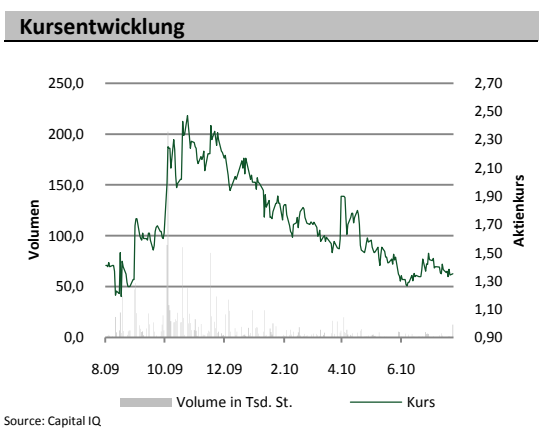


Empfehlung:	KAUFEN
Kursziel:	2,50 Euro
Potenzial:	+82 Prozent

Tickerdaten	
Kurs	1,368 Euro (Xetra)
ISIN	CH0022237009
WKN	A0F5UQ
Bloomberg	O5H:GR
Reuters:	O5H.DE
Segment	General-Standard
Branche	Software

Analyse	
Publikationsdatum	17. August 2010
Analyse	NewsComment
Kontakt	Alexander Braun
	040 / 4 1111 37-77
	a.braun@montega.de



Werte	
Marktkapitalisierung	33,10 Mio. CHF
Enterprise Value	29,66 Mio. CHF
Buchwert (wirtschaftlich)	8,1 Mio. CHF
Nettofinanzverbindlichkeiten	-3,7 Mio. CHF

Aktie	
Aktienanzahl	18,09 Mio.
High / Low (in Euro)	2,55 / 0,68
ØHandelsvol. (Stück)	9.8 Tsd.
Aktionäre	Heinrich Dattler: 11,78%
	René C. Jäggi: 9,24%
	Enuhill Portfolio Inc.: 7,19%
	Robert E. Züllig: 5,81%
	Streubesitz: 65,98%

Termine	
Halbjahresbericht 2010	25. August 2010
Zwischenbericht Q3	05. November 2010

Erster eID-Großauftrag – positiver Newsflow erwartet

Am vergangenen Freitag hat OpenLimit einen **ersten Auftrag in Zusammenhang mit der bevorstehenden Einführung des elektronischen Personalausweises** (nPA) bekannt geben können. Der international führende Anbieter von elektronischen Identitäts- und Signatursoftware und die impuls System GmbH, eine 100%ige Tochter der impuls Finanzmanagement AG, haben die Zusammenarbeit beim Aufbau eines eID-Servers vereinbart. Den Kunden der impuls Finanzmanagement wird es künftig somit möglich sein, Online-Authentifizierungsprozesse durchzuführen. OpenLimit wird im Rahmen der Projektvereinbarung die Planung, die Realisierung und das Consulting übernehmen. Die Zusammenarbeit beginnt umgehend. Der Vertrag dürfte zunächst auf drei Jahre ausgelegt sein und ein jährliches **Umsatzvolumen im hohen fünfstelligen Euro-Bereich** aufweisen.

Der Auftrag ist **in zweierlei Hinsicht von großer Bedeutung** für OpenLimit:

Das Projekt hat eine Art **Signalwirkung**. In Zusammenarbeit mit OpenLimit ist der impuls-Konzern der erste Finanzdienstleister, der den elektronischen Personalausweis in alle Produktbereiche vollständig integriert. Zudem zeigt der Auftrag, dass die Unternehmen schon vor dem eigentlichen Ausgabestart des elektronischen Personalausweises im November 2010 mit der Implementierung der notwendigen IT-Infrastruktur beginnen. Der Newsflow in den nächsten Monaten sollte folglich durch **weitere Aufträge** in Zusammenhang mit dem nPA-Projekt determiniert werden.

Ausblick: H1-Zahlen am 25. August

Am 25. August wird OpenLimit den Bericht für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2010 veröffentlichen. Die **Gesamtleistung** sollte, auch bedingt durch einen weiteren Anstieg der aktivierten Eigenleistungen, gegenüber H1/2009 **deutlich zulegen**. Beim Umsatz dürfte im Vorjahresvergleich ebenfalls eine deutliche Belebung zu sehen sein. Das **Ergebnis wird weiterhin von den hohen Vorleistungen**, die OpenLimit im Rahmen des nPA-Projektes erbringen muss, **geprägt sein**. Zudem könnte sich die Stärke des Schweizer Franken negativ auf die Bottom-Line auswirken (überwiegend Translationseffekt). Vor dem Hintergrund des jüngsten Großauftrages und weiterer Aufträge im Zusammenhang mit dem elektronischen Personalausweis sollte das Unternehmen **die Guidance für 2010** (Umsatz + 30%, positives Ergebnis) **trotz dieser Effekte bestätigen**.

