

**Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA**

DA GEHT NOCH WAS

Kaufen – Kursziel 5,00 EUR

(Kaufen – Kursziel 5,00 EUR)

05.03.2014

Schlusskurs 04.03.2014 (ETR)	3,95 EUR
Bloomberg	BVB GY
WKN	549309
Branche	Medien

Kursperformance

52 Wochen Hoch	4,02 EUR
52 Wochen Tief	2,89 EUR
Relativ zu Prime All Share	
YTD	8,0 %
1 Monat	0,9 %
3 Monate	-1,0 %
12 Monate	3,7 %

**Daten zur Aktie:**

EV (Mio. EUR; 2014)	270
Marktkapital. (Mio. EUR)	243
Anzahl der Aktien (Mio.)	61,4
Streubesitz	82,7%
Handelsvol. Ø (Mio. EUR)	0,40

Hauptaktionäre:

Bernd Geske	11,7 %
BV. Borussia 09 e.V. Dortmund	7,2 %
Allianz Global Investors Europe GmbH	2,2 %

Nächster Termin:

Quartalszahlen	15.05.2014
----------------	------------

Änderungen im Modell:

	Umsatz	EBIT	EPS
13/14e	---	0,2%	0,2%
14/15e	---	---	-0,1%
15/16e	---	-6,4%	-7,1%

Christoph Schlienkamp,
Investmentanalyst DVFATelefon: +49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.deBitte beachten Sie den Disclaimer am
Ende dieser Publikation.

Wir bekräftigen nach den jüngsten sportlichen Erfolgen insbesondere in der Champions League mit der Grundsteinlegung für das Viertelfinale und dem Einzug ins DFB-Pokal Halbfinale unsere Kaufempfehlung für die Aktie mit einem unveränderten Kursziel von 5,00 €.

ERTRAGSRÜCKGANG IN 2013/14 NICHT ÜBERRASCHEND

Borussia Dortmund hat mit einem 4:2 Auswärtssieg in St. Petersburg erneut sehr gute Voraussetzungen, auch in diesem Jahr wieder in das Viertelfinale der Champions League vorzustoßen und mit dem Heimspiel im DFB-Pokal Halbfinale gegen den VfL Wolfsburg gute Chancen nach Berlin zu fahren. Insofern unterliegen unsere Schätzungen tendenziell weiterem Aufwärtspotential. Die in der zurückliegenden Woche publizierten Zahlen stellen sich wie folgt dar:

Bor. Dortmund [€ m]	Q2 13/14	Q2 12/13	% yoy	H1 13/14	H1 12/13	% yoy
Sales	77,1	73,9	4,3%	136,6	125,9	8,5%
EBIT	9,3	14,9	-37,4%	11,6	19,0	-39,1%
EBIT-margin	12,1%	20,1%	-8 PP	8,5%	15,1%	-6,6 PP
EBT	8,3	13,6	-39,4%	9,6	16,7	-42,2%
EBT-margin	10,7%	18,5%	-7,7 PP	7,0%	13,2%	-6,2 PP
Net income (after min.)	6,9	11,7	-41,1%	8,2	14,2	-42,1%
EPS Pref. [€]	0,11	0,19	-42,1%	0,13	0,23	-43%

Quelle: Unternehmensangaben, Bloomberg, Bankhaus Lampe Research

- Der erneute Anstieg des Umsatzes im Halbjahr resultierte aus der positiven Entwicklung fast aller Erlöspositionen.
- Der Personalaufwand erhöhte sich als Folge der weiteren Investitionen im Lizenzbereich um 17,5% auf 52,2 Mio. €.
- Ertragsbremsend waren wie erwartet im Vergleich zum Vorjahreszeitraum die um 24,5% auf 15,1 Mio. € gestiegenen Abschreibungen. Gründe sind hier vor allem Investitionen in den Lizenzspielerkader und in das Sachanlagevermögen.

SUBSTANZ DES SPIELERKADERS GIBT KURSEN UPSIDE

Der größte Katalysator für die Aktie liegt unseres Erachtens in einem Anstieg des Marktwertes des Lizenzspielerkaders (aktueller Marktwert nach transfermarkt.de: 323,4 Mio. €). Allerdings ist bewertungstechnisch zu beachten, dass einzelne Spieler nach Auslauf ihres Vertrages ablösefrei wechseln können, sodass es eine Differenz zwischen dem Marktwert und Transferwert gibt. Unser Kursziel von 5,00 € reflektiert unverändert den adjustierten Wert des Spielerkaders. Das Kursziel enthält aus konservativen Überlegungen jedoch keine stillen Reserven, die in der Marke Borussia Dortmund selbst liegen und der Bewertung eher Upside-Potenzial verleihen.

in Mio. EUR	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Umsatz	215,2	305,0	242,0	254,1	266,8
EBIT	41,4	65,1	19,2	24,1	29,3
EBIT-Marge	19,2%	21,3%	7,9%	9,5%	11,0%
Nettofinanzverbind.	63,1	53,9	27,0	-9,5	-18,3
Freier Cash-flow	19,2	14,3	32,6	42,7	15,0
EPS (in EUR)	0,45	0,83	0,19	0,25	0,31
DPS (in EUR)	0,06	0,10	0,10	0,10	0,10
Dividendenrendite	1,9%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
EV/Umsatz	0,3	1,0	1,1	0,9	0,8
EV/EBIT	1,5	4,6	14,1	9,7	7,7
Kurs-Gewinn-Verhältnis	7,0	4,8	20,8	16,0	12,8

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

KENNZAHLEN

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR	2011/12		2012/13		2013/14e		2014/15e		2015/16e	
Umsatz	215,2	100,0%	305,0	100,0%	242,0	100,0%	254,1	100,0%	266,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	42,1%		41,7%		-20,7%		5,0%		5,0%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Gesamtumsatz	215,2	100,0%	305,0	100,0%	242,0	100,0%	254,1	100,0%	266,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	42,1%		41,7%		-20,7%		5,0%		5,0%	
Materialaufwand	-12,5	-5,8%	-17,5	-5,7%	-14,3	-5,9%	-15,0	-5,9%	-15,7	-5,9%
Veränderung zum Vorjahr	62,9%		40,2%		-18,4%		5,0%		5,0%	
Personalaufwand	-79,9	-37,1%	-106,2	-34,8%	-99,5	-41,1%	-94,0	-37,0%	-98,7	-37,0%
Veränderung zum Vorjahr	29,9%		32,9%		-6,3%		-5,5%		5,0%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-62,9	-29,2%	-93,8	-30,7%	-75,0	-31,0%	-87,0	-34,2%	-89,0	-33,4%
Veränderung zum Vorjahr	26,1%		49,2%		-20,0%		16,0%		2,3%	
EBITDA	60,0	27,9%	87,5	28,7%	53,2	22,0%	58,1	22,9%	63,3	23,7%
Veränderung zum Vorjahr	84,9%		45,9%		-39,2%		9,1%		0,0%	
Abschreibungen	18,6	8,6%	22,4	7,3%	34,0	14,0%	34,0	13,4%	34,0	12,7%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		20,6%		51,7%		0,0%		0,0%	
EBITA	41,4	19,2%	65,1	21,3%	19,2	7,9%	24,1	9,5%	29,3	11,0%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		57,3%		-70,5%		25,3%		21,8%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	-	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		0,0%		0,0%		---		---	
EBIT	41,4	19,2%	65,1	21,3%	19,2	7,9%	24,1	9,5%	29,3	11,0%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		57,3%		-70,5%		25,3%		21,8%	
Finanzergebnis	-4,8	-2,2%	-5,1	-1,7%	-3,0	-1,2%	-3,0	-1,2%	-3,0	-1,1%
Veränderung zum Vorjahr	-11,3%		5,8%		-40,7%		0,0%		0,0%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	36,6	17,0%	60,0	19,7%	16,2	6,7%	21,1	8,3%	26,3	9,9%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		64,1%		-73,0%		30,0%		24,9%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	---		---		---		---		---	
EBT	36,6	17,0%	60,0	19,7%	16,2	6,7%	21,1	8,3%	26,3	9,9%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		64,1%		-73,0%		30,0%		24,9%	
Steuern	-9,1	-4,2%	-8,8	-2,9%	-4,5	-1,9%	-5,9	-2,3%	-7,4	-2,8%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-2,4%		-48,7%		30,0%		24,9%	
Steuerquote	24,8%		14,7%		28,0%		28,0%		28,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	27,5	12,8%	51,2	16,8%	11,7	4,8%	15,2	6,0%	19,0	7,1%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		86,0%		-77,2%		---		24,9%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	-0,1	-0,1%	-0,4	-0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	35,2%		---		0,0%		---		---	
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Nettogewinn (ber.)	27,4	12,7%	50,8	16,7%	11,7	4,8%	15,2	6,0%	19,0	7,1%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		85,4%		-77,0%		30,0%		24,9%	
Anzahl der Aktien	61,4		61,4		61,4		61,4		61,4	
EPS(in EUR)	0,45		0,83		0,19		0,25		0,31	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Bilanz

Aktiva (in Mio. EUR)	2011/12		2012/13		2013/14e		2014/15e		2015/16e	
Langfristige Vermögensgegenstände	210,4	84,6%	212,2	70,2%	218,4	75,7%	218,4	68,3%	218,4	66,6%
Sachanlagen	182,6	73,4%	178,4	59,0%	183,0	63,5%	183,0	57,2%	183,0	55,8%
Immaterielle Vermögenswerte	25,7	10,4%	28,4	9,4%	30,0	10,4%	30,0	9,4%	30,0	9,2%
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
sonstige langfristige Vermögenswerte	2,0	0,8%	5,4	1,8%	5,4	1,9%	5,4	1,7%	5,4	1,7%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	38,3	15,4%	90,2	29,8%	70,0	24,3%	101,5	31,7%	109,3	33,4%
Vorräte	5,8	2,3%	7,5	2,5%	8,0	2,8%	8,0	2,5%	8,0	2,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	24,5	9,9%	65,9	21,8%	25,0	8,7%	25,0	7,8%	25,0	7,6%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	2,7	1,1%	4,2	1,4%	3,0	1,0%	3,0	0,9%	7,0	2,1%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	5,3	2,1%	12,5	4,1%	34,0	11,8%	65,5	20,5%	69,3	21,1%
Summe Aktiva	248,7	100,0%	302,4	100,0%	288,4	100,0%	319,9	100,0%	327,7	100,0%

Passiva (in Mio. EUR)	2011/12		2012/13		2013/14e		2014/15e		2015/16e	
Eigenkapital	93,5	37,6%	140,6	46,5%	146,1	50,7%	155,2	48,5%	168,0	51,3%
Eigenkapital (vor Dritten)	93,1	37,4%	140,0	46,3%	145,6	50,5%	154,6	48,3%	167,4	51,1%
Minderheitenanteile	0,3	0,1%	0,6	0,2%	0,6	0,2%	0,6	0,2%	0,6	0,2%
Langfristiges Fremdkapital	93,3	37,5%	87,4	28,9%	82,2	28,5%	77,2	24,1%	72,2	22,0%
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	28,7	11,6%	24,3	8,0%	24,3	8,4%	24,3	7,6%	24,3	7,4%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	62,4	25,1%	60,6	20,0%	55,0	19,1%	50,0	15,6%	45,0	13,7%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	2,1	0,9%	2,5	0,8%	2,9	1,0%	2,9	0,9%	2,9	0,9%
Kurzfristiges Fremdkapital	61,9	24,9%	74,4	24,6%	60,0	20,8%	87,5	27,4%	87,5	26,7%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	6,0	2,4%	5,9	1,9%	6,0	2,1%	6,0	1,9%	6,0	1,8%
Sonstige Rückstellungen kurzfr.	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	9,6	3,9%	14,2	4,7%	8,0	2,8%	9,0	2,8%	9,0	2,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	46,3	18,6%	54,3	18,0%	46,0	16,0%	72,5	22,7%	72,5	22,1%
Summe Passiva	248,7	100,0%	302,4	100,0%	288,4	100,0%	319,9	100,0%	327,7	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kapitalflussrechnung

in Mio. EUR	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Nettogewinn (ber.)	27,4	50,8	11,7	15,2	19,0
Abschreibungen	18,6	22,4	34,0	34,0	34,0
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	9,0	-4,4	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-28,2	-8,1	0,0	0,0	0,0
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	26,8	60,7	45,7	49,2	53,0
Änderung der Vorräte	0,0	-1,7	-0,5	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-5,9	-41,4	40,9	0,0	0,0
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	7,0	4,6	-6,2	1,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	0,0	6,5	-7,2	26,5	-4,0
Operativer Cash-flow	27,9	28,6	72,8	76,7	49,0
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-1,5	-7,7	-40,2	-34,0	-34,0
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-7,3	-6,7	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Anlageabgängen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-8,7	-14,2	-40,2	-34,0	-34,0
Freier Cash-flow	19,2	14,3	32,6	42,7	15,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-12,8	-3,3	-5,5	-5,0	-5,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiger Finanzierungs-Cash-flow	-0,1	-0,1	0,4	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	-3,7	-6,1	-6,1	-6,1
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-12,9	-7,1	-11,2	-11,1	-11,1
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	6,3	7,3	21,4	31,5	3,8
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	-1,2	5,3	12,5	34,0	65,5
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	6,3	7,3	21,4	31,5	3,8
Liquide Mittel zum Periodenende	5,1	12,5	34,0	65,5	69,3

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kennzahlen

	2011/12	2012/13	2013/14e	2014/15e	2015/16e
Ergebniskennzahlen					
EPS	0,45	0,83	0,19	0,25	0,31
Buchwert je Aktie	1,52	2,29	2,38	2,53	2,73
Freier Cash-flow je Aktie	0,31	0,23	0,53	0,69	0,24
Dividende je Aktie	0,06	0,10	0,10	0,10	0,10
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,3	1,0	1,1	0,9	0,8
EV/EBITDA	1,1	3,4	5,1	4,0	3,6
EV/EBIT	1,5	4,6	14,1	9,7	7,7
Kurs-Gewinn-Verhältnis	7,0	4,8	20,8	16,0	12,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis	2,0	1,7	1,7	1,6	1,4
Dividendenrendite	1,9%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	27,9%	28,7%	22,0%	22,9%	23,7%
EBIT-Marge	19,2%	21,3%	7,9%	9,5%	11,0%
Nettoumsatzrendite	12,7%	16,7%	4,8%	6,0%	7,1%
Return on capital employed (ROCE)	25,6%	31,4%	9,3%	11,4%	13,4%
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	1,1	0,9	1,0	1,0	0,9
Operating Leverage	4,2	1,4	3,4	5,1	4,4
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd.)	467	662	525	551	579
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd.)	90	141	42	52	64
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	37,6%	46,5%	50,7%	48,5%	51,3%
Nettofinanzverbind.	63,1	53,9	27,0	-9,5	-18,3
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	67,5%	38,3%	18,5%	-6,1%	-10,9%
Zinsdeckung	8,3	0,0	6,4	8,0	9,8
Nettofinanzverbind./ EBITDA	1,05	0,62	0,51	-0,16	-0,29
Working Capital	20,7	59,3	25,0	24,0	24,0
Veränderung Working Capital	9,3	38,6	-34,3	-1,0	0,0
WC / Umsatz	9,6%	19,4%	10,3%	9,4%	9,0%
Lagerdauer (Tage)	10	9	12	11	11
Inkassoperiode (Tage)	42	79	38	36	34
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	16	17	12	13	12
Geldumschlag (Tage)	36	71	38	34	33
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	0,08	0,34	1,18	1,00	1,00
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	26,9%	40,4%	16,9%	5,7%	-4,4%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	54,1%	-604,2%	8,8%	-16,5%	-23,3%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	73,0%	-302,2%	30,0%	-17,9%	-28,0%
Ausschüttungsquote	13,4%	12,1%	52,6%	40,5%	32,4%
Freier Cash-flow	19,2	14,3	32,6	42,7	15,0
Free Cash-flow-Rendite	---	5,9%	13,4%	17,6%	6,2%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über Veränderungen der Anlageurteile/Kursziele für die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA der vergangenen zwölf Monate:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
23.08.2013	3,53 EUR	Kaufen	5,00 EUR

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (01.01.2014):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	46,2%	60,0%
Halten	40,6%	20,0%
Verkaufen	13,3%	20,0%
Unter Beobachtung	0,0%	0,0%

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	---

- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
- Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Designated Sponsors für Aktien dieser Gesellschaft.
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
- Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
- Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
- Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
- Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
- Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28 , D-60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.
05 März 2014

HEAD OF FINANCIAL MARKETS

Leonhard Uphues
Fon + 49 (0)211 4952-285
leonhard.uphues@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

Ulrich Klingmüller, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-784
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Yusuf Bilgic (London)
Fon + 44 (0)203 405 4318
yb@lampe-capital.com

Mary Foster (London)
Fon + 44 (0)203 405 1039
mf@lampe-capital.com

Peter Lohren
Fon + 49 (0)211 4952-782
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Brigitte Vigener
Fon + 49 (0)211 4952-834
brigitte.viegenger@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

Nils Carstens
Fon + 49 (0)211 4952-758
nils.carstens@bankhaus-lampe.de

Kevin Chua (London)
Fon + 44 (0)203 405 1038
kc@lampe-capital.com

Matthias Rolke
Fon + 49 (0)211 4952-755
matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

