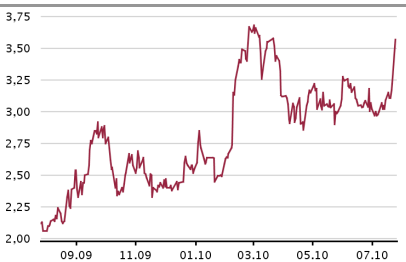


Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 4,70 (alt: 4,50)

Kurs EUR 3,57
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: 09.08.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 93,9 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 59,2 Mio.
Buchwert: EUR 70,5 Mio.
Aktienanzahl: 26,3 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 91,0 Tsd.

Aktionäre:
 Freefloat 51,8 %
 Ulrich Dietz 28,5 %
 Maria Dietz 9,7 %
 AvW 5,0 %
 BW Invest 5,0 %
Termine:
 Zahlen Q2 11.08.10
 Zahlen Q3 10.11.10

Änderung	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	234	2,3	255	1,3	274	0,8
EBIT	8,8	13,3	11,5	3,5	12,9	2,9
EPS	0,25	12,0	0,33	3,0	0,37	2,7

 Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 10.08.2010
 Analyst: Finn Henning Breiter
 +49 (0)40-309537-230
 breiter@ses.de

Q2 übertrifft Erwartungen; Aktie weiter unterbewertet

Die vorläufigen Q2-Zahlen liegen deutlich über den Erwartungen. Insbesondere die Ergebnisentwicklung überzeugt mit einem Anstieg der EBT-Marge um 1,8PP auf 5%.

GFT Technologies - Q2 2010

Angaben in Mio. EUR	Q2/10	Q2/10e	Q2/09	yoy	6M/10	6M/10e	6M/09	yoy
Umsatz	60,3	55,4	51,9	16,2%	114,7	109,8	105,1	9,1%
EBT	3,0	2,0	1,7	81,2%	4,6	3,6	2,8	68,3%
Marge	5,0%	3,6%	3,2%		4,0%	3,3%	2,6%	
EPS in EUR	0,08	0,06	0,05	60,0%	0,13	0,10	0,08	62,5%

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

Der Umsatz ist im Segment Services in H1 um 30% auf EUR 56,2 Mio. und damit deutlich stärker als erwartet gewachsen. Dagegen ist die Umsatzentwicklung im Segment Resourcing mit einem Rückgang um 5% auf EUR 58,4 Mio. hinter den Erwartungen zurückgeblieben.

Damit hat sich der Umsatzmix deutlich stärker als bislang antizipiert in Richtung des margenstarken Segments Services verschoben, was einen Großteil des signifikant überproportionalen Ergebnisanstiegs erklärt. Skaleneffekte bedingt durch die höhere Auslastung der Teams und sinkender Preisdruck haben zudem im Segment selbst für einen deutlichen Margenanstieg um 2,3PP auf 7,1% in H1 2010 gesorgt.

Für das Gesamtjahr wird die Umsatzerwartung nur moderat um 2,3% angehoben. Die erwartete EBT-Marge wird jedoch aufgrund der starken Entwicklung in H1 um 0,5PP auf 4,5% erhöht.

Die Nettofinanzposition hat zum 30.06. den Tiefpunkt im Jahreszyklus erreicht und beträgt EUR 25,6 Mio. Der Rückgang zum Bilanzstichtag erklärt sich aus den üblichen Zahlungsmodalitäten wonach GFT einen Großteil der Forderungen im Servicegeschäft in H2 vereinnahmt und in Q4 sogar regelmäßig von Großkunden, die Budgets ausnutzen, um ca. EUR 5-6 Mio. überzahlt wird (in der EV Kalkulation bereinigt).

Daraus resultiert generell ein negativer operativer Cash Flow in H1. Für das Gesamtjahr wird jedoch ein positiver operativer Cash Flow von EUR 7,6 Mio. erwartet. Der moderate Investitionsbedarf führt zu einem Free Cash Flow von EUR 6,1 Mio., was für das laufende Jahr 10,3% auf den bereinigten EV entspricht. Der adjustierte FCFY 2010 (vor Steuern) beträgt sogar 16,8%.

Der ausgewiesene ROCE von 12% für 2010 ist durch den hohen Finanzmittelbestand negativ verfälscht. Bereinigt um die nicht betriebsnotwendigen liquiden Mittel (ca. EUR 25 Mio.) liegt der ROCE bei 17%. Somit hat GFT selbst in den Krisen Jahren 2008/2009 die Kapitalkosten problemlos verdient.

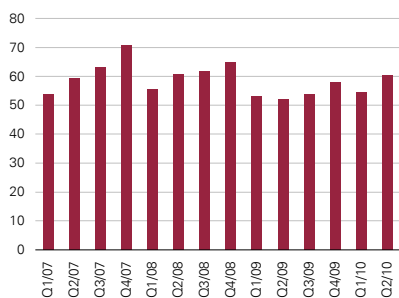
Das auf einem DCF-Modell basierend **Kursziel wird auf EUR 4,70 (alt: EUR 4,50) angehoben**. Die **Kaufempfehlung** wird bekräftigt.

Geschäftsjahresende:

31.12.	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
in EUR Mio							
Umsatz	174	247	242	217	239	259	276
Veränderung Umsatz yoy	43,6%	42,3%	-1,9%	-10,5%	10,3%	8,2%	6,6%
Rohertrag	86,7	97,0	93,4	86,4	99,5	107	113
Rohertragsmarge	49,9%	39,3%	38,6%	39,8%	41,6%	41,3%	41,0%
EBITDA	7,6	13,2	8,1	8,5	11,2	13,2	14,6
EBITDA-Marge	4,4%	5,4%	3,3%	3,9%	4,7%	5,1%	5,3%
EBIT	6,4	11,8	6,4	7,3	10,0	11,9	13,2
EBIT-Marge	3,7%	4,8%	2,7%	3,4%	4,2%	4,6%	4,8%
Jahresüberschuss	5,1	8,6	6,0	4,7	7,4	8,9	9,9
EPS	0,19	0,33	0,23	0,18	0,28	0,34	0,38
Free Cash Flow je Aktie	0,00	0,29	0,29	0,22	0,23	0,26	0,31
Dividende	0,00	0,00	0,10	0,10	0,15	0,20	0,20
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	2,8%	2,8%	4,2%	5,6%	5,6%
EV/Umsatz	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	8,2	4,7	7,7	7,2	5,3	4,3	3,7
EV/EBIT	9,6	5,2	9,6	8,4	5,9	4,8	4,1
KGK	18,8	10,8	15,5	19,8	12,7	10,5	9,4
ROCE	10,5%	16,9%	8,5%	9,3%	12,0%	13,5%	14,3%
Adj. Free Cash Flow Yield	10,6%	19,6%	11,1%	9,4%	16,8%	20,8%	24,3%

Entwicklung Umsatz

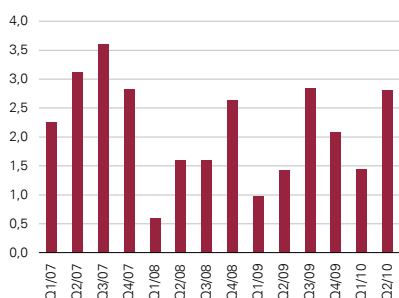
in EUR Mio.



Quelle: GFT Technologies

Entwicklung EBIT

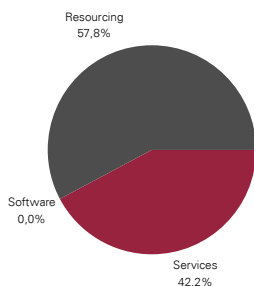
in EUR Mio.



Quelle: GFT Technologies

Umsatz nach Geschäftsbereichen

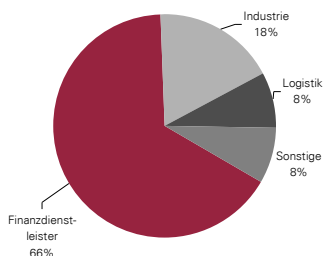
2009



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 34 Mio. und einer Eigenkapitalquote von über 60% ist GFT auch bilanziell solide aufgestellt.

