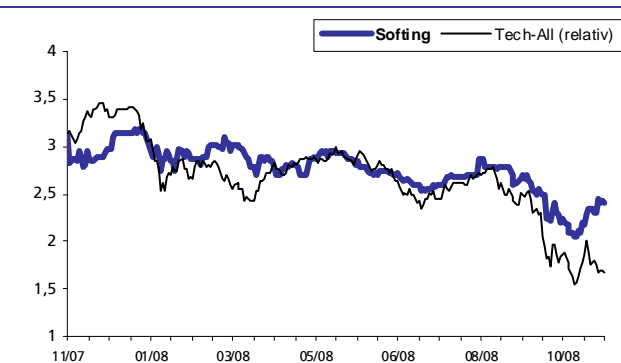


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 4,50**
(alt: Kaufen) hoch

Rekordzahlen 9M / Anpassung der Schätzungen

Bloomberg: SYT GR Kurs: EUR 2,41
Reuters: SYTG.DE Tech-All: 551,77
ISIN: DE0005178008
Internet: www.softing.com
Segment: Prime Standard
Branche: Industriegüter/Automatisierungstechnik



Kursdaten: Bloomberg 14.11.2008 / Schlusskurs
Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,22 / EUR 1,90
Marktkapitalisierung: EUR 13,59 Mio.
Aktienzahl: 5,64 Mio.

Aktionäre: Institutionelle Investoren 20%
Privatinvestoren 20%
Free Float 60%
davon Management 9%

Termine: Geschäftsbericht 2008 31.03.2009
Zahlen Q1/2008 14.05.2009
Hauptversammlung 22.05.2009

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 18.11.2008
Andreas Wolf (Analyst) +49-(0)40 309537-140

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Michael Kriszun +49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Bastian Quast +49-(0)40 3282-2701
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Sales Assistance
Andrea Carstensen +49-(0)40 3282-2632
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Softing hat Rekordzahlen für den Neunmonatszeitraum des laufenden Geschäftsjahres berichtet und lag mit diesen über den Erwartungen.

Softing - Q3 2008								
Angaben in Mio. EUR	Q3/08	Q3/08e	Q3/07	yoy	9M/08	9M/08e	9M/07	yoy
Umsatz	8,7	8,0	7,2	20,1%	24,7	24,0	20,8	18,7%
EBITDA	1,6	1,6	1,2	34,6%	4,2	4,2	3,9	8,0%
Marge	18,7%	20,0%	16,7%		17,1%	17,5%	18,8%	
EBIT	1,0	0,7	0,6	72,4%	2,4	2,2	1,8	35,8%
Marge	11,3%	8,8%	7,8%		9,8%	9,2%	8,5%	
EPS	0,13	0,09	0,01	1200,0%	0,32	0,27	0,14	128,6%

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

Wesentlicher Treiber des Umsatzwachstums von mehr als 18% yoy auf EUR 13,4 Mio. war das Segment **Industrial Automation** (+27% yoy auf EUR 13,4 Mio.). Flankiert wurde dieses durch anorganische Umsatzbeiträge der seit April konsolidierten Gesellschaft INAT, die in den sechs Monaten ca. EUR 2 Mio. zum Konzernumsatz beigetragen haben dürfte.

Auch das Segment **Automotive Electronics** zeigte mit einem Umsatzwachstum von fast 10% yoy auf EUR 11,3 Mio. eine erfreuliche Entwicklung. Dies spiegelt wider, dass...

...Softing kein Automobilzulieferer ist UND...

...die Nachfrage nach Produkten und Services, die bei der Entwicklung neuer Fahrzeugmodelle zum Einsatz kommen, nicht mit der Anzahl abgesetzter Automobile korreliert.

Skaleneffekte haben ein überproportionales Wachstum der Bottom Line ermöglicht und die EBIT-Marge auf knapp 10% im Neunmonatszeitraum, über 11% im dritten Quartal, gehievt.

Untermauert wird die robuste, positive Geschäftsentwicklung durch den Auftragseingang des dritten Quartals von EUR 8,6 Mio. (+ 13% gegenüber dem Vorquartal).