INTERNATIONAL KBR FINANCE LLC (CHAPERONE OF BANKHAUS LAMPE KG IN THE US)

Jörg Hagenbuch
Fon + 1 212 218-7411
jh@ikbrfinance.com

Bill Dixon
Fon + 1 212 218-7414
bd@ikbrfinance.com

CAPITAL MARKET ANALYSIS

Dr. Alexander Krüger
Fon + 49 (0)211 4952-187
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

RESEARCH

Christoph Schlienkamp, Investmentanalyst, DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Marc Gabriel, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-313
marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Dr. Karsten Iltgen
Fon + 49 (0)211 4952-351
karsten.iltgen@bankhaus-lampe.de

Andreas Schäfer, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-819
andreas.schaefer@bankhaus-lampe.de

Neil Smith, ACA
Fon + 49 (0)211 4952-478
neil.smith@bankhaus-lampe.de

RESEARCH & SALES SUPPORT

Claus Kampermann
Fon + 49 (0)211 4952-476
claus.kampermann@bankhaus-lampe.de

Nicole Juskowiak
Fon + 49 (0)211 4952-607
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Elke Röhling-Kampmann
Fon + 49 (0)211 4952-635
elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

BANKHAUS LAMPE RESEARCH

Jägerhofstraße 10 | 40479 Düsseldorf | research@bankhaus-lampe.de | Fon + 49 (0)211 4952-678 | Fax + 49(0)211 4952-49

HEAD OF EQUITY

Ralf Menzel
Fon + 49 (0)211 4952-282
ralf.menzel@bankhaus-lampe.de

Frank Albrecht
Fon + 49 (0)211 4952-830
frank.albrecht@bankhaus-lampe.de

Udo Bodewig
Fon + 49 (0)211 4952-863
udo.bodewig@bankhaus-lampe.de

André Gollmer
Fon + 49 (0)211 4952-751
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Guido Rohlfing
Fon + 49 (0)211 4952-832
guido.rohlfing@bankhaus-lampe.de

Nils Christoph Becker
Fon + 49 (0)211 4952-869
nils.christoph.becker@bankhaus-lampe.de

Tim Deemann
Fon + 49 (0)211 4952-955
tim.deemann@bankhaus-lampe.de

Kim Last
Fon + 1 212 218-7412
kl@ikbrfinance.com

Dr. Ulrike Rondorf
Fon + 49 (0)211 4952-401
ulrike.rondorf@bankhaus-lampe.de

Theresa Dick
Fon +49 (0)211 4952-289
theresa.dick@bankhaus-lampe.de

Michael Gorny
Fon + 49 (0)211 4952-969
michael.gorny@bankhaus-lampe.de

Dr. Georg Kandlers, Investmentanalyst DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-718
georg.kanders@bankhaus-lampe.de

Alexandra Schlegel
Fon + 49 (0)211 4952-328
alexandra.schlegel@bankhaus-lampe.de

Wolfgang Specht, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-637
wolfgang.specht@bankhaus-lampe.de

Stephanie Berghaeuser
Fon + 49 (0)211 4952-678
stephanie.berghaeuser@bankhaus-lampe.de

Ian Pulham
Fon + 49 (0)211 4952-713
ian.pulham@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin
Fon + 49 (0)211 4952-128
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de

Justin Barnebeck
Fon + 49 (0)211 4952-753
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

Charlotte Craigie (London)
Fon + 44 (0)203 405 3299
cc@lampe-capital.com

Frank Habbig
Fon + 49 (0)211 4952-868
frank.habbig@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert
Fon + 49 (0)211 4952-786
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

John Blackley (London)
Fon + 44 (0)203 405 3298
jb@lampe-capital.com

Silke Neubauer
Fon + 49 (0)211 4952-221
silke.neubauer@bankhaus-lampe.de

Quinn Raftery
Fon + 1 212 218-7413
qr@ikbrfinance.com

EQUITY STRATEGY

Dr. Ralf Zimmermann
Fon + 49 (0)211 4952-841
ralf.zimmermann@bankhaus-lampe.de

Heiko Feber
Fon + 49 (0)211 4952-413
heiko.feber@bankhaus-lampe.de

Sebastian Hein, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-606
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-126
christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Gordon Schönell, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-455
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

Nadine Goertz Campbell
Fon + 49 (0)211 4952-104
nadine.goertz@bankhaus-lampe.de

Sandra Rath
Fon + 49 (0)211 4952-242
sandra.rath@bankhaus-lampe.de