lediglich um 0,3PP auf 1,9% gesunken.

Im nicht Kernsegment Software wurde das negative EBT durch Kostensenkungen auf EUR -1,2 Mio. eingedämmt, was einer Verbesserung um EUR 1,7 Mio. entspricht. Das Ergebnis beinhaltet Restrukturierungsaufwendungen (ca. EUR 0,3 Mio.). Zielsetzung ist die Veräußerung des Geschäftsbereichs, was aufgrund der eingeschränkten synergetischen Verknüpfung zum Hauptgeschäft positiv zu beurteilen wäre.

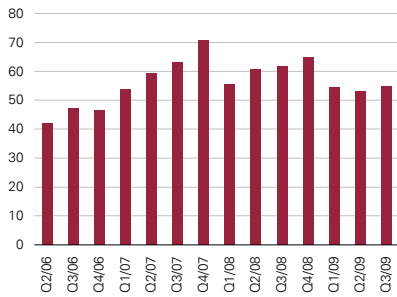
Der zunehmende Bedarf an IT-Projekten zur Effizienzsteigerung und zur Bewältigung steigender regulatorischer Anforderungen für GFT dürfte ab 2010 wieder erste positive Impulse für das Servicegeschäft von GFT bringen. Im Aktienkurs ist jedoch nicht einmal die Ertragskraft von 2009 angemessen reflektiert. Für GFT wird ein operativer Cash Flow von EUR 5,6 Mio. und einen FCF von EUR 4,4 Mio. erwartet. Aufgrund des hohen Cash-Bestands liegt der EV nur bei EUR 34 Mio. (bereinigt um erhaltene Vorauszahlungen). Der EV/FCF Multiplikator liegt für 2009 somit bei 7,7.

 Das auf einem DCF-Modell basierende **Kursziel** wird auf **EUR 3,90** (alt: EUR 3,50) angehoben. Der adjustierte FCFY 2010 indiziert weiteres Upside. Bereits auf Basis des visiblen Cash Flows für 2009, würde sich ein fairer Wert von EUR 3,40 ergeben. Das Rating lautet somit weiter **Kaufen**.

Geschäftsjahresende:	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
31.12.							
Umsatz	121	174	247	242	223	236	253
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	-3,7 %	43,6 %	42,3 %	-2,0 %	-7,9 %	6,0 %	7,0 %
Rohrertrag	73,4	86,7	97,0	93,3	90,7	93,7	99,0
<i>Rohrertragsmarge</i>	60,7 %	49,9 %	39,3 %	38,5 %	40,7 %	39,7 %	39,2 %
EBITDA	2,6	7,6	13,2	7,7	7,3	9,0	12,0
<i>EBITDA-Marge</i>	2,2 %	4,4 %	5,4 %	3,2 %	3,3 %	3,8 %	4,8 %
EBIT	1,3	6,4	11,8	6,0	5,7	7,5	10,5
<i>EBIT-Marge</i>	1,1 %	3,7 %	4,8 %	2,5 %	2,6 %	3,2 %	4,2 %
Jahresüberschuss	1,1	5,1	8,6	6,0	4,4	5,8	8,0
EPS	0,04	0,19	0,33	0,23	0,17	0,22	0,30
Free Cash Flow je Aktie	-0,07	0,00	0,29	0,24	0,17	0,20	0,27
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,15	0,20
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	4,1 %	4,1 %	6,2 %	8,2 %
EV/Umsatz	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	13,5	4,6	2,7	4,6	4,7	3,5	2,4
EV/EBIT	26,1	5,5	3,0	5,9	5,9	4,2	2,7
KGV	60,8	12,8	7,4	10,6	14,3	11,0	8,1
ROCE	2,4 %	10,5 %	16,9 %	7,8 %	7,1 %	9,0 %	12,1 %
Adj. Free Cash Flow Yield	4,6 %	18,7 %	34,5 %	18,5 %	17,6 %	24,1 %	36,7 %

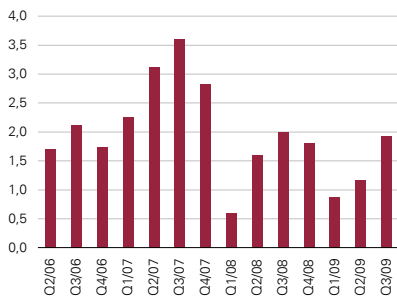
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 2,43

Entwicklung Umsatz
in EUR Mio.