Das Management hat die Guidance 2008 (Umsatz > EUR 30 Mio. und EBIT > EUR 2,6 Mio.) bestätigt. Zudem wurde im Rahmen des Eigenkapitalforums für 2009 – ausgehend von der Guidance für 2008 – weiteres Top und Bottom Line-Wachstum in Aussicht gestellt.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,41 EUR							
UMSATZ	20,4	22,1	23,6	29,0	33,2	35,1	36,9
UMSATZ (alt)					31,6	35,7	37,5
Delta					5,1%	-1,7%	-1,6%
EBITDA	3,9	4,2	2,9	5,1	6,1	6,4	6,9
Marge	19,0%	19,3%	12,5%	17,8%	18,2%	18,2%	18,8%
EBITDA (alt)					5,8	6,7	7,1
Delta					4,4%	-4,5%	-2,3%
EBIT	0,8	1,1	-2,0	2,3	3,1	2,9	3,3
Marge	3,7%	4,8%	-8,4%	8,0%	9,2%	8,2%	8,9%
EBIT (alt)					2,7	3,1	3,3
Delta					13,2%	-6,9%	-0,5%
Jahresüberschuss	0,5	0,6	-1,4	1,2	2,0	1,8	2,0
Marge	2,3%	2,7%	-5,8%	4,3%	6,1%	5,2%	5,6%
Jahresüberschuss (alt)					1,8	2,0	2,1
Delta					13,3%	-9,0%	-2,4%
EPS	0,09	0,11	-0,25	0,22	0,37	0,33	0,37
EPS (alt)					0,32	0,36	0,38
Delta					15,6%	-8,3%	-2,6%
EV/Umsatz	0,40	0,63	0,62	0,46	0,40	0,31	0,22
EV/EBITDA	2,10	3,27	4,95	2,62	2,17	1,70	1,19
EV/EBIT	10,79	13,22	-7,31	5,82	4,29	3,77	2,52
KGV	26,78	21,91	-9,64	10,95	6,51	7,30	6,51
ROCE	5,3%	6,5%	-11,3%	13,2%	15,7%	13,4%	13,5%
Adj. Free Cash Flow Yield	8,2%	8,7%	0,1%	18,4%	20,8%	26,1%	37,6%

Der **Newsflow** sollte positiv bleiben, da...

...Softing in der industriellen Automation sehr gut positioniert ist (z.B.: *Weltmarktführer bei Geräten für die Diagnose von Fehlern in industriellen Anlagen*) und von der robusten Nachfrage nach den State of the Art-Produkten des Unternehmens weiterhin profitieren sollte.

...die Nachfrage nach den von Softing angebotenen Produkten und Dienstleistungen für die **Entwicklung** neuer Produkte für die Automobilelektronik nicht unmittelbar mit konjunkturellen Zyklen korreliert: Dies wird durch die derzeitige Geschäftsentwicklung von Unternehmen, die vergleichbare Märkte adressieren, bestätigt.

...der Auftragsbestand zum 30.09.2008 von EUR 5,4 Mio. auf einem nach wie vor hohen Niveau ist und eine solide Geschäftsgrundlage für die folgenden Quartale bietet.

...das vierte Quartal durch zum jetzigen Zeitpunkt bereits fakturierte Großaufträge im Segment Automotive Electronics solide ausfallen sollte.

Fazit

Die Schätzungen 2008e wurden angehoben. Für die darauf folgenden Jahre wurden diese jedoch trotz der guten Positionierung Softings gesenkt, um den schwierigeren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen Rechnung zu tragen.

Das Kursziel auf Basis eines DCF-Modells von EUR 4,50 wird bestätigt. Der FCF-Yield 2008e indiziert einen Wert von EUR 5,10. Derzeit notiert die Softing-Aktie unter dem Eigenkapitalbuchwert von EUR 2,70 – trotz eines attraktiven ROCE 2008e von 15%. Rating: Kaufen.

Gewinn- und Verlustrechnung Softing

in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
UMSATZ	20,4	22,1	23,6	29,0	33,2	35,1	36,9
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	2,6	2,3	2,2	1,8	2,3	2,5	2,6
GESAMTLEISTUNG	23,0	24,4	25,8	30,8	35,5	37,6	39,5
Materialaufwand	4,5	4,7	5,6	7,0	8,2	8,8	9,4
ROHERTRAG	18,5	19,7	20,2	23,8	27,4	28,8	30,1
Personalaufwendungen	11,9	12,4	13,7	15,0	17,1	17,9	18,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,9	0,8	0,4	0,3	0,5	0,4	0,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,5	3,9	3,9	4,0	4,7	4,8	4,8
EBITDA	3,9	4,2	2,9	5,1	6,1	6,4	6,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
EBITA	3,7	4,0	2,7	4,8	5,7	5,9	6,4
Abschreibungen auf iAV	2,9	2,9	4,6	2,5	2,6	3,0	3,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,8	1,1	-2,0	2,3	3,1	2,9	3,3
Zinserträge	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT	0,8	1,1	-2,1	2,3	3,1	2,9	3,3
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,8	1,1	-2,1	2,3	3,1	2,9	3,3
Steuern gesamt	0,3	0,5	-0,8	1,1	0,9	0,9	1,0
JAHRESÜBERSCHUSS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT	0,5	0,6	-1,4	1,2	2,1	2,0	2,3
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JAHRESÜBERSCHUSS VOR ANTEILEN DRITTER	0,5	0,6	-1,4	1,2	2,1	2,0	2,3
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3
JAHRESÜBERSCHUSS	0,5	0,6	-1,4	1,2	2,0	1,8	2,0

