

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 15,00 (alt: 12,50)

Kurs EUR 9,94
Bloomberg V33 GR
Reuters V33G
Branche Telekommunikations-
zulieferer

Vtion entwickelt und vermarktet mobile Datenkartenlösungen für PCs und Laptops für alle gängigen Schnittstellenstandards sowie für alle im Betrieb befindlichen Mobilfunkstandards in China.



Aktien Daten: 30.08.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 158 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 69,5 Mio.
Buchwert: EUR 117 Mio.
Aktienanzahl: 15,9 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 328 Tsd.

Aktionäre:

Avill Holdings Ltd. 46,8 %
Freefloat 28,2 %
SCGC Capital Holding Company 10,6 %
Hong Kong Vtion Wireless Tech. Comp. Ltd. 6,3 %
Besto Holdings Ltd. 3,1 %
Sunshine Century Investment Ltd. 3,1 %

Termine:

Zahlen Q3 18.11.10

	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	79,8	19,2	85,6	30,8	92,3	37,6
EBIT	23,0	8,8	24,6	16,3	24,7	29,9
EPS	1,19	-29,4	1,25	10,4	1,26	27,0

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 31.08.2010
Analyst:
Jochen Reichert +49 (0)40-309537-130
reichert@ses.de

Anhebung der Prognosen und des Kursziels

Nach einem Wachstum im Umsatz von yoy +263% in Q1/2010 und im EBIT von yoy +201% konnte Vtion auch in Q2/2010 ein hohes Wachstumstempo mit einem Umsatzwachstum von +112% auf EUR 29,5 Mio. sowie mit einem EBIT-Wachstum von +160% auf EUR 7,3 Mio. beibehalten.

Der wesentliche Treiber im aktuellen Geschäftsjahr ist die Nachfrage nach 3G-Datenkarten der drei Netzbetreiber China Unicom, China Mobile und China Telecom. Dies beruht auf den Säulen (a) steigende Internetpenetration in China, die von 27,8% per Ende 2009 auf 31,8% per Ende Q2/2010 gestiegen ist und (b) Markteinführung von 3G-Services. Per Ende Q2/2010 lag die 3G-Penetration gerade einmal bei 1,8%.

Aufgrund der Euro-Schwäche zeigen die in EUR dargestellten Q2-Zahlen nicht die tatsächliche operative Performance von Vtion. In RMB gerechnet lag das Umsatz- und EBIT-Wachstum leicht unter den in EUR ausgewiesenen Werten (SESe).

Da EUR die funktionale Währung der Holding ist, musste Vtion in Q2/2010 nicht liquiditätswirksame Währungsverluste von EUR 3,1 Mio. verbuchen. Vtion hatte per Ende Q2/2010 von den EUR 90 Mio. liquiden Mitteln ca. EUR 30 Mio. als Cash in der Holding. Aufgrund der oben beschriebenen RMB-Stärke ist der RMB-Wert der in Euro gehaltenen Barmittel gesunken, was zu den Währungsverlusten führte.

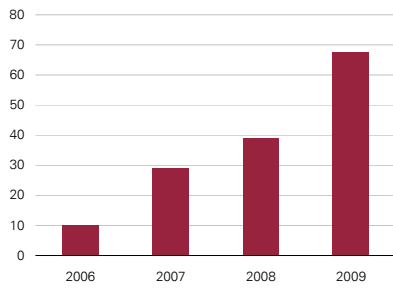
Prognoseanpassung: Aufgrund des starken ersten Halbjahres, der weiterhin sehr guten strukturellen Wachstumsaussichten (steigende Internet- und 3G-Penetration) sowie der hervorragenden Marktpositionierung (einer der drei führenden Datenkartenlieferanten in China), werden die Umsatzprognosen (+19% in 2010e, +30% in 2011e und +37% in 2012e) und die EBIT-Prognosen (+9% in 2010e, +16% in 2011e; +30% in 2012e) deutlich angehoben.

Auf Basis der neuen Prognosen ergibt sich ein neues DCF-basiertes Kursziel von EUR 15 (alt: EUR 12,50). Dies wird mit einem EV/EBIT 2010e von 2,8 sowie einem Cash-bereinigten KGV von 4,8 untermauert. Aktuell ist Vtion bewertet, als könnte das erwartete EBIT für 2010e nur noch 2,5 Jahre stabil gehalten werden und danach würde auf EBIT-Ebene gerade noch ein Break-Even Niveau erreicht. Vor dem Hintergrund bleibt die Aktie ein klarer Kauf.

Geschäftsjahresende:	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
31.12.							
<i>in EUR Mio</i>							
Umsatz	10,0	29,0	39,2	67,6	95,1	112	127
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	n.a.	189,9 %	35,1 %	72,7 %	40,6 %	17,8 %	13,4 %
Bruttoergebnis	3,5	11,7	16,1	22,6	32,3	38,1	43,2
<i>Bruttomarge</i>	34,9 %	40,3 %	41,1 %	33,4 %	34,0 %	34,0 %	34,0 %
EBITDA	2,6	9,3	12,8	19,0	25,4	29,3	33,0
<i>EBITDA-Marge</i>	25,7 %	32,2 %	32,6 %	28,3 %	26,7 %	26,2 %	26,0 %
EBIT	2,5	9,2	12,6	18,8	25,0	28,6	32,1
<i>EBIT-Marge</i>	25,3 %	31,9 %	32,2 %	28,0 %	26,3 %	25,5 %	25,3 %
Jahresüberschuss	2,1	9,2	12,4	16,4	13,3	22,0	25,4
EPS	0,18	0,80	1,13	1,31	0,84	1,38	1,60
Free Cash Flow je Aktie	0,01	0,69	1,13	-0,84	0,76	0,77	1,07
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Umsatz	9,6	3,3	2,5	1,4	0,7	0,5	0,3
EV/EBITDA	37,6	10,3	7,6	5,1	2,7	2,0	1,2
EV/EBIT	38,1	10,4	7,7	5,1	2,8	2,0	1,3
KGV	55,2	12,4	8,8	7,6	11,8	7,2	6,2
ROCE	44,6 %	86,9 %	49,2 %	28,8 %	23,5 %	22,0 %	20,6 %
Adj. Free Cash Flow Yield	1,6 %	8,6 %	12,2 %	18,8 %	33,7 %	44,3 %	67,2 %

Entwicklung Umsatz

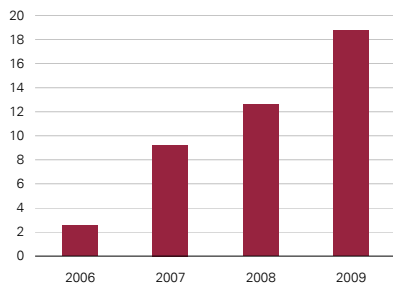
in EUR Mio.



Quelle: Vtion

Entwicklung EBIT

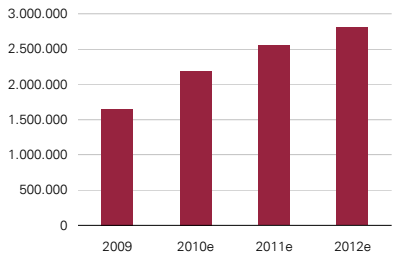
in EUR Mio.



Quelle: Vtion

Verkaufte Einheiten

Anzahl



Quelle: Vtion

Unternehmenshintergrund

Vtion entwickelt und vermarktet mobile Datenkartenlösungen für PCs und Laptops, für alle gängigen Schnittstellenstandards sowie für alle im Betrieb befindlichen Mobilfunkstandards in China und ist mit einem Marktanteil von ~25% einer der top drei Anbieter. Mobile Datenkarten werden über Schnittstellen wie USB oder PCI mit einem PC oder Laptop verbunden und ein mobiler Zugang zum Internet hergestellt.

Derzeit zeigt der Markt für mobile Datenkarten oligopolistische Strukturen. Die drei Hauptnehmer China Mobile, China Unicom und China Telecom beziehen 80% der Mengen von den drei Lieferanten ZTE, Huawei und Vtion. Aufgrund der hohen geforderten Qualitätsstandards, Zertifizierungsprozesse, den umfangreichen Vertrags- und Kooperationsbeziehungen sollte diese für Vtion herausragende Ausgangssituation bis 2011e stabil bleiben.

Wettbewerbsqualität

- **Ausgelagerte Produktion:** Vtion unterhält keine eigenen Produktionskapazitäten und konzentriert sich auf Produktdesign, Marketing und Customer Care. Dadurch hat das Unternehmen eine hohe Flexibilität und kann sich schnell an geänderte Nachfragebedingungen anpassen.
- **Lizenzierungen mit allen drei Netzbetreibern:** Vtion ist von allen drei Netzbetreibern als top-tier Lieferant qualifiziert und grenzt sich damit gegenüber einem Großteil der Konkurrenten ab. Die Netzbetreiber beziehen derzeit von 3 Lieferanten 80% der benötigten mobilen Datenkarten.

Gewinn- und Verlustrechnung Vtion

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	10,0	29,0	39,2	67,6	95,1	112	127
Herstellungskosten	6,5	17,3	23,1	45,1	62,8	73,9	83,8
Bruttoergebnis	3,5	11,7	16,1	22,6	32,3	38,1	43,2
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	0,5	0,9	1,4	2,0	4,8	6,2	7,6
Verwaltungskosten	0,5	1,3	2,6	2,0	3,0	4,5	5,1
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0	-0,2	0,5	0,3	0,5	1,1	1,7
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,6	9,3	12,8	19,0	25,4	29,3	33,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4
EBITA	2,5	9,3	12,7	18,9	25,2	29,0	32,6
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,5
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,5	9,2	12,6	18,8	25,0	28,6	32,1
Zinserträge	0,0	0,2	0,3	0,2	0,3	0,4	1,3
Zinsaufwendungen	0,1	0,3	0,5	0,2	7,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-6,7	0,4	1,3
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,5	9,1	12,4	18,8	18,3	29,0	33,4
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,5	9,1	12,4	18,8	18,3	29,0	33,4
Steuern gesamt	0,4	0,0	0,0	2,3	5,0	7,0	8,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,1	9,2	12,4	16,4	13,3	22,0	25,4
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,1	9,2	12,4	16,4	13,3	22,0	25,4
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,1	9,2	12,4	16,4	13,3	22,0	25,4

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

Gewinn- und Verlustrechnung Vtion

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 %
Herstellungskosten	65,1 %	59,7 %	58,9 %	66,6 %	66,0 %	66,0 %	66,0 %
Bruttoergebnis	34,9 %	40,3 %	41,1 %	33,4 %	34,0 %	34,0 %	34,0 %
Forschung und Entwicklung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Vertriebskosten	4,7 %	3,3 %	3,5 %	2,9 %	5,0 %	5,5 %	6,0 %
Verwaltungskosten	4,9 %	4,5 %	6,6 %	2,9 %	3,2 %	4,0 %	4,0 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0 %	-0,7 %	1,2 %	0,5 %	0,5 %	1,0 %	1,3 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	25,7 %	32,2 %	32,6 %	28,1 %	26,7 %	26,2 %	26,0 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3 %	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %
EBITA	25,4 %	32,1 %	32,4 %	28,0 %	26,5 %	25,9 %	25,7 %
Abschreibungen auf iAV	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,4 %	0,4 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	25,3 %	31,9 %	32,2 %	27,8 %	26,3 %	25,5 %	25,3 %
Zinserträge	0,3 %	0,8 %	0,7 %	0,3 %	0,3 %	0,4 %	1,0 %
Zinsaufwendungen	1,0 %	1,1 %	1,2 %	0,3 %	7,4 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	-0,7 %	-0,3 %	-0,5 %	-0,1 %	-7,1 %	0,4 %	1,0 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	24,6 %	31,5 %	31,6 %	27,8 %	19,3 %	25,9 %	26,3 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	24,6 %	31,5 %	31,6 %	27,8 %	19,3 %	25,9 %	26,3 %
Steuern gesamt	4,0 %	-0,1 %	0,0 %	3,5 %	5,3 %	6,3 %	6,3 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	20,6 %	31,6 %	31,6 %	24,3 %	14,0 %	19,6 %	20,0 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	20,6 %	31,6 %	31,6 %	24,3 %	14,0 %	19,6 %	20,0 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	20,6 %	31,6 %	31,6 %	24,3 %	14,0 %	19,6 %	20,0 %

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

Bilanz Vtion							
in EUR Mio.							
	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,6	0,8	1,3	2,1	3,7	7,2
davon übrige imm. VG	0,1	0,6	0,8	1,3	2,1	3,7	7,2
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,1	0,2	0,5	0,6	1,0	1,7	3,3
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,2	0,8	1,2	1,9	3,2	5,4	10,5
Vorräte	1,6	2,3	4,9	3,8	4,3	5,6	6,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,6	10,1	6,4	34,8	44,3	56,8	64,4
Sonstige Vermögensgegenstände	1,2	1,1	8,2	7,9	9,6	14,1	14,1
Liquide Mittel	1,6	12,2	30,3	61,5	88,5	101	118
Umlaufvermögen	7,1	25,8	49,8	108	147	177	203
Bilanzsumme (Aktiva)	7,2	26,6	51,0	110	150	183	213
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	2,9	10,0	11,5	16,0	16,0	16,0	16,0
Kapitalrücklage	0,3	0,0	7,6	48,2	48,2	48,2	48,2
Gewinnrücklagen	0,7	0,8	13,2	29,7	43,0	65,0	90,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	-0,4	3,3	2,1	9,5	14,0	14,0
Buchwert	3,9	10,4	35,6	96,0	117	143	169
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	3,9	10,4	35,6	96,0	117	143	169
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,2	3,0	3,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,8	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,5	4,7	8,3	8,2	18,2	24,5	29,6
Sonstige Verbindlichkeiten	0,9	3,3	3,3	5,0	14,3	14,3	14,3
Verbindlichkeiten	3,3	16,2	15,4	13,9	33,1	39,4	44,5
Bilanzsumme (Passiva)	7,2	26,6	51,0	110	150	183	213

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

Bilanz Vtion							
in % der Bilanzsumme							
	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,7 %	2,2 %	1,5 %	1,2 %	1,4 %	2,0 %	3,4 %
davon übrige imm. VG	0,7 %	2,2 %	1,5 %	1,2 %	1,4 %	2,0 %	3,4 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	1,5 %	0,7 %	1,0 %	0,6 %	0,7 %	0,9 %	1,6 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	2,2 %	2,9 %	2,4 %	1,8 %	2,1 %	3,0 %	4,9 %
Vorräte	22,5 %	8,7 %	9,6 %	3,4 %	2,9 %	3,1 %	3,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	36,8 %	38,1 %	12,5 %	31,7 %	29,6 %	31,1 %	30,2 %
Sonstige Vermögensgegenstände	16,9 %	4,3 %	16,0 %	7,2 %	6,4 %	7,7 %	6,6 %
Liquide Mittel	21,9 %	46,0 %	59,5 %	55,9 %	59,0 %	55,2 %	55,2 %
Umlaufvermögen	98,0 %	97,1 %	97,6 %	98,2 %	97,9 %	97,1 %	95,1 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	40,8 %	37,6 %	22,5 %	14,5 %	10,7 %	8,8 %	7,5 %
Kapitalrücklage	3,5 %	0,0 %	14,9 %	43,8 %	32,1 %	26,4 %	22,6 %
Gewinnrücklagen	10,3 %	2,9 %	25,8 %	27,0 %	28,7 %	35,6 %	42,4 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0 %	-1,4 %	6,6 %	2,0 %	6,4 %	7,7 %	6,6 %
Buchwert	54,6 %	39,1 %	69,8 %	87,4 %	77,9 %	78,4 %	79,1 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	54,6 %	39,1 %	69,8 %	87,4 %	77,9 %	78,4 %	79,1 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	2,2 %	11,3 %	7,5 %	0,6 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	24,3 %	19,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,1 %	17,8 %	16,2 %	7,5 %	12,1 %	13,4 %	13,9 %
Sonstige Verbindlichkeiten	12,1 %	12,3 %	6,5 %	4,5 %	9,5 %	7,8 %	6,7 %
Verbindlichkeiten	45,7 %	60,8 %	30,2 %	12,6 %	22,1 %	21,6 %	20,9 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

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

Kapitalflussrechnung Vtion

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,1	9,2	12,4	17,2	13,3	22,0	25,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,1	-0,2	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,0	9,0	13,0	17,7	13,7	22,7	26,3
Veränderung Vorräte	-0,5	-0,7	-2,6	1,1	-0,5	-1,3	-0,8
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,3	-7,5	3,8	-28,4	-9,5	-12,5	-7,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,3	4,2	3,4	0,0	10,0	6,3	5,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,2	2,9	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-2,0	-1,1	-0,6	-27,4	-0,1	-7,5	-3,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,1	7,9	12,4	-9,6	13,6	15,2	23,0
CAPEX	0,0	0,0	0,0	-1,0	-1,6	-3,0	-6,0
Zugänge aus Akquisitionen	-0,1	-0,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,1	-0,7	-0,5	-1,0	-1,6	-3,0	-6,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	1,2	3,4	-5,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	9,1	43,9	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,2	3,5	3,6	43,9	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,2	10,7	15,5	33,2	12,0	12,2	17,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,0	2,7	-2,1	15,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	1,6	12,2	30,3	61,5	88,5	101	118

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

Kennzahlen Vtion

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	9,6 %	8,4 %	8,9 %	5,4 %	7,7 %	8,5 %	8,7 %
Umsatz je Mitarbeiter	77.543	150.254	174.116	433.583	528.333	560.000	577.273
EBITDA je Mitarbeiter	19.915	48.358	56.711	122.782	141.065	146.720	150.091
EBIT-Marge	25,3 %	31,9 %	32,2 %	28,0 %	26,3 %	25,5 %	25,3 %
EBITDA / Operating Assets	66,5 %	118,4 %	419,3 %	62,1 %	81,0 %	74,3 %	74,3 %
ROA	1278,3 %	1197,3 %	995,4 %	852,6 %	421,0 %	408,4 %	242,5 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	90,1	161	79,5	107	91,0	65,5	38,2
Operating Assets Turnover	2,6	3,7	12,9	2,2	3,0	2,8	2,9
Capital Employed Turnover	1,8	1,9	1,1	0,7	0,8	0,8	0,8
Kapitalverzinsung							
ROCE	44,6 %	86,9 %	49,2 %	28,8 %	23,5 %	22,0 %	20,6 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	45,2 %	87,8 %	49,9 %	29,1 %	23,9 %	22,6 %	21,2 %
ROE	52,4 %	88,1 %	34,8 %	17,2 %	11,4 %	15,3 %	15,1 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	104,8 %	127,9 %	53,9 %	25,2 %	12,5 %	16,9 %	16,3 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	104,8 %	127,9 %	53,9 %	25,2 %	12,5 %	16,9 %	16,3 %
ROIC	35,4 %	49,2 %	30,5 %	16,9 %	11,2 %	15,1 %	14,9 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	0,2	-7,0	-30,3	-61,5	-88,5	-101	-118
Net Gearing	4,5 %	-67,7 %	-85,2 %	-64,0 %	-75,8 %	-70,4 %	-69,8 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	224,4 %	200,7 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Current ratio	2,3	2,0	4,3	8,2	4,5	4,6	4,6
Acid Test Ratio	1,7	1,5	2,9	7,5	4,3	4,4	4,4
EBITDA / Zinsaufwand	24,9	29,9	26,5	92,1	3,6	n.a.	n.a.
Netto Zinsdeckung	36,2	97,3	60,3	591,4	3,7	n.a.	n.a.
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	0,1	7,9	12,4	-10,6	12,0	12,2	17,0
Free Cash Flow / Umsatz	0,6 %	27,3 %	31,6 %	-15,7 %	12,6 %	10,9 %	13,4 %
Adj. Free Cash Flow	1,6	8,3	11,8	18,2	23,4	25,3	27,0
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	10,6 %	27,7 %	28,8 %	23,1 %	12,0 %	16,4 %	15,0 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	3,2 %	86,5 %	100,0 %	-64,2 %	90,3 %	55,8 %	66,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,1 %	3,1 %	1,3 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	1,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	5,9 %	9,0 %	18,6 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,5 %	1,7 %	2,7 %	4,7 %
Maint. Capex / Umsatz	10,0 %	3,4 %	2,6 %	1,5 %	2,1 %	3,6 %	4,7 %
CAPEX / Abschreibungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	431,0 %	420,6 %	382,7 %	674,9 %
Avg. Working Capital / Umsatz	39,9 %	20,2 %	15,0 %	26,3 %	33,3 %	31,6 %	32,1 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	517,0 %	214,0 %	77,0 %	423,0 %	243,4 %	231,8 %	217,6 %
Inventory processing period (Tage)	59,0	29,0	45,5	20,3	16,6	18,3	18,3
Receivables collection period (Tage)	96,6	128	59,3	188	170	185	185
Payables payment period (Tage)	18,7	59,6	77,1	44,4	70,0	80,0	85,0
Cash conversion cycle (Tage)	137	97,0	23,8	163	116	123	118
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/B	40,2	15,2	4,4	1,6	1,4	1,1	0,9
EV/sales	9,6	3,3	2,5	1,4	0,7	0,5	0,3
EV/EBITDA	37,6	10,3	7,6	5,1	2,7	2,0	1,2
EV/EBIT	38,1	10,4	7,7	5,1	2,8	2,0	1,3
EV/FCF	n.m.	12,2	7,8	n.m.	5,8	4,7	2,4
P/E	55,2	12,4	8,8	7,6	11,8	7,2	6,2
P/CF	78,0	17,5	12,1	8,9	11,5	6,9	6,0
Adj. Free Cash Flow Yield	2,1 %	9,3 %	13,5 %	18,4 %	19,7 %	39,7 %	65,4 %

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

Free Cash Flow Yield - Vtion

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss	2,1	9,2	12,4	16,6	13,3	22,0	25,4
+ Abschreibung + Amortisation	0,0	0,1	0,2	0,2	0,4	0,8	0,9
- Zinsergebnis (netto)	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-6,7	0,4	1,3
+ Steuern	0,4	0,0	0,0	2,3	5,0	7,0	8,0
- Erhaltungsinvestitionen	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0	4,0	6,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	1,6	8,3	11,8	18,2	23,4	25,3	27,0
Adjustierter Free Cash Flow Yield	1,6%	8,6%	12,2%	18,8%	33,7%	44,3%	67,2%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	96,5	96,5	96,5	96,5	69,5	57,2	40,2
= Fairer Enterprise Value	15,7	83,3	117,6	181,5	233,9	253,4	270,2
- Nettoverschuldung (Cash)	-61,5	-61,5	-61,5	-61,5	-88,5	-100,8	-117,8
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	77,2	144,8	179,1	243,0	322,4	354,2	388,0
Aktienanzahl (Mio.)	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9	15,9
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	4,85	9,11	11,26	15,28	20,28	22,28	24,40
Premium (-) / Discount (+) in %	-51,2%	-8,3%	13,3%	53,8%	104,1%	124,2%	145,6%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	4,63	7,90	9,56	12,65	16,88	18,60	20,48
	12,0%	4,69	8,23	10,03	13,38	17,83	19,62	21,57
Fairer	11,0%	4,76	8,63	10,59	14,25	18,94	20,83	22,86
Free Cash Flow	10,0%	4,85	9,11	11,26	15,28	20,28	22,28	24,40
Yield	9,0%	4,96	9,69	12,08	16,55	21,91	24,05	26,29
	8,0%	5,10	10,42	13,11	18,14	23,96	26,26	28,65
	7,0%	5,28	11,35	14,43	20,18	26,58	29,11	31,68

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

DCF Modell - Vtion

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	95,1	112,0	127,0	135,9	144,0	151,2	158,8	166,7	175,1	183,8	193,0	196,9	200,8	204,8
Veränderung	40,6%	17,8%	13,4%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	25,0	28,6	32,1	34,0	35,3	34,8	34,9	33,3	28,0	27,6	23,2	19,7	20,1	20,5
EBIT-Marge	26,3%	25,5%	25,3%	25,0%	24,5%	23,0%	22,0%	20,0%	16,0%	15,0%	12,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Steuerquote	27,3%	24,2%	23,9%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
NOPAT	18,2	21,7	24,4	26,2	27,2	26,8	26,9	25,7	21,6	21,2	17,8	15,2	15,5	15,8
Abschreibungen	0,4	0,8	0,9	1,4	1,4	1,5	2,4	2,5	2,6	2,8	2,9	3,0	3,0	3,1
in % vom Umsatz	0,4%	0,7%	0,7%	1,0%	1,0%	1,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,1	-7,5	-3,3	-5,1	-4,3	-2,6	-2,7	-2,9	-3,0	-3,2	-3,3	-1,4	-1,4	-1,4
- Investitionen	-1,6	-3,0	-6,0	-2,0	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6	-2,8	-2,9	-3,0	-3,0	-3,1
Investitionsquote	1,7%	2,7%	4,7%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	16,9	11,9	16,0	20,4	22,2	23,4	24,2	22,8	18,6	18,1	14,5	13,8	14,0	14,3

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,50
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	11,38%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	134,4		
Terminal Value	36,7		
Verbindlichkeiten	0,0		
Liquide Mittel	67,0	Aktienzahl (Mio.)	15,90
Eigenkapitalwert	238,0	Wert je Aktie (EUR)	14,97

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

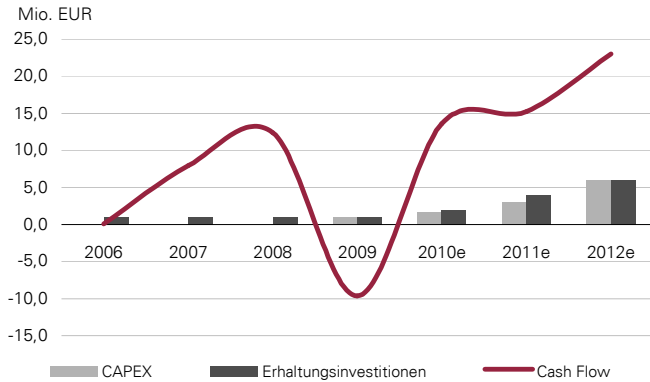
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
12,38%	14,02	14,06	14,10	14,14	14,19	14,24	14,29
11,88%	14,39	14,44	14,49	14,54	14,59	14,65	14,71
11,63%	14,59	14,64	14,69	14,75	14,81	14,87	14,93
11,38%	14,80	14,85	14,91	14,97	15,03	15,10	15,17
11,13%	15,02	15,08	15,14	15,20	15,27	15,34	15,42
10,88%	15,25	15,31	15,38	15,45	15,52	15,60	15,69
10,38%	15,74	15,81	15,89	15,98	16,07	16,16	16,26

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
12,38%	13,09	13,44	13,79	14,14	14,49	14,84	15,19
11,88%	13,43	13,80	14,17	14,54	14,90	15,27	15,64
11,63%	13,62	13,99	14,37	14,75	15,13	15,50	15,88
11,38%	13,81	14,19	14,58	14,97	15,36	15,75	16,13
11,13%	14,01	14,41	14,80	15,20	15,60	16,00	16,40
10,88%	14,22	14,63	15,04	15,45	15,86	16,27	16,68
10,38%	14,67	15,10	15,54	15,98	16,41	16,85	17,28

Quelle: SES Research

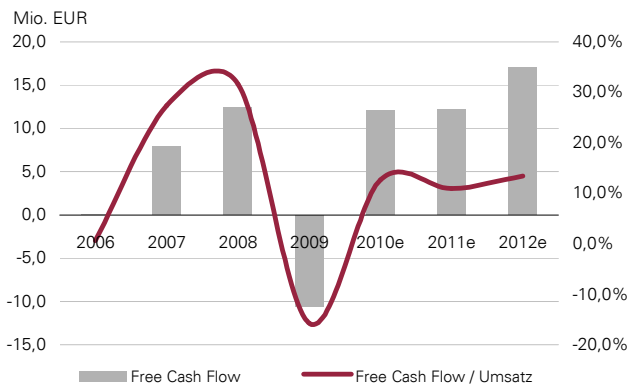
Investitionen und Cash Flow - Vtion



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

- Da keine eigenen Produktionskapazitäten niedrige CAPEX-Quote
- Cash Flow durch Working Capital Aufbau in 2009e beeinflusst

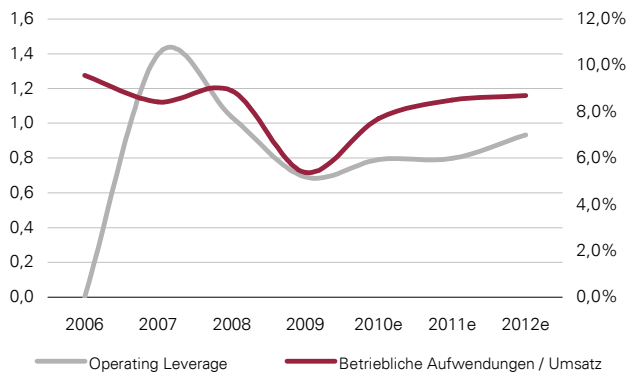
Free Cash Flow Generation - Vtion



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

- 2009e negativer Free Cash Flow auf Grund des Working Capital Aufbau
- Ab 2010e Normalisierung der Working Capital Entwicklung
- Ab 2010e hohe Free Cash Flow Generierung

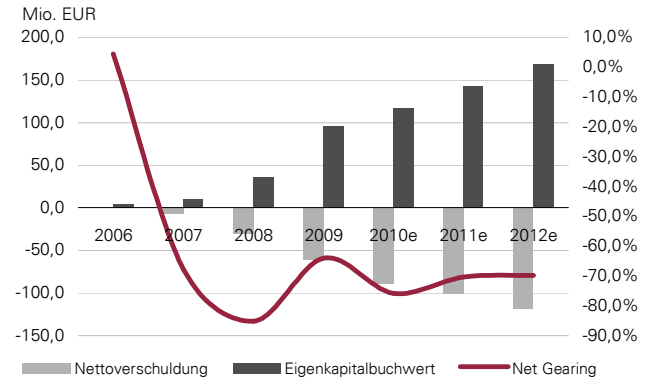
Operating Leverage - Vtion



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

- Operating Leverage begrenzt

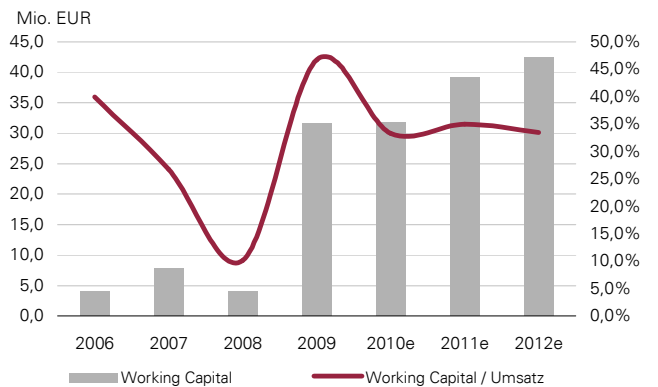
Bilanzqualität - Vtion



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

- Kurze Bilanz mit hohem Cash-Anteil

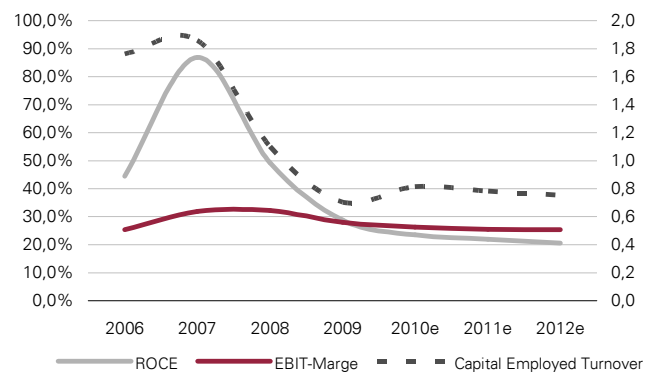
Working Capital - Vtion



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

- Normalisierung der Working Capital Entwicklung in 2010e

ROCE Entwicklung - Vtion



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

- Konstante EBIT-Marge zwischen 2009e und 2011e
- Auf Grund der EK-Thesaurierung rückläufiger ROCE

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.

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.

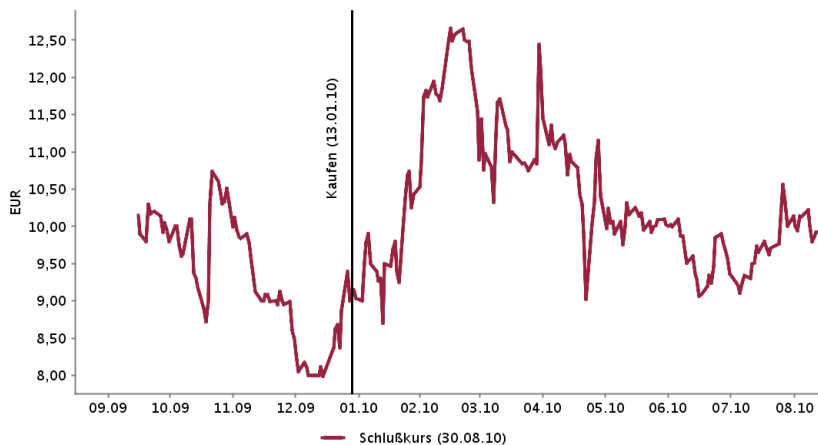
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	121	62%
Halten	52	27%
Verkaufen	7	4%
Empf. ausgesetzt	15	8%
Gesamt	195	

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	88	68%
Halten	31	24%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	7	5%
Gesamt	129	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
Vtion Wireless Technology AG am 31.08.10**



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