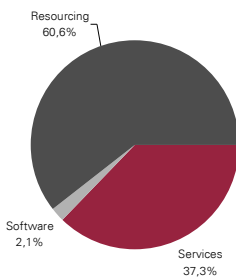
Quelle: GFT Technologies

Entwicklung EBIT
in EUR Mio.



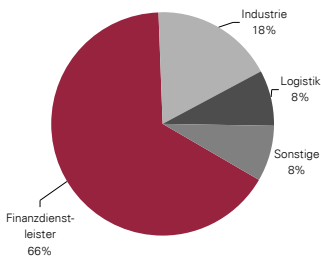
Quelle: GFT Technologies

Umsatz nach Geschäftsbereichen
2008



Quelle: GFT Technologies

Umsatz nach Branchen
2008



Quelle: GFT Technologies

Unternehmenshintergrund

Die GFT Technologies AG bietet als Dienstleister im IT-Umfeld ein breites Leistungsspektrum von der Beratung über Systemintegration und Anwendungsentwicklung bis hin zur Vermittlung von Freiberuflern.

Die Aktivitäten von GFT gliedern sich in die beiden Kerngeschäftsbereiche IT-Services und Resourcing. Das dritte Segment, Software, ist auf Lösungen zur E-Mail Archivierung spezialisiert.

- IT-Services: Entwicklung, Integration und Wartung von IT-Lösungen mit Fokus auf Banken und Versicherungen (Umsatz EUR 91 Mio.)
- Resourcing: Vermittlung von IT-Freiberuflern (Umsatz EUR 145 Mio.)
- Software: E-Mail Archivierung (Umsatz EUR 6 Mio.)

Wettbewerbsqualität

Die Kernkompetenz von GFT liegt im Bereich IT-Dienstleistungen für Banken und Versicherungen. GFT ist im Segment Services klar auf die Branchen Finanzdienstleistung und Logistik fokussiert und verfügt in diesem Sektor über hohes Projekt Know-How und umfassende Kenntnisse der Geschäftsprozesse.

Auf Grund des langjährigen Track Record als verlässlicher IT-Partner im Finanzdienstleistungssektor wird GFT trotz verhältnismäßig geringer Unternehmensgröße als Branchenexperte wahrgenommen.

Somit ist GFT in einer für IT-Dienstleister besonders attraktiven Branche stark positioniert. Banken und Versicherungen tätigen umfassende Investitionen zur Effizienzsteigerung und streben stets nach verbesserten IT-Prozessen.

Bislang waren hauptsächlich große Konzerne die Investitionstreiber. GFT hat sich trotz hoher Wettbewerbsintensität im Wettbewerb um diese Kunden behauptet und ist bis zum Beginn der Finanzkrise dynamisch gewachsen. Zukünftig sollten auch kleinere Banken und Versicherungen zunehmend in die Verbesserung der Geschäftsprozesse investieren. Diese kleineren Projektgrößen kann GFT effizient bearbeiten während die z.T. wesentlich größeren Wettbewerber auf Großprojekte fokussiert sind. In dieser Nische sollte GFT zukünftig wieder zu profitablen Wachstum zurückkehren.

Der gesamte Bereich der IT-Services ist synergetisch mit dem Resourcing verknüpft. Neben umfassendem Cross-Selling Potenzial ist das Servicesegment auch größter Kunde des Resourcingsegments, was die Kostenstruktur sehr flexibel gestaltet.

Auf dieser Basis ist GFT selbst in der aktuellen Konjunkturkrise deutlich profitabel. Mit einer Nettofinanzposition von ca. EUR 25 Mio. und einer Eigenkapitalquote von über 60% ist GFT auch bilanziell solide aufgestellt.