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

Gewinn- und Verlustrechnung Softing

in % vom Umsatz	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
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	12,8%	10,6%	9,2%	6,3%	7,0%	7,0%	7,0%
GESAMTLEISTUNG	112,8%	110,6%	109,2%	106,3%	107,0%	107,0%	107,0%
Materialaufwand	22,3%	21,1%	23,6%	24,1%	24,6%	25,0%	25,4%
ROHERTRAG	90,5%	89,5%	85,7%	82,2%	82,4%	82,0%	81,6%
Personalaufwendungen	58,5%	56,0%	58,2%	51,7%	51,5%	51,1%	50,8%
Sonstige betriebliche Erträge	4,3%	3,4%	1,6%	1,1%	1,5%	1,0%	1,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,3%	17,6%	16,6%	13,7%	14,2%	13,7%	13,0%
EBITDA	19,0%	19,3%	12,5%	17,8%	18,2%	18,2%	18,8%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%	1,2%	1,5%	1,5%
EBITA	18,0%	18,1%	11,3%	16,7%	17,0%	16,7%	17,3%
Abschreibungen auf iAV	14,3%	13,4%	19,7%	8,7%	7,8%	8,5%	8,4%
Goodwill-Abschreibung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	3,7%	4,8%	-8,4%	8,0%	9,2%	8,2%	8,9%
Zinserträge	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Zinsaufwendungen	0,5%	0,4%	1,0%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%
Finanzergebnis	0,0%	0,0%	-0,6%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT	3,7%	4,8%	-9,0%	7,9%	9,2%	8,2%	8,9%
AO-Beitrag	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	3,7%	4,8%	-9,0%	7,9%	9,2%	8,2%	8,9%
Steuern gesamt	1,4%	2,0%	-3,3%	3,6%	2,8%	2,5%	2,7%
JAHRESÜBERSCHUSS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT	2,3%	2,7%	-5,8%	4,3%	6,4%	5,8%	6,2%
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
JAHRESÜBERSCHUSS VOR ANTEILEN DRITTER	2,3%	2,7%	-5,8%	4,3%	6,4%	5,8%	6,2%
Minority interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,6%	0,7%
JAHRESÜBERSCHUSS	2,3%	2,7%	-5,8%	4,3%	6,1%	5,2%	5,6%

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

Bilanz Softing							
in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
AKTIVA							
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,2	7,8	6,0	5,7	7,4	7,4	7,5
davon übrige imm. VG	0,2	5,5	3,7	3,4	4,6	4,6	4,7
davon Geschäfts- oder Firmenwert	4,0	2,4	2,4	2,4	2,9	2,9	2,9
Sachanlagen	0,4	0,6	0,5	0,6	0,8	0,7	0,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ANLAGEVERMÖGEN	4,6	8,4	6,6	6,3	8,3	8,1	8,0
Vorräte	1,2	1,7	1,6	1,9	2,2	2,3	2,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	4,4	4,7	5,5	6,2	6,7	7,1
Sonstige Vermögensgegenstände	3,3	3,6	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Liquide Mittel	6,3	4,7	2,7	4,9	3,6	5,8	8,4
UMLAUFVERMÖGEN	14,3	14,4	12,4	15,4	15,0	17,8	21,0
BILANZSUMME	18,9	22,8	19,0	21,7	23,3	25,9	29,0
PASSIVA							
Gezeichnetes Kapital	5,0	5,5	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Kapitalrücklage	0,9	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Gewinnrücklagen	6,4	6,8	5,4	6,9	8,9	10,7	12,8
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,6	1,4	2,3
EIGENKAPITAL DER AKTIONÄRE	12,3	13,7	12,4	13,9	16,8	19,4	22,4
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
EIGENKAPITAL	12,3	13,7	12,4	13,9	17,0	19,7	22,6
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,9	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8
Rückstellungen gesamt	1,2	1,3	1,3	0,9	0,9	0,9	0,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	3,8	2,6	4,0	2,3	2,3	2,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,2	1,3	0,9	1,2	1,4	1,4	1,5
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	4,2	2,6	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6
VERBINDLICHKEITEN	6,6	9,0	6,5	7,8	6,3	6,3	6,4
BILANZSUMME	18,9	22,8	19,0	21,7	23,3	25,9	29,0