Gewinn- und Verlustrechnung GFT

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	174	247	242	217	239	259	276
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	174	247	242	217	239	259	276
Materialaufwand	87,3	150	149	130	140	152	163
Rohertrag	86,7	97,0	93,4	86,4	99,5	107	113
Personalaufwendungen	61,9	64,5	66,8	62,5	72,4	77,1	80,8
Sonstige betriebliche Erträge	3,0	2,0	3,0	2,0	2,6	2,8	2,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,2	21,2	21,5	17,3	18,4	19,4	20,4
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	7,6	13,2	8,1	8,5	11,2	13,2	14,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9	1,0	1,1	0,9	1,0	1,0	1,1
EBITA	6,7	12,2	7,0	7,6	10,3	12,2	13,5
Abschreibungen auf iAV	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	6,4	11,8	6,4	7,3	10,0	11,9	13,2
Zinserträge	0,6	0,8	0,9	0,5	0,6	0,9	1,0
Zinsaufwendungen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	0,2	0,5	0,5	0,5	0,6	0,9	1,0
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	6,7	12,4	6,9	7,9	10,6	12,8	14,2
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	6,7	12,4	6,9	7,9	10,6	12,8	14,2
Steuern gesamt	1,6	3,8	0,9	1,7	3,2	3,9	4,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,1	8,6	6,0	6,2	7,4	8,9	9,9
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	-1,4	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,1	8,6	6,0	4,7	7,4	8,9	9,9
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	5,1	8,6	6,0	4,7	7,4	8,9	9,9

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

Gewinn- und Verlustrechnung GFT

in % vom Umsatz

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
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	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	100,2 %	100,1 %	100,1 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Materialaufwand	50,3 %	60,8 %	61,5 %	60,2 %	58,4 %	58,7 %	59,0 %
Rohertrag	49,9 %	39,3 %	38,6 %	39,8 %	41,6 %	41,3 %	41,0 %
Personalaufwendungen	35,7 %	26,1 %	27,6 %	28,8 %	30,3 %	29,8 %	29,3 %
Sonstige betriebliche Erträge	1,7 %	0,8 %	1,2 %	0,9 %	1,1 %	1,1 %	1,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,6 %	8,6 %	8,9 %	8,0 %	7,7 %	7,5 %	7,4 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	4,4 %	5,4 %	3,3 %	3,9 %	4,7 %	5,1 %	5,3 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5 %	0,4 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
EBITA	3,9 %	4,9 %	2,9 %	3,5 %	4,3 %	4,7 %	4,9 %
Abschreibungen auf iAV	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	3,7 %	4,8 %	2,7 %	3,4 %	4,2 %	4,6 %	4,8 %
Zinserträge	0,4 %	0,3 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,4 %	0,4 %
Zinsaufwendungen	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,4 %	0,4 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,8 %	5,0 %	2,9 %	3,6 %	4,4 %	5,0 %	5,2 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	3,8 %	5,0 %	2,9 %	3,6 %	4,4 %	5,0 %	5,2 %
Steuern gesamt	0,9 %	1,5 %	0,4 %	0,8 %	1,4 %	1,5 %	1,6 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,9 %	3,5 %	2,5 %	2,9 %	3,1 %	3,4 %	3,6 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-0,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,9 %	3,5 %	2,5 %	2,2 %	3,1 %	3,4 %	3,6 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	2,9 %	3,5 %	2,5 %	2,2 %	3,1 %	3,4 %	3,6 %

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

Bilanz GFT

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	21,1	21,2	20,8	20,7	20,9	21,2	21,4
davon übrige imm. VG	0,7	0,9	0,5	0,4	0,6	0,8	1,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	20,4	20,4	20,4	20,4	20,4	20,4	20,4
Sachanlagen	2,4	2,6	2,6	2,2	2,2	2,4	2,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	23,6	23,9	23,5	23,0	23,2	23,6	23,9
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	34,1	47,9	44,1	42,6	46,5	50,3	53,6
Sonstige Vermögensgegenstände	10,6	11,4	10,7	10,8	10,8	10,8	10,8
Liquide Mittel	23,9	28,7	35,2	37,7	41,2	44,0	46,9
Umlaufvermögen	68,6	88,1	90,0	91,1	98,5	105	111
Bilanzsumme (Aktiva)	92,2	112	114	114	122	129	135
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3
Kapitalrücklage	67,3	42,1	42,1	42,1	42,1	42,1	42,1
Gewinnrücklagen	2,3	2,3	6,8	6,8	11,6	16,5	21,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-46,7	-13,1	-12,1	-9,6	-9,6	-9,6	-9,6
Buchwert	49,4	57,7	63,2	65,8	70,5	75,4	80,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	49,4	57,7	63,2	65,8	70,5	75,4	80,0
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,8	0,9	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5
Rückstellungen gesamt	14,4	16,0	14,2	14,9	14,9	14,9	14,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,6	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	15,6	28,9	26,1	23,3	26,2	28,3	30,2
Sonstige Verbindlichkeiten	10,3	9,2	9,8	10,1	10,1	10,1	10,1
Verbindlichkeiten	42,8	54,2	50,3	48,3	51,2	53,3	55,2
Bilanzsumme (Passiva)	92,2	112	114	114	122	129	135

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

Bilanz GFT

in % der Bilanzsumme

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	22,9 %	19,0 %	18,4 %	18,2 %	17,2 %	16,4 %	15,8 %
davon übrige imm. VG	0,8 %	0,8 %	0,4 %	0,3 %	0,5 %	0,6 %	0,8 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	22,1 %	18,2 %	17,9 %	17,9 %	16,7 %	15,8 %	15,1 %
Sachanlagen	2,7 %	2,3 %	2,3 %	1,9 %	1,8 %	1,9 %	1,9 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	25,6 %	21,3 %	20,7 %	20,1 %	19,1 %	18,3 %	17,7 %
Vorräte	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	37,0 %	42,9 %	38,9 %	37,3 %	38,2 %	39,1 %	39,6 %
Sonstige Vermögensgegenstände	11,5 %	10,2 %	9,4 %	9,5 %	8,9 %	8,4 %	8,0 %
Liquide Mittel	25,9 %	25,7 %	31,0 %	33,1 %	33,9 %	34,2 %	34,7 %
Umlaufvermögen	74,5 %	78,7 %	79,3 %	79,9 %	81,0 %	81,6 %	82,3 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	28,6 %	23,5 %	23,2 %	23,1 %	21,6 %	20,4 %	19,5 %
Kapitalrücklage	73,0 %	37,7 %	37,1 %	36,9 %	34,6 %	32,7 %	31,2 %
Gewinnrücklagen	2,5 %	2,1 %	6,0 %	6,0 %	9,5 %	12,8 %	15,6 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-50,6 %	-11,7 %	-10,7 %	-8,4 %	-7,9 %	-7,4 %	-7,1 %
Buchwert	53,5 %	51,6 %	55,7 %	57,6 %	57,9 %	58,6 %	59,2 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	53,5 %	51,6 %	55,7 %	57,6 %	57,9 %	58,6 %	59,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,9 %	0,8 %	0,9 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %
Rückstellungen gesamt	15,6 %	14,3 %	12,5 %	13,1 %	12,3 %	11,6 %	11,0 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,8 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	16,9 %	25,8 %	23,0 %	20,4 %	21,5 %	22,0 %	22,3 %
Sonstige Verbindlichkeiten	11,2 %	8,2 %	8,7 %	8,9 %	8,3 %	7,9 %	7,5 %
Verbindlichkeiten	46,5 %	48,4 %	44,3 %	42,4 %	42,1 %	41,4 %	40,8 %
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.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	5,1	8,6	6,0	4,7	7,4	8,9	9,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,9	1,0	1,1	0,9	1,0	1,0	1,1
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	-2,0	1,6	0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,2	0,2	0,4	2,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,5	11,8	8,2	7,7	8,6	10,2	11,3
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-2,0	-13,8	3,8	1,5	-3,9	-3,8	-3,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,1	12,2	-2,8	-2,8	2,9	2,1	1,9
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-1,1	-0,8	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-3,0	-2,4	1,0	-1,1	-1,0	-1,7	-1,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,5	9,3	9,2	6,6	7,6	8,5	9,9
CAPEX	-1,6	-1,8	-1,6	-0,8	-1,5	-1,7	-1,7
Zugänge aus Akquisitionen	-6,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	4,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-3,6	-1,5	-1,8	-0,7	-1,5	-1,7	-1,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1,9	-2,4	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	-2,6	-2,6	-3,9	-5,3
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	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	1,7	-2,4	-0,1	-2,6	-2,6	-3,9	-5,3
Veränderung liquide Mittel	-0,4	5,5	7,3	3,2	3,5	2,8	2,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	20,2	25,7	33,0	36,2	39,0	41,8	44,7

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

Kennzahlen GFT

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	95,8 %	94,7 %	96,7 %	96,1 %	95,3 %	94,9 %	94,7 %
Umsatz je Mitarbeiter	168.130	230.474	235.913	189.518	182.495	186.253	189.079
EBITDA je Mitarbeiter	7.345	12.344	7.863	7.468	8.577	9.499	10.021
EBIT-Marge	3,7 %	4,8 %	2,7 %	3,4 %	4,2 %	4,6 %	4,8 %
EBITDA / Operating Assets	36,1 %	61,1 %	39,1 %	39,7 %	49,9 %	54,1 %	56,4 %
ROA	21,7 %	36,0 %	25,7 %	20,7 %	31,7 %	37,7 %	41,3 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	70,9	94,4	92,5	99,0	107	108	110
Operating Assets Turnover	8,3	11,4	11,7	10,1	10,6	10,6	10,6
Capital Employed Turnover	2,6	3,3	3,1	2,7	2,8	2,9	2,9
Kapitalverzinsung							
ROCE	10,5 %	16,9 %	8,5 %	9,3 %	12,0 %	13,5 %	14,3 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	12,4 %	18,9 %	10,7 %	10,8 %	13,5 %	15,0 %	15,8 %
ROE	10,4 %	14,9 %	9,6 %	7,2 %	10,4 %	11,8 %	12,4 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	10,9 %	16,0 %	10,0 %	7,4 %	10,8 %	12,2 %	12,7 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	10,9 %	16,0 %	10,0 %	9,6 %	10,8 %	12,2 %	12,7 %
ROIC	7,7 %	11,6 %	7,8 %	6,7 %	8,6 %	9,8 %	10,4 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-21,3	-28,6	-35,0	-37,7	-41,2	-44,0	-46,9
Net Gearing	-43,2 %	-49,5 %	-55,5 %	-57,3 %	-58,5 %	-58,4 %	-58,6 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	1923,7 %	38486,7 %	42115,3 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Current ratio	2,4	2,3	2,5	2,7	2,7	2,7	2,8
Acid Test Ratio	1,6	1,6	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0
EBITDA / Zinsaufwand	66,0	101,0	230,7	356,0	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	-0,1	7,6	7,6	5,8	6,1	6,8	8,2
Free Cash Flow / Umsatz	0,0 %	3,1 %	3,1 %	2,7 %	2,6 %	2,6 %	3,0 %
Adj. Free Cash Flow	6,6	12,1	6,9	5,8	9,9	11,8	13,1
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	2,5 %	3,5 %	2,5 %	2,6 %	2,8 %	3,0 %	3,2 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-1,3 %	88,2 %	125,2 %	122,3 %	83,2 %	76,3 %	82,6 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,4 %	3,1 %	2,9 %	1,5 %	1,5 %	2,1 %	2,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	8,5 %	9,6 %	23,3 %	32,0 %	n.a.	n.a.	n.a.
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	43,5 %	42,5 %	53,7 %	59,2 %	53,2 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	-1,4 %	0,6 %	0,7 %	0,3 %	0,6 %	0,7 %	0,6 %
Maint. Capex / Umsatz	0,6 %	0,4 %	0,5 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
CAPEX / Abschreibungen	-215,6 %	104,6 %	100,3 %	62,6 %	119,4 %	131,5 %	123,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	8,9 %	7,6 %	7,6 %	8,6 %	8,3 %	8,2 %	8,2 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	218,9 %	165,8 %	169,1 %	182,9 %	177,5 %	177,7 %	177,5 %
Inventory processing period (Tage)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receivables collection period (Tage)	71,7	70,8	66,5	71,7	71,0	71,0	71,0
Payables payment period (Tage)	32,8	42,7	39,3	39,2	40,0	40,0	40,0
Cash conversion cycle (Tage)	39,0	28,1	27,2	32,5	31,0	31,0	31,0
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	2,8 %	2,8 %	4,2 %	5,6 %	5,6 %
P/B	1,9	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2
EV/sales	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	8,2	4,7	7,7	7,2	5,3	4,3	3,7
EV/EBIT	9,6	5,2	9,6	8,4	5,9	4,8	4,1
EV/FCF	n.m.	8,2	8,2	10,7	9,7	8,3	6,6
P/E	18,8	10,8	15,5	19,8	12,7	10,5	9,4
P/CF	20,9	8,0	11,5	12,2	10,9	9,2	8,3
Adj. Free Cash Flow Yield	7,2 %	19,0 %	13,3 %	12,4 %	14,5 %	18,0 %	20,9 %

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

Free Cash Flow Yield - GFT Technologies

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss	5,1	8,6	6,0	4,7	7,4	8,9	9,9
+ Abschreibung + Amortisation	1,2	1,4	1,6	1,2	1,3	1,3	1,4
- Zinsergebnis (netto)	0,2	0,5	0,5	0,5	0,6	0,9	1,0
+ Steuern	1,6	3,8	0,9	1,7	3,2	3,9	4,3
- Erhaltungsinvestitionen	1,0	1,1	1,2	1,3	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	6,6	12,1	6,9	5,8	9,9	11,8	13,1
Adjustierter Free Cash Flow Yield	10,6%	19,6%	11,1%	9,4%	16,8%	20,8%	24,3%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	61,9	61,9	61,9	61,9	59,2	56,7	54,0
= Fairer Enterprise Value	65,9	121,3	68,8	58,0	99,4	117,9	131,1
- Nettoverschuldung (Cash)	-37,7	-37,7	-37,7	-37,7	-41,2	-44,0	-46,9
- Pensionsverbindlichkeiten	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
- Sonstige	5,2	5,2	5,2	5,2	6,0	6,3	6,5
= Faire Marktkapitalisierung	97,9	153,4	100,8	90,0	134,1	155,2	171,1
Aktienanzahl (Mio.)	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	3,72	5,83	3,83	3,42	5,09	5,89	6,50
Premium (-) / Discount (+) in %	4,2%	63,3%	7,3%	-4,1%	42,8%	65,2%	82,1%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	3,14	4,76	3,23	2,91	4,22	4,86	5,35
	12,0%	3,30	5,06	3,39	3,05	4,46	5,15	5,67
Fairer	11,0%	3,49	5,41	3,59	3,22	4,75	5,49	6,05
Free Cash Flow	10,0%	3,72	5,83	3,83	3,42	5,09	5,89	6,50
Yield	9,0%	4,00	6,34	4,12	3,66	5,51	6,39	7,05
	8,0%	4,35	6,98	4,48	3,97	6,04	7,01	7,74
	7,0%	4,79	7,80	4,95	4,36	6,71	7,81	8,63

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

DCF Modell - GFT Technologies

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	239,1	258,6	275,7	293,6	312,7	331,4	351,3	372,4	391,0	410,6	427,0	444,1	457,4	471,1
Veränderung	10,3%	8,2%	6,6%	6,5%	6,5%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%	5,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%
EBIT	10,0	11,9	13,2	13,2	14,1	13,3	14,1	14,9	15,6	16,4	14,9	15,5	13,7	14,1
EBIT-Marge	4,2%	4,6%	4,8%	4,5%	4,5%	4,0%	4,0%	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	6,9	8,3	9,2	9,2	9,8	9,2	9,8	10,4	10,9	11,4	10,4	10,8	9,5	9,8
Abschreibungen	1,3	1,3	1,4	1,7	1,8	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4
in % vom Umsatz	0,5%	0,5%	0,5%	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	-1,0	-1,7	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,2	-1,2	-1,0	-1,0	-0,7	-0,7
- Investitionen	-1,5	-1,7	-1,7	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4
Investitionsquote	0,6%	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%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,3	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)	5,7	6,2	7,5	8,3	8,5	8,2	8,5	9,0	9,7	10,2	9,4	9,8	8,9	9,1

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,40
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	11,00%
Markttrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	3,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	60,1		
Terminal Value	28,4		
Verbindlichkeiten	-0,9		
Liquide Mittel	35,2	Aktienzahl (Mio.)	26,33
Eigenkapitalwert	122,8	Wert je Aktie (EUR)	4,67

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

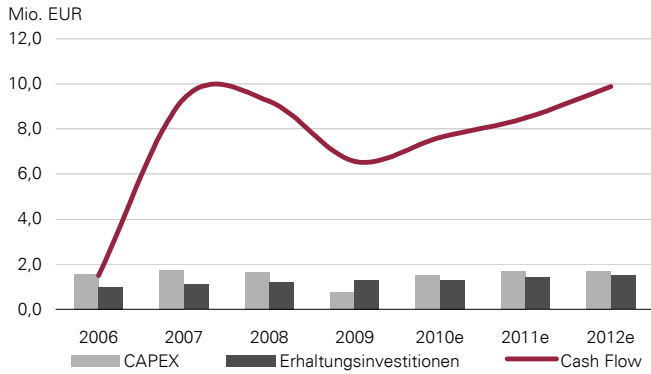
WACC	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%
12,00%	4,26	4,28	4,30	4,32	4,35	4,37	4,40
11,50%	4,41	4,43	4,46	4,49	4,51	4,54	4,58
11,25%	4,49	4,51	4,54	4,57	4,60	4,64	4,67
11,00%	4,57	4,60	4,63	4,67	4,70	4,74	4,78
10,75%	4,66	4,70	4,73	4,76	4,80	4,84	4,89
10,50%	4,76	4,79	4,83	4,87	4,91	4,96	5,01
10,00%	4,97	5,01	5,05	5,10	5,15	5,21	5,27

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
12,00%	2,94	3,40	3,86	4,32	4,79	5,25	5,71
11,50%	3,02	3,51	4,00	4,49	4,97	5,46	5,95
11,25%	3,06	3,57	4,07	4,57	5,08	5,58	6,08
11,00%	3,11	3,63	4,15	4,67	5,18	5,70	6,22
10,75%	3,16	3,69	4,23	4,76	5,30	5,84	6,37
10,50%	3,21	3,76	4,32	4,87	5,42	5,98	6,53
10,00%	3,32	3,92	4,51	5,10	5,70	6,29	6,88

Quelle: SES Research

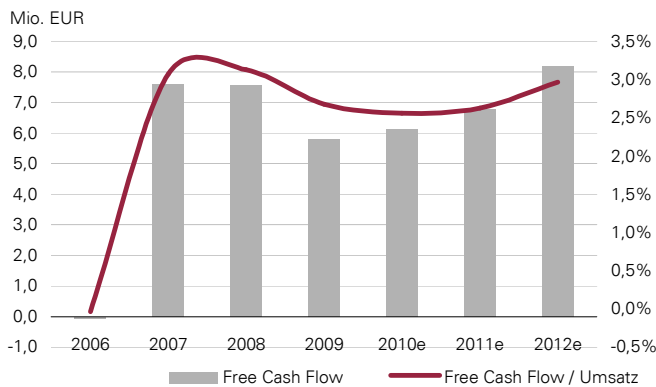
Investitionen und Cash Flow - GFT Technologies



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

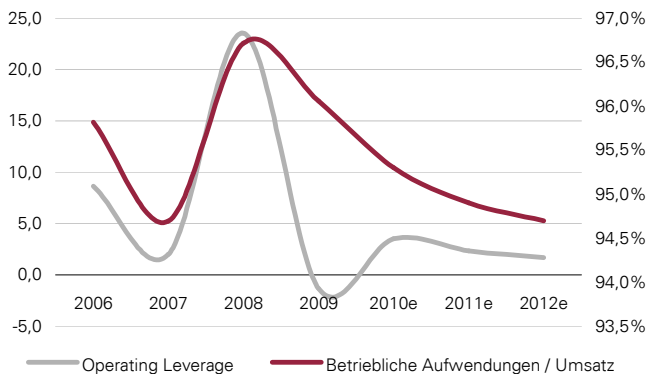
Free Cash Flow Generation - GFT Technologies



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

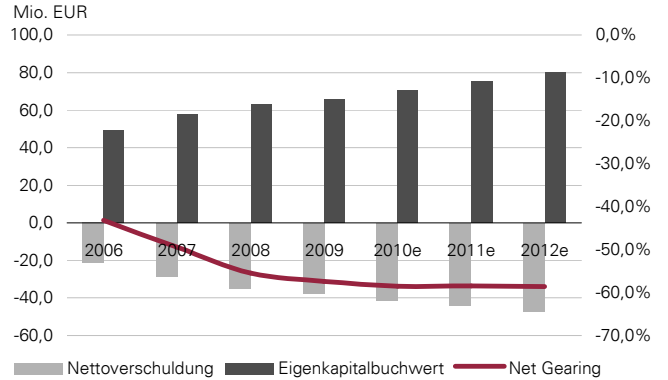
Operating Leverage - GFT Technologies



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 Ergebnisrückgang durch niedrigere Serviceumsätze in 2008

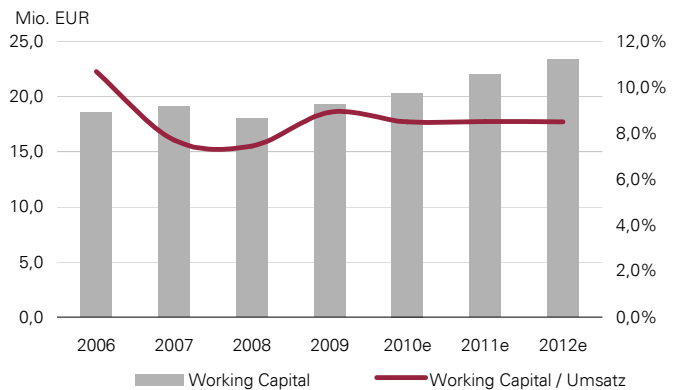
Bilanzqualität - GFT Technologies



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

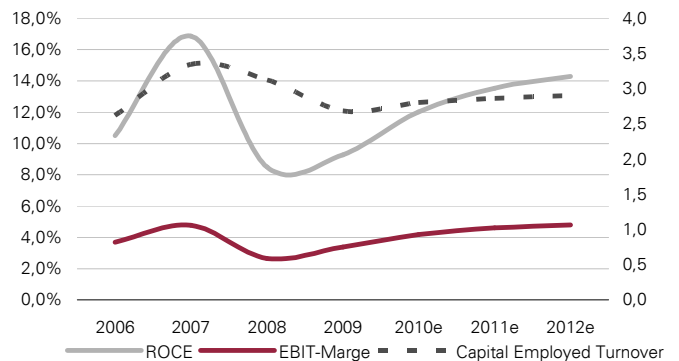
Working Capital - GFT Technologies



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.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

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.

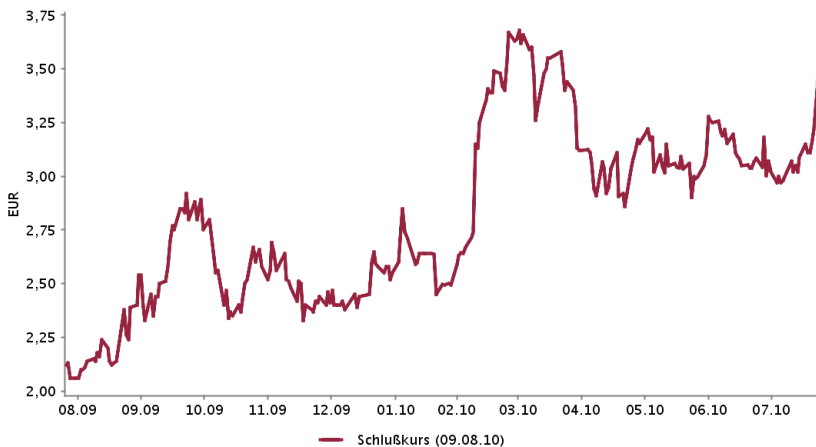
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	121	62%
Halten	51	26%
Verkaufen	6	3%
Empf. ausgesetzt	16	8%
Gesamt	194	

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	94	70%
Halten	32	24%
Verkaufen	1	1%
Empf. ausgesetzt	7	5%
Gesamt	134	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
GFT Technologies AG am 10.08.10**



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 Rüschemeyer	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@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	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2669 hnass@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	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Wibke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@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