Gewinn- und Verlustrechnung GFT

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	121	174	247	242	223	236	253
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Gesamtleistung	121	174	247	242	223	237	253
Materialaufwand	47,6	87,3	150	149	133	143	154
Rohertrag	73,4	86,7	97,0	93,3	90,7	93,7	99,0
Personalaufwendungen	57,5	61,9	64,5	66,7	66,2	67,1	68,5
Sonstige betriebliche Erträge	4,3	3,0	2,0	3,0	2,5	2,7	2,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,6	20,2	21,2	21,9	19,6	20,3	21,2
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,6	7,6	13,2	7,7	7,3	9,0	12,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,0	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3
EBITA	1,6	6,7	12,2	6,6	6,2	7,8	10,7
Abschreibungen auf iAV	0,3	0,3	0,4	0,6	0,4	0,3	0,3
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,3	6,4	11,8	6,0	5,7	7,5	10,5
Zinserträge	0,8	0,6	0,8	1,0	0,6	0,8	1,0
Zinsaufwendungen	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	0,2	0,2	0,5	0,9	0,6	0,8	1,0
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,6	6,7	12,4	6,9	6,3	8,3	11,5
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,6	6,7	12,4	6,9	6,3	8,3	11,5
Steuern gesamt	0,5	1,6	3,8	0,9	1,9	2,5	3,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,1	5,1	8,6	6,0	4,4	5,8	8,0
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,1	5,1	8,6	6,0	4,4	5,8	8,0
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,1	5,1	8,6	6,0	4,4	5,8	8,0

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

Gewinn- und Verlustrechnung GFT

in % vom Umsatz

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Gesamtleistung	100,0 %	100,2 %	100,1 %	100,0 %	100,1 %	100,1 %	100,1 %
Materialaufwand	39,3 %	50,3 %	60,8 %	61,5 %	59,4 %	60,4 %	60,9 %
Rohertrag	60,7 %	49,9 %	39,3 %	38,5 %	40,7 %	39,7 %	39,2 %
Personalaufwendungen	47,5 %	35,7 %	26,1 %	27,5 %	29,7 %	28,4 %	27,1 %
Sonstige betriebliche Erträge	3,6 %	1,7 %	0,8 %	1,2 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14,6 %	11,6 %	8,6 %	9,0 %	8,8 %	8,6 %	8,4 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	2,2 %	4,4 %	5,4 %	3,2 %	3,3 %	3,8 %	4,8 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8 %	0,5 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
EBITA	1,4 %	3,9 %	4,9 %	2,7 %	2,8 %	3,3 %	4,3 %
Abschreibungen auf iAV	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	1,1 %	3,7 %	4,8 %	2,5 %	2,6 %	3,2 %	4,2 %
Zinserträge	0,6 %	0,4 %	0,3 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,4 %
Zinsaufwendungen	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	0,2 %	0,1 %	0,2 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,4 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,3 %	3,8 %	5,0 %	2,9 %	2,8 %	3,5 %	4,6 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	1,3 %	3,8 %	5,0 %	2,9 %	2,8 %	3,5 %	4,6 %
Steuern gesamt	0,4 %	0,9 %	1,5 %	0,4 %	0,9 %	1,1 %	1,4 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,9 %	2,9 %	3,5 %	2,5 %	2,0 %	2,4 %	3,2 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,9 %	2,9 %	3,5 %	2,5 %	2,0 %	2,4 %	3,2 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	0,9 %	2,9 %	3,5 %	2,5 %	2,0 %	2,4 %	3,2 %

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

Bilanz GFT

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,7	21,1	21,2	21,1	21,2	21,4	21,6
davon übrige imm. VG	0,4	0,7	0,9	0,8	0,8	1,0	1,3
davon Geschäfts- oder Firmenwert	15,3	20,4	20,4	20,4	20,4	20,4	20,4
Sachanlagen	2,5	2,4	2,6	2,9	2,5	2,3	2,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	18,2	23,6	23,9	24,1	23,7	23,7	23,9
Vorräte	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,6	34,1	47,9	46,4	45,2	46,6	49,2
Sonstige Vermögensgegenstände	8,7	10,6	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4
Liquide Mittel	28,6	23,9	28,7	35,0	36,8	39,4	42,5
Umlaufvermögen	60,1	68,6	88,1	92,9	93,4	97,4	103
Bilanzsumme (Aktiva)	78,4	92,2	112	117	117	121	127
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3
Kapitalrücklage	67,3	67,3	42,1	42,1	42,1	42,1	42,1
Gewinnrücklagen	2,3	2,3	2,3	8,3	10,1	13,2	17,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-51,6	-46,7	-13,1	-13,1	-13,1	-13,1	-13,1
Buchwert	44,5	49,4	57,7	63,7	65,5	68,6	72,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	44,5	49,4	57,7	63,7	65,5	68,6	72,7
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Rückstellungen gesamt	11,6	14,4	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,1	2,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,3	15,6	28,9	27,9	26,3	27,2	29,1
Sonstige Verbindlichkeiten	11,9	10,3	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Verbindlichkeiten	33,9	42,8	54,2	53,2	51,6	52,5	54,4
Bilanzsumme (Passiva)	78,4	92,2	112	117	117	121	127

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

Bilanz GFT

in % der Bilanzsumme

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	20,1 %	22,9 %	19,0 %	18,1 %	18,1 %	17,7 %	17,0 %
davon übrige imm. VG	0,5 %	0,8 %	0,8 %	0,7 %	0,7 %	0,9 %	1,0 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	19,6 %	22,1 %	18,2 %	17,4 %	17,4 %	16,8 %	16,0 %
Sachanlagen	3,2 %	2,7 %	2,3 %	2,5 %	2,1 %	1,9 %	1,8 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	23,2 %	25,6 %	21,3 %	20,6 %	20,2 %	19,6 %	18,8 %
Vorräte	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	28,9 %	37,0 %	42,9 %	39,7 %	38,6 %	38,5 %	38,7 %
Sonstige Vermögensgegenstände	11,1 %	11,5 %	10,2 %	9,8 %	9,8 %	9,4 %	9,0 %
Liquide Mittel	36,5 %	25,9 %	25,7 %	30,0 %	31,4 %	32,5 %	33,5 %
Umlaufvermögen	76,7 %	74,5 %	78,7 %	79,4 %	79,8 %	80,4 %	81,2 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	33,6 %	28,6 %	23,5 %	22,5 %	22,5 %	21,7 %	20,7 %
Kapitalrücklage	85,9 %	73,0 %	37,7 %	36,1 %	36,0 %	34,8 %	33,2 %
Gewinnrücklagen	3,0 %	2,5 %	2,1 %	7,1 %	8,6 %	10,9 %	13,6 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-65,8 %	-50,6 %	-11,7 %	-11,2 %	-11,2 %	-10,8 %	-10,3 %
Buchwert	56,7 %	53,5 %	51,6 %	54,5 %	55,9 %	56,7 %	57,2 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	56,7 %	53,5 %	51,6 %	54,5 %	55,9 %	56,7 %	57,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,1 %	0,9 %	0,8 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
Rückstellungen gesamt	14,8 %	15,6 %	14,3 %	13,7 %	13,6 %	13,2 %	12,6 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,2 %	2,8 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	13,1 %	16,9 %	25,8 %	23,9 %	22,5 %	22,5 %	22,9 %
Sonstige Verbindlichkeiten	15,2 %	11,2 %	8,2 %	7,8 %	7,8 %	7,6 %	7,2 %
Verbindlichkeiten	43,2 %	46,5 %	48,4 %	45,5 %	44,1 %	43,3 %	42,8 %
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.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,1	5,1	8,6	6,0	4,4	5,8	8,0
Abschreibung Anlagevermögen	1,0	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,3	0,4	0,6	0,4	0,3	0,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,8	-2,0	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	1,0	4,5	11,8	7,7	6,0	7,2	9,5
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-4,9	-2,0	-13,8	1,5	1,2	-1,4	-2,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	2,9	0,1	12,2	-1,0	-1,6	0,9	1,9
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,1	-1,1	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-1,8	-3,0	-2,4	0,5	-0,4	-0,5	-0,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-0,8	1,5	9,3	8,2	5,6	6,7	8,8
CAPEX	-1,1	-1,6	-1,8	-1,9	-1,2	-1,5	-1,7
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-6,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	2,0	4,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	1,0	-3,6	-1,5	-1,9	-1,2	-1,5	-1,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,1	1,9	-2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,6	-2,6	-3,9
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	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	1,7	-2,4	0,0	-2,6	-2,6	-3,9
Veränderung liquide Mittel	0,2	-0,4	5,5	6,3	1,7	2,6	3,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	20,7	20,2	25,7	32,0	33,8	36,4	39,5

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

Kennzahlen GFT

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	97,8 %	95,8 %	94,7 %	96,9 %	96,8 %	96,3 %	95,3 %
Umsatz je Mitarbeiter	119.747	168.130	230.474	235.833	215.459	221.734	225.958
EBITDA je Mitarbeiter	2.581	7.345	12.344	7.498	7.046	8.404	10.733
EBIT-Marge	1,1 %	3,7 %	4,8 %	2,5 %	2,6 %	3,2 %	4,2 %
EBITDA / Operating Assets	17,4 %	36,1 %	61,1 %	36,0 %	34,1 %	41,2 %	53,7 %
ROA	5,8 %	21,7 %	36,0 %	24,9 %	18,6 %	24,3 %	33,4 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	48,8	70,9	94,4	83,1	89,2	102	112
Operating Assets Turnover	8,1	8,3	11,4	11,3	10,4	10,9	11,3
Capital Employed Turnover	2,2	2,6	3,3	3,0	2,7	2,8	2,8
Kapitalverzinsung							
ROCE	2,4 %	10,5 %	16,9 %	7,8 %	7,1 %	9,0 %	12,1 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	4,7 %	12,4 %	18,9 %	10,0 %	9,0 %	10,8 %	13,8 %
ROE	2,4 %	10,4 %	14,9 %	9,4 %	6,7 %	8,4 %	11,0 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	2,4 %	10,9 %	16,0 %	9,9 %	6,8 %	8,6 %	11,3 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	2,4 %	10,9 %	16,0 %	9,9 %	6,8 %	8,6 %	11,3 %
ROIC	1,9 %	7,7 %	11,6 %	7,5 %	5,4 %	6,7 %	8,9 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-28,5	-21,3	-28,6	-34,9	-36,6	-39,2	-42,4
Net Gearing	-64,1 %	-43,2 %	-49,5 %	-54,7 %	-55,9 %	-57,2 %	-58,3 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	31307,7 %	19237,7 %	38486,7 %	42486,7 %	43665,0 %	45744,9 %	48439,0 %
Current ratio	2,7	2,4	2,3	2,5	2,6	2,7	2,7
Acid Test Ratio	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9
EBITDA / Zinsaufwand	79,0	66,0	101,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	-1,9	-0,1	7,6	6,3	4,4	5,2	7,1
Free Cash Flow / Umsatz	-1,6 %	0,0 %	3,1 %	2,6 %	2,0 %	2,2 %	2,8 %
Adj. Free Cash Flow	1,6	6,6	12,1	6,5	6,0	7,6	10,5
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	0,8 %	2,5 %	3,5 %	2,3 %	1,8 %	2,1 %	2,8 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-180,7 %	-1,3 %	88,2 %	105,7 %	99,1 %	91,0 %	89,0 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,6 %	2,4 %	3,1 %	3,1 %	1,7 %	2,1 %	2,4 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	29,6 %	8,5 %	9,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	43,9 %	59,8 %	68,6 %	65,9 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	-0,7 %	-1,4 %	0,6 %	0,8 %	0,5 %	0,6 %	0,7 %
Maint. Capex / Umsatz	0,8 %	0,6 %	0,4 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %
CAPEX / Abschreibungen	-70,1 %	-215,6 %	104,6 %	111,8 %	76,9 %	101,2 %	112,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	8,2 %	8,9 %	7,6 %	7,7 %	8,4 %	8,1 %	7,8 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	220,7 %	218,9 %	165,8 %	166,3 %	171,9 %	171,3 %	169,1 %
Inventory processing period (Tage)	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receivables collection period (Tage)	68,3	71,7	70,8	70,0	74,0	72,0	71,0
Payables payment period (Tage)	31,0	32,8	42,7	42,0	43,0	42,0	42,0
Cash conversion cycle (Tage)	37,8	39,0	28,1	28,0	31,0	30,0	29,0
Bewertung							
P/B	1,4	1,3	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9
EV/sales	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	13,5	4,6	2,7	4,6	4,7	3,5	2,4
EV/EBIT	26,1	5,5	3,0	5,9	5,9	4,2	2,7
EV/FCF	-18,3	-549,0	4,6	5,5	7,8	6,0	4,0
P/E	60,8	12,8	7,4	10,6	14,3	11,0	8,1
P/CF	63,9	14,3	5,4	8,3	10,7	8,8	6,7

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

Free Cash Flow Yield - GFT Technologies

Angaben in Mio. EUR

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss	1,1	5,1	8,6	6,0	4,4	5,8	8,0
+ Abschreibung + Amortisation	1,3	1,2	1,4	1,7	1,6	1,5	1,5
- Zinsergebnis (netto)	0,2	0,2	0,5	0,9	0,6	0,8	1,0
+ Steuern	0,5	1,6	3,8	0,9	1,9	2,5	3,5
- Erhaltungsinvestitionen	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	1,6	6,6	12,1	6,5	6,0	7,6	10,5
Adjustierter Free Cash Flow Yield	4,6%	18,7%	34,5%	18,5%	17,6%	24,1%	36,7%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	35,1	35,1	35,1	35,1	34,0	31,4	28,6
= Fairer Enterprise Value	16,1	65,9	121,3	65,0	59,9	75,6	105,1
- Nettoverschuldung (Cash)	-34,9	-34,9	-34,9	-34,9	-36,6	-39,2	-42,4
- 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	44,9	94,7	150,2	93,8	89,9	108,2	140,5
Aktienanzahl (Mio.)	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	1,71	3,60	5,70	3,56	3,41	4,11	5,34
Premium (-) / Discount (+) in %	-29,8%	48,0%	134,7%	46,7%	40,5%	69,1%	119,6%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	1,56	3,02	4,64	2,99	2,89	3,45	4,41
	12,0%	1,60	3,18	4,94	3,15	3,04	3,63	4,67
Fairer	11,0%	1,65	3,37	5,29	3,34	3,21	3,85	4,97
Free Cash Flow	10,0%	1,71	3,60	5,70	3,56	3,41	4,11	5,34
Yield	9,0%	1,77	3,88	6,22	3,84	3,67	4,43	5,78
	8,0%	1,86	4,22	6,86	4,18	3,98	4,83	6,33
	7,0%	1,97	4,67	7,68	4,62	4,39	5,34	7,05

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

DCF Modell - GFT Technologies

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	239,8	254,2	272,0	291,0	308,5	327,0	346,6	363,9	382,1	397,4	413,3	425,7	438,5	451,6
Veränderung	-1,0%	6,0%	7,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%	5,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	5,7	7,5	10,5	11,6	13,9	14,7	15,6	14,6	15,3	15,9	14,5	14,9	13,2	13,5
EBIT-Marge	2,4%	2,9%	3,9%	4,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,0%	4,0%	4,0%	3,5%	3,5%	3,0%	3,0%
Steuerquote	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%	30,5%
NOPAT	4,0	5,2	7,3	8,1	9,6	10,2	10,8	10,1	10,6	11,0	10,1	10,4	9,1	9,4
Abschreibungen	1,6	1,5	1,5	1,7	1,8	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3
in % vom Umsatz	0,7%	0,6%	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	-0,4	-0,5	-0,7	-1,4	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-1,1	-1,2	-0,9	-0,9	-1,0
- Investitionen	-1,2	-1,5	-1,7	-1,6	-1,7	-1,6	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3
Investitionsquote	0,5%	0,6%	0,6%	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	-0,1	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)	3,9	4,7	6,4	6,7	8,4	9,1	9,4	8,9	9,3	9,9	8,9	9,4	8,2	8,5

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,50
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	11,88%
Marktrendite	9,25%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2022	53,6		
Terminal Value	19,5		
Verbindlichkeiten	-0,9		
Liquide Mittel	30,8	Aktienzahl (Mio.)	26,33
Eigenkapitalwert	103,0	Wert je Aktie (EUR)	3,91

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

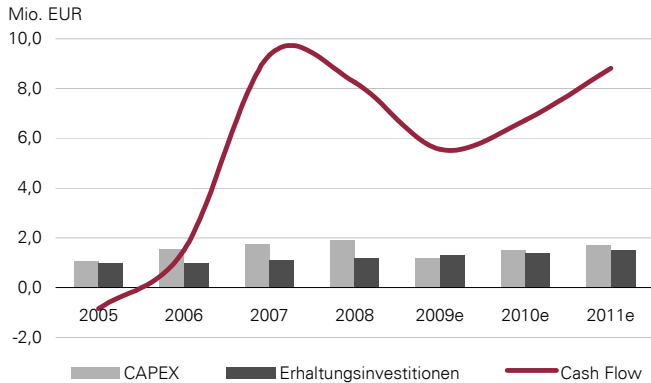
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
12,88%	3,63	3,64	3,66	3,67	3,68	3,70	3,71
12,38%	3,74	3,76	3,77	3,79	3,80	3,82	3,84
12,13%	3,80	3,82	3,83	3,85	3,87	3,89	3,91
11,88%	3,86	3,88	3,90	3,91	3,93	3,95	3,98
11,63%	3,93	3,94	3,96	3,98	4,00	4,03	4,05
11,38%	3,99	4,01	4,03	4,06	4,08	4,10	4,13
10,88%	4,14	4,16	4,19	4,21	4,24	4,27	4,30

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
12,88%	2,45	2,86	3,26	3,67	4,08	4,48	4,89
12,38%	2,51	2,93	3,36	3,79	4,21	4,64	5,07
12,13%	2,54	2,98	3,41	3,85	4,29	4,72	5,16
11,88%	2,57	3,02	3,47	3,91	4,36	4,81	5,26
11,63%	2,60	3,06	3,52	3,98	4,44	4,90	5,36
11,38%	2,64	3,11	3,58	4,06	4,53	5,00	5,47
10,88%	2,71	3,21	3,71	4,21	4,71	5,21	5,71

Quelle: SES Research

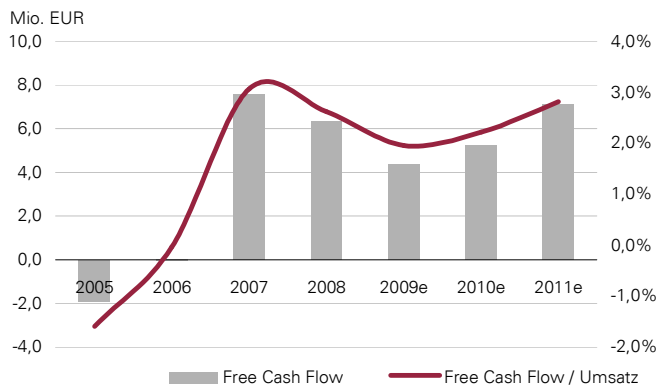
Investitionen und Cash Flow - GFT Technologies



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

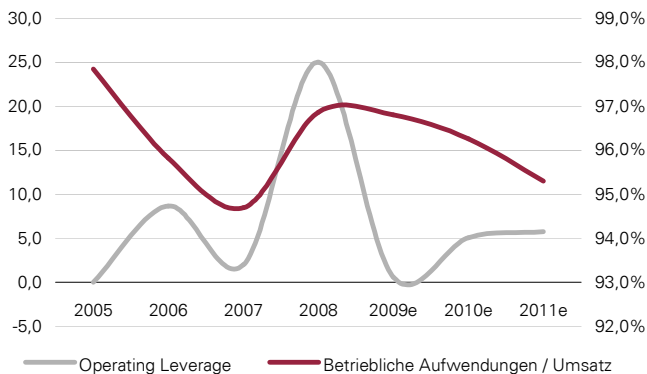
Free Cash Flow Generation - GFT Technologies



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

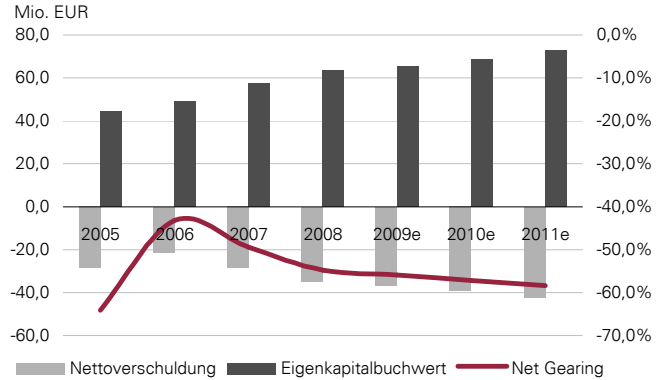
Operating Leverage - GFT Technologies



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 Ergebnismrückgang durch niedrigere Serviceumsätze in 2008

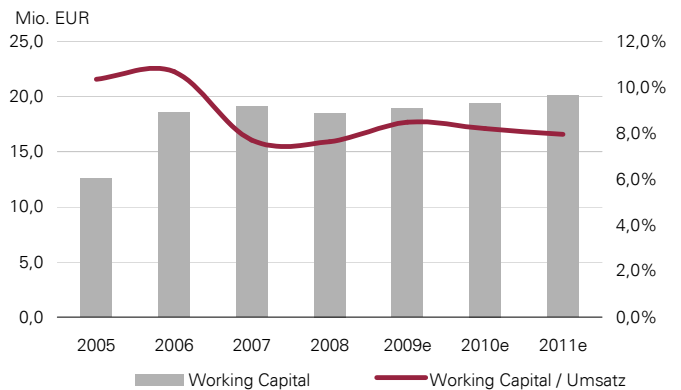
Bilanzqualität - GFT Technologies



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

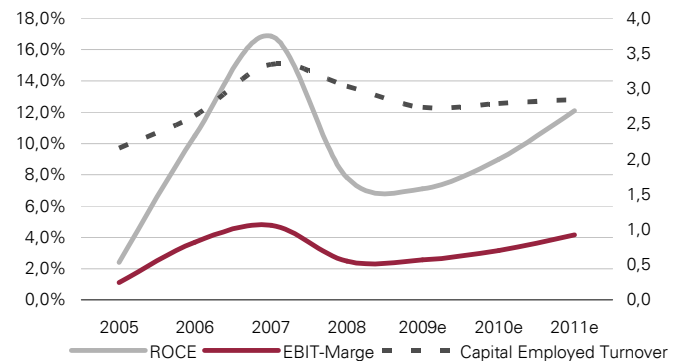
Working Capital - GFT Technologies



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

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

ROCE Entwicklung - GFT Technologies



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

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K Kaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H Halten: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V Verkaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ Empfehlung ausgesetzt: Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

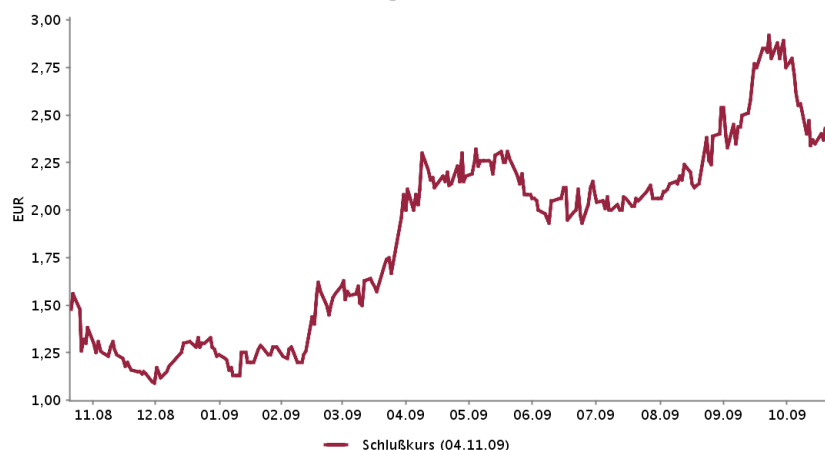
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	108	53%
Halten	59	29%
Verkaufen	20	10%
Empf. ausgesetzt	17	8%
Gesamt	204	

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	108	53%
Halten	59	29%
Verkaufen	20	10%
Empf. ausgesetzt	17	8%
Gesamt	204	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
GFT Technologies AG am 05.11.09**



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

SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de

SES | RESEARCH
Ein Unternehmen der Warburg Gruppe

Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 - 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 - 235 laser@ses.de
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		

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	Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com		