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

Bilanz Softing							
in % der Bilanzsumme	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
AKTIVA							
Immaterielle Vermögensgegenstände	22,3%	34,3%	31,7%	26,3%	31,9%	28,7%	25,9%
davon übrige imm. VG	1,2%	23,9%	19,3%	15,5%	19,6%	17,7%	16,0%
davon Geschäfts- oder Firmenwert	21,1%	10,3%	12,4%	10,8%	12,2%	11,0%	9,8%
Sachanlagen	2,0%	2,7%	2,8%	2,7%	3,6%	2,6%	1,7%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ANLAGEVERMÖGEN	24,3%	36,9%	34,5%	29,0%	35,5%	31,3%	27,5%
Vorräte	6,4%	7,5%	8,4%	8,7%	9,4%	8,9%	8,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	18,6%	19,3%	24,5%	25,6%	26,6%	25,9%	24,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	17,3%	15,6%	17,9%	13,9%	12,9%	11,6%	10,4%
Liquide Mittel	33,5%	20,7%	14,4%	22,7%	15,3%	22,4%	29,1%
UMLAUFVERMÖGEN	75,8%	63,1%	65,3%	70,9%	64,3%	68,8%	72,6%
BILANZSUMME	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA							
Gezeichnetes Kapital	26,5%	24,1%	29,5%	26,0%	24,2%	21,8%	19,4%
Kapitalrücklage	4,7%	6,5%	8,9%	7,8%	7,2%	6,5%	5,8%
Gewinnrücklagen	34,1%	29,7%	28,6%	31,6%	38,2%	41,4%	44,0%
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0%	0,0%	-1,4%	-1,4%	2,5%	5,4%	7,9%
EIGENKAPITAL DER AKTIONÄRE	65,2%	60,3%	65,5%	63,9%	72,1%	75,0%	77,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,9%	0,8%
EIGENKAPITAL	65,2%	60,3%	65,5%	63,9%	73,1%	75,9%	78,0%
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	4,8%	5,4%	6,0%	3,8%	3,5%	3,1%	2,8%
Rückstellungen gesamt	6,4%	5,9%	6,7%	4,3%	4,0%	3,6%	3,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0%	16,7%	13,5%	18,4%	9,8%	8,9%	7,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,2%	5,6%	4,6%	5,8%	6,0%	5,4%	5,2%
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	22,3%	11,5%	9,3%	7,6%	7,0%	6,3%	5,7%
VERBINDLICHKEITEN	34,9%	39,7%	34,2%	36,0%	26,9%	24,2%	21,9%
BILANZSUMME	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung Softing							
in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,5	0,6	-1,4	1,2	2,1	2,0	2,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,9	2,9	4,6	2,5	2,6	3,0	3,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	0,3	-0,6	1,1	0,6	0,7	0,7
Cash Flow	3,8	3,6	3,0	5,2	5,7	6,2	6,7
Veränderung Vorräte	-0,1	0,2	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,6	-0,4	-0,3	-1,7	-0,7	-0,5	-0,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,3	-0,7	-0,4	1,9	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,4	-0,9	-0,6	-0,1	-0,8	-0,6	-0,5
CASH FLOW AUS OPERATIVER TÄTIGKEIT	3,4	2,8	2,3	5,1	4,9	5,6	6,2
CAPEX	-3,1	-4,0	-3,1	-2,6	-3,2	-3,3	-3,5
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-1,5	-1,0	-0,4	-0,8	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	-3,1	-5,5	-4,0	-3,0	-4,0	-3,3	-3,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,7	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,6	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CASH FLOW AUS FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT	0,0	1,1	-0,3	0,0	-2,3	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,3	-1,6	-2,0	2,2	-1,4	2,2	2,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	6,3	4,7	2,7	4,9	3,6	5,8	8,4