	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Kennzahlen je Aktie in CHF, andere Angaben in Mio. CHF, Kurs: 1,83					
Umsatz	7,1	6,6	8,4	13,0	18,4
aktivierte Eigenleistungen	2,1	3,0	3,6	4,3	5,2
Gesamtleistung	9,3	9,6	12,0	17,3	23,6
Rohrertragsmarge	100,0%	100,0%	98,8%	99,1%	98,9%
EBITDA	2,9	0,7	3,4	7,1	10,9
EBITDA-Marge	40,9%	11,4%	40,3%	55,0%	59,1%
EBIT	1,8	-1,2	0,7	3,8	6,8
EBIT-Marge	25,2%	-18,7%	8,8%	29,0%	37,1%
Nettoergebnis	1,4	-0,8	0,5	3,0	5,5
Nettoergebnis-Marge	19,1%	-12,2%	6,5%	23,2%	29,9%
Ergebnis je Aktie	0,08	-0,04	0,03	0,17	0,30
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	4,16	4,50	3,54	2,29	1,61
EV/EBITDA	10,16	39,63	8,79	4,16	2,72
EV/EBIT	16,49	n.m.	40,16	7,90	4,34
KGV	22,88	n.m.	61,00	10,76	6,10
ROCE	22,8%	-11,4%	5,6%	25,0%	35,5%

Quellen: Montega (Prognosen), CapitalIQ (Kurse), Unternehmen

Bewertung: Aktie deutlich unterbewertet

Mit dem jüngsten Auftrag hat OpenLimit bereits 1,5 Monate vor dem Start des elektronischen Personalausweises verdeutlicht, dass das **Großprojekt schon kurzfristig zu einer deutlichen Belebung der Auftragsituation führen wird**. Der künftige Newsflow dürfte demzufolge sehr positiv ausfallen. Das aktuelle Kursniveau reflektiert die **hervorragenden Wachstumsaussichten** in keiner Weise. Das Kursziel beträgt weiterhin 2,50 Euro. Damit bietet die Aktie ein Upside-Potenzial von rund 82%. Das Rating lautet **Kaufen**.

ANHANG

G&V (in Mio. CHF) OpenLimit	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	7,1	6,6	8,4	13,0	18,4
aktivierte Eigenleistungen	2,1	3,0	3,6	4,3	5,2
Materialaufwand	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3
Rohertrag	9,3	9,4	11,8	17,2	23,3
Personalaufwand	4,8	6,7	6,2	7,5	9,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,6	2,0	2,3	2,5	2,8
EBITDA	2,9	0,7	3,4	7,1	10,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
EBITA	2,8	0,6	3,3	7,0	10,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,0	1,9	2,5	3,2	3,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,8	-1,2	0,7	3,8	6,8
Zinsertrag	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Zinsaufwendungen	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,4	-1,4	0,7	3,8	6,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,4	-1,4	0,7	3,8	6,9
EE-Steuern	0,0	-0,6	0,1	0,0	1,4
Jahresüberschuss aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	1,4	-0,8	0,5	3,0	5,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,4	-0,8	0,5	3,0	5,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	1,4	-0,8	0,5	3,0	5,5

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) OpenLimit	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
aktivierte Eigenleistungen	30,0%	45,1%	43,0%	33,5%	28,0%
Bruttoergebnis vom Umsatz	130,0%	143,1%	141,3%	132,3%	126,6%
EBITDA	40,9%	11,4%	40,3%	55,0%	59,1%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,4%	1,6%	1,4%	1,2%	1,1%
EBITA	39,5%	9,8%	38,9%	53,8%	58,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	14,3%	28,5%	30,1%	24,8%	20,9%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	25,2%	-18,7%	8,8%	29,0%	37,1%
Zinsertrag	0,7%	0,3%	0,5%	0,8%	0,8%
Zinsaufwendungen	6,3%	2,6%	1,2%	0,8%	0,5%
Finanzergebnis	-5,6%	-2,3%	-0,7%	0,0%	0,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	19,6%	-21,0%	8,1%	29,0%	37,4%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	19,6%	-21,0%	8,1%	29,0%	37,4%
EE-Steuern	0,5%	-8,8%	1,6%	0,2%	7,5%
Jahresüberschuss aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	19,1%	-12,2%	6,5%	23,2%	29,9%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	19,1%	-12,2%	6,5%	23,2%	29,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	19,1%	-12,2%	6,5%	23,2%	29,9%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. CHF) OpenLimit	2008	2009	2010e	2011e	2012e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,6	4,7	5,7	6,8	7,9
Sachanlagen	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	3,7	4,8	6,0	7,1	8,2
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	5,4	7,3	7,6	8,7	11,9
Liquide Mittel	0,1	1,4	0,6	1,6	3,2
Umlaufvermögen	5,5	8,7	8,2	10,3	15,1
Bilanzsumme	9,3	13,5	14,1	17,4	23,3
PASSIVA					
Eigenkapital	8,4	12,7	13,3	16,3	21,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,7	0,5	0,6	0,9	1,3
Verbindlichkeiten	0,7	0,5	0,6	0,9	1,3
Bilanzsumme	9,3	13,5	14,1	17,4	23,3

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) OpenLimit	2008	2009	2010e	2011e	2012e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	38,8%	34,7%	40,7%	39,2%	33,8%
Sachanlagen	1,5%	1,1%	1,5%	1,6%	1,5%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	40,3%	35,8%	42,2%	40,9%	35,3%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	58,6%	54,2%	53,6%	49,9%	50,8%
Liquide Mittel	1,1%	10,1%	4,2%	9,2%	13,9%
Umlaufvermögen	59,7%	64,2%	57,8%	59,1%	64,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	90,3%	94,3%	94,0%	93,3%	93,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	2,6%	1,9%	1,8%	1,5%	1,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,2%	3,8%	4,2%	5,2%	5,5%
Verbindlichkeiten	7,2%	3,8%	4,2%	5,2%	5,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. CHF) OpenLimit	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	1,4	-0,8	0,5	3,0	5,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,0	1,9	2,5	3,2	3,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,6	1,2	3,2	6,4	9,6
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,8	-1,9	-0,3	-1,1	-3,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,3	-0,2	0,1	0,3	0,4
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-1,5	-2,0	-0,2	-0,8	-2,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,1	-0,8	3,0	5,6	6,8
CAPEX	-2,3	-3,1	-3,8	-4,5	-5,2
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,3	-3,1	-3,8	-4,5	-5,2
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,2	-3,9	-0,8	1,0	1,6
Endbestand liquide Mittel	-0,1	-3,8	0,6	1,6	3,2

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen OpenLimit	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Operative Effizienz					
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	104,8%	161,8%	132,5%	103,3%	89,5%
EBIT-Rendite (%)	25,2%	-18,7%	8,8%	29,0%	37,1%
EBITDA / Operating Assets (%)	59,4%	10,8%	46,8%	88,0%	99,6%
ROA (%)	36,5%	-16,6%	9,1%	42,2%	67,0%
Kapitaleffizienz					
Umschlag des Sachanlagevermögens	50,4	45,4	39,0	45,3	53,9
Operativer Kapitalumschlag	1,5	0,9	1,2	1,6	1,7
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,8	0,5	0,6	0,8	0,8
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	22,8%	-11,4%	5,6%	25,0%	35,5%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	37,0%	6,9%	25,5%	47,4%	56,5%
ROE (%)	16,3%	-6,3%	4,1%	18,5%	25,3%
ROIC (%)	15,8%	-9,1%	4,0%	18,2%	25,0%
Solvenz					
Nettoverschuldung zum Jahresende	-101	-1.358	-594	-1.606	-3.235
Net Gearing (%)	-1,2%	-10,7%	-4,5%	-9,9%	-14,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten / Eigenkapital (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Current Ratio	8,3	17,0	13,8	11,4	11,8
Acid Test Ratio	6,1	11,3	9,6	8,8	9,8
EBITDA / Zinsaufwand	999,0	999,0	999,0	999,0	999,0
Zinsdeckung	999,0	0,0	999,0	999,0	999,0
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1.168	-3.905	-764	1.012	1.629
Free Cash Flow / Umsatz (%)	-16,4%	-59,3%	-9,1%	7,8%	8,8%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	2.866	652	3.205	6.193	10.659
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	40,1%	9,9%	38,3%	47,8%	57,9%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	-85,6%	485,9%	-140,7%	33,7%	29,6%
Zinsertrag / durchschn. liquide Mittel (%)	1267,4%	1460,8%	1135,7%	1217,5%	680,8%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Dividend Payout Ratio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mittelverwendung					
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	-31,6%	-46,5%	-45,0%	-35,0%	-28,0%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	1,4%	1,6%	1,4%	1,2%	1,1%
Capex / Abschreibungen (%)	-201,4%	-154,9%	-142,9%	-134,6%	-127,3%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	57,2%	88,0%	82,5%	57,1%	50,0%
Verbindlichkeiten LuL / Forderungen LuL (%)	825,4%	1485,0%	1320,1%	980,3%	940,2%
Inventory processing period (Tage)	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receivables collection period (Tage)	278	405	330	245	235
Payables payment period (Tage)	34	27	25	25	25
Cash Conversion Cycle (Tage)	244	378	305	220	210
WC/EV	137,7	195,4	232,7	249,6	310,4
Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)					

DCF Modell

Angaben in Mio. CHF	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	Terminal Value
Umsatz	8,4	13,0	18,4	23,0	27,2	31,2	34,4	36,8
<i>Veränderung</i>	27,0%	55,0%	42,0%	25,0%	18,0%	15,0%	10,0%	7,0%
EBIT	0,7	3,8	6,8	8,9	9,2	9,4	10,3	11,0
<i>EBIT-Marge</i>	8,8%	29,0%	37,1%	38,8%	34,0%	30,0%	30,0%	30,00%
NOPAT	0,6	3,0	5,5	6,7	6,9	7,0	7,7	8,3
Abschreibungen	2,6	3,4	4,1	4,7	2,7	2,5	2,7	2,9
<i>in % vom Umsatz</i>	31,5%	26,0%	22,0%	20,5%	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,2	-0,8	-2,8	-2,7	2,4	-1,6	-1,2	-1,0
- Investitionen	-3,8	-4,5	-5,2	-6,0	-2,7	-3,1	-3,4	-3,7
<i>Investitionsquote</i>	45,0%	35,0%	28,0%	26,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-0,7	1,0	1,6	2,8	9,4	4,8	5,8	6,6
WACC	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Present Value	-0,7	0,9	1,4	2,5	8,6	4,4	5,3	46,1

Wertermittlung (Mio. CHF)

Barwerte bis 2017	15,7
Terminal Value	46,1
Anteil vom Gesamtwert	73%
Verbindlichkeiten	0,0
Liquide Mittel	1,4
Eigenkapitalwert	63,1

Aktienzahl (Mio.) 18,09

Wert je Aktie (CHF) 3,52

+Upside / -Downside 92%

Aktienkurs (CHF) 1,83

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,00%
Fremdkapitalzins	8,0%
Marktrendite	9,25%
risikofreie Rendite	4,25%

Beta 1,50

WACC 9,91%

ewiges Wachstum 2,50%

Quelle: Montega

Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristige Umsatzwachstumsannahmen	2010-2013	40,1%
Mittelfristige Umsatzwachstumsannahmen	2010-2015	30,1%
Langfristige Umsatzwachstumsannahmen	ab 2017	7,0%
Kurzfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2010-2013	28,4%
Mittelfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2010-2015	29,6%
Langfristige EBIT-Marge		30,0%

Sensitivität Wert je Aktie (CHF) ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
10,41%	2,88	2,99	3,04	3,11	3,24
10,16%	3,08	3,20	3,27	3,34	3,50
9,91%	3,30	3,44	3,52	3,61	3,79
9,66%	3,55	3,72	3,81	3,91	4,14
9,41%	3,84	4,04	4,15	4,27	4,55

Sensitivität Wert je Aktie (CHF) EBIT-Marge ab 2017e

WACC	29,50%	29,75%	30,00%	30,25%	30,50%
10,41%	3,00	3,02	3,04	3,07	3,09
10,16%	3,22	3,24	3,27	3,29	3,31
9,91%	3,47	3,50	3,52	3,55	3,57
9,66%	3,61	3,63	3,66	3,69	3,71
9,41%	3,76	3,78	3,81	3,84	3,87

DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte:

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Die Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor ihrer Veröffentlichung zugänglich gemacht.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben:

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgallee 12

60439 Frankfurt