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

Kennzahlen Softing							
	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Operative Effizienz							
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	93,8%	91,3%	96,8%	88,5%	88,8%	88,8%	88,2%
Umsatz pro Mitarbeiter (TEUR)	131	122	119	139	138	128	129
EBITDA pro Mitarbeiter (TEUR)	25	23	15	25	25	23	24
EBIT-Marge (%)	3,7%	4,8%	-8,4%	8,0%	9,2%	8,2%	8,9%
EBITDA / Operating Assets (%)	98,5%	78,3%	49,7%	76,0%	77,2%	77,3%	80,8%
ROA (%)	10,1%	7,2%	-20,8%	19,7%	24,7%	22,5%	25,7%
Kapitaleffizienz							
Umschlag des Sachanlagevermögens	53,3	36,2	43,9	49,7	39,4	51,9	76,4
Operativer Kapitalumschlag	5,2	4,1	4,0	4,3	4,2	4,2	4,3
Umschlag des eingesetzten Kapitals	1,5	1,2	1,4	1,5	1,6	1,5	1,4
Kapitalverzinsung							
ROCE (%)	5,3%	6,5%	-11,3%	13,2%	15,7%	13,4%	13,5%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	27,4%	26,2%	16,7%	29,4%	31,0%	29,7%	28,5%
ROE (%)	3,8%	4,4%	-11,0%	8,9%	12,0%	9,3%	9,1%
Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	3,8%	4,6%	-10,4%	9,4%	13,9%	11,0%	10,9%
Bereinigter Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	3,8%	4,6%	-10,4%	9,4%	13,9%	11,0%	10,9%
ROIC (%)	3,0%	2,9%	-7,7%	6,2%	10,0%	8,4%	8,5%
Solvenz							
Nettoverschuldung zum Jahresende	-6,3	-0,9	-0,2	-0,9	-1,3	-3,5	-6,1
Net Gearing (%)	-51,5%	-6,7%	-1,4%	-6,7%	-7,5%	-17,9%	-27,1%
Eigenkapital / Zinstragende Verbindlichkeiten (%)	-	361,4%	484,9%	347,1%	500,0%	500,0%	500,0%
Current Ratio	2,7	1,9	2,4	2,2	2,8	3,3	3,9
Acid Test Ratio	2,0	1,4	1,7	1,7	2,0	2,5	2,9
EBITDA / Zinsaufwand	39,6	44,3	13,0	36,8	60,6	64,0	69,4
Kapitalfluss							
Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,3	-1,2	-0,7	2,5	1,7	2,2	2,6
Free Cash Flow / Umsatz (%)	1,4%	-5,4%	-3,1%	8,5%	5,3%	6,4%	7,1%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	0,7	1,2	0,0	2,5	2,7	2,8	3,1
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	15,6%	15,3%	8,1%	14,0%	12,5%	12,9%	13,1%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	62,8%	-195,4%	53,7%	199,9%	85,5%	122,9%	127,8%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	1,6%	1,8%	2,3%	3,2%	2,4%	2,1%	1,4%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	-	2,5%	7,1%	4,3%	3,2%	4,4%	4,4%
Dividend Payout Ratio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mittelverwendung							
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	15,2%	17,9%	13,0%	9,0%	9,6%	9,5%	9,6%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	2,9%	3,2%	3,2%	2,9%	2,7%	2,6%	2,7%
Capex / Abschreibungen (%)	98,9%	123,7%	62,2%	92,4%	106,1%	95,3%	96,7%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	17,4%	19,0%	21,6%	20,0%	19,9%	20,8%	21,3%
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL(%)	299,8%	344,5%	529,5%	444,1%	442,9%	478,6%	473,3%
Inventory processing period (Tage)	17	13	15	15	15	15	15
Receivables collection period (Tage)	63	73	72	70	68	70	70
Payables payment period (Tage)	21	21	14	16	15	15	15
Cash Conversion Cycle (Tage)	59	65	73	69	68	70	70
Bewertung							
Kurs / Buchwert	1,1	1,0	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6
EV / Umsatz	0,4	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2
EV / EBITDA	2,1	3,3	4,9	2,6	2,2	1,7	1,2
EV / EBIT	10,8	13,2	-7,3	5,8	4,3	3,8	2,5
EV / Free Cash Flow	27,9	-11,7	-19,9	5,4	7,5	4,9	3,2
KGV	26,8	21,9	-9,6	11,0	6,5	7,3	6,5
Kurs / Cash Flow	4,0	4,9	5,8	2,7	2,8	2,4	2,2

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

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

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 Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen