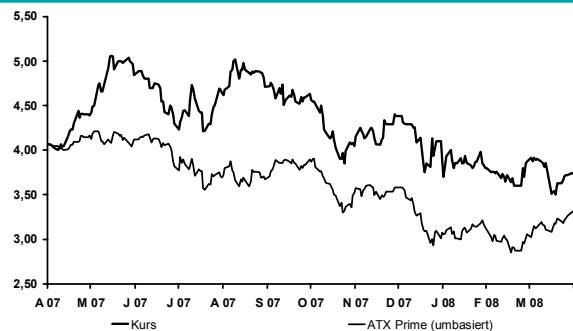


Industrie • Österreich

Fairer Wert: EUR 5,40 (5,50)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende der Studie -

Kurschart



Kerndaten • €

Kurs (€)	3,74
12 Monate H/T (€)	5,1 / 3,5
Marktkapitalisierung (Mio. €)	55,6
Streubesitz (%)	50,0
ISIN	AT 0000764626
Reuters Code	HTPV.VI
Bloomberg Code	HTI AV

Finanzdaten • € • IFRS

Gj. 31/12	07	08e	09e	10e
Gesamtl. (Mio.)	157,8	226,5	266,5	276,5
(vorher)	159,6	183,5	195,5	n.a.
EBIT	8,0	11,4	14,5	16,5
(vorher)	7,2	12,8	14,6	n.a.
EPS	0,22	0,21	0,38	0,52
(vorher)	0,19	0,54	0,65	n.a.

Kennzahl/Aktie (€)

Gj. 31/12	07	08e	09e	10e
EpA	0,22	0,21	0,38	0,52
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	2,62	2,92	3,31	3,83

Bewertung

Gj. 31/12	07	08e	09e	10e
Marktkap./Gesamtl.	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/EBIT	18,4	16,8	13,1	11,4
KGV	17,3	18,2	9,8	7,2

Autor

Name	Piers Nestler, Senior Analyst
Telefon	+49(0)69 50951-460
e-Mail	research@concord-ag.de
www	www.concord-research.de

Institutional Sales +49(0)69 50951-241

Jahresabschluss 2007

- Umsatzziel knapp erreicht, EBIT deutlich besser als erwartet
- Weitere Akquisitionen sorgen 2008 für neuerlichen Umsatzschub
- Gebremster Ergebnisfortschritt durch Erwerb von Turnaround-Situationen
- Fairer Wert sinkt verwässerungsbedingt auf EUR 5,40 je Aktie

Auf der Basis eines akquisitionsbedingt nahezu verdoppelten Umsatzes von EUR 151,6 Mio. (+93%), der damit allerdings am unteren Ende des Zielkorridors lag, hat die neu aufgestellte Unternehmensgruppe ihre Ertragskraft 2007 deutlich erhöht. Das EBIT weitete sich trotz eines empfindlichen Ergebnisrückgangs im Segment Kunststoffverarbeitung überproportional um 279% auf EUR 8,0 Mio. aus. Damit übertraf die operative Marge die (auf den Umsatz bezogene) Guidance von 4,5-4,7% und erreichte 5,3% (Vorjahr 0,8%). Nicht minder deutlich fiel die Verbesserung auf der Ebene des um Einmaleffekte bereinigten Vorsteuerergebnisses aus, das sich von EUR 0,3 Mio. auf EUR 2,8 Mio. erhöhte, obwohl akquisitionsbedingt ein um rund EUR 3,5 Mio. gestiegener Finanzierungsaufwand zu verkraften war. Das Ergebnis je Aktie beläuft sich auf EUR 0,22, nach EUR 0,01 im Vorjahr.

HTI hat in den vergangenen Monaten weitere mittelständische Firmen erworben und ihr Ziel bestätigt, bis 2010 den Umsatz auf ein Niveau von EUR 500 Mio. heben zu wollen, was allerdings mit zusätzlichem Eigenkapitalbedarf verbunden sein dürfte. Allein für 2008 zeichnet sich schon heute eine akquisitionsbedingte Umsatzausweitung auf deutlich mehr als EUR 200 Mio. ab. Da es sich bei den übernommenen Gesellschaften zum Teil auch um Turnaround-Situationen handelt, der Finanzierungsaufwand weiter steigt und die Ertragslage in der Kunststoffsparte kosten- und preisbedingt zumindest kurzfristig angespannt bleibt, ist für das laufende Jahr jedoch eher von einem unterproportionalen Ergebnisfortschritt auszugehen.

Da die zusätzlichen Ertragspotenziale aus neu erworbenen Unternehmen bislang schwer abschätzbar sind, haben wir die Returnerwartungen in unserem Bewertungsmodell unverändert gelassen. Dies hat den Unternehmenswert aufgrund der erweiterten Vermögensbasis deutlich erhöht. Nach Abzug der ebenfalls gestiegenen Finanzverbindlichkeiten ergibt sich ein fairer Wert von EUR 81,7 Mio., nach zuvor EUR 73,0 Mio. Unter Berücksichtigung der kapitalerhöhungsbedingten Verwässerungseffekte entspricht dies EUR 5,40 je Aktie.

Segmententwicklung

Das von der einstigen HTP besetzte Segment Kunststoffverarbeitung erlitt eine Umsatzabschwächung von 9,6% auf EUR 71,1 Mio., was beim EBIT zu einem überproportionalen Rückgang von EUR 2,1 Mio. auf EUR 0,8 Mio. führte. Das Ergebnis vor Steuern drehte sogar mit knapp EUR -0,7 Mio. in die Verlustzone. Die Schwäche hatte mehrere Ursachen: unter Plan liegende Abrufe des Großkunden Airbus aufgrund der Verzögerungen beim A 380, der Stopp eines nicht kostendeckenden Großauftrags sowie eine in der ersten Jahreshälfte schleppende Entwicklung im Teilsegment Electronics. Hinzu kamen steigende Materialkosten sowie ein wachsender Preisdruck. Über den Erwartungen lag dagegen der Umsatzzuwachs am modernisierten und erweiterten Produktionsstandort Vrábce in der Slowakei.

Das von der Gruber & Kaja Druckguss- und Metallwarenfabrik GmbH repräsentierte Segment Metallverarbeitung steuerte in den elf Monaten seiner Konzernzugehörigkeit einen Umsatz von EUR 60,5 Mio. bei. Auch für diesen Bereich berichtet die HTI über eine angespannte Margensituation aufgrund der von Kunden erhobenen Einsparforderungen sowie gestiegener Personal- und Energiekosten. Zudem hat die Gesellschaft Mitte 2007 mit dem Ausbau des Werks in St. Marien begonnen, der 2008 eine Schließung des zweiten Standorts in Traun zur Folge haben wird. Die Modernisierungsarbeiten und erste Betriebsverlagerungen sorgten für zusätzliche Belastungen. EBIT und Vorsteuerergebnis des Segments erreichten zwar mit EUR 4,3 Mio. bzw. EUR 2,9 Mio. die angestrebten Ziele, beinhalten aber aufgrund der erwarteten Effizienzsteigerungen aus der Standortkonzentration noch deutliche Verbesserungspotenziale.

Unbestrittene Ertragsperle der HTI-Gruppe ist derzeit das kleinste Segment, der Maschinenbau. Vor allem der Boom in der Eisen- und Stahlindustrie und ein hoher Spezialisierungsgrad bescherten der BBG Baugeräte GmbH, bei der die HTI den Anteil zum Jahresende von 74% auf 100% aufstockte, überdurchschnittliche Ertragsmargen von 14,7% bezogen auf das EBIT und von 13,7% auf der Ebene des Vorsteuerergebnisses. Obwohl dieses Segment mit einem Umsatz von EUR 21,4 Mio. nur rund 14% zum Gesamtumsatz beisteuert, leistete es den höchsten Beitrag zum Ergebnis vor Steuern.

Das Ergebnis des Segments Sonstige Beteiligungen ist in erster Linie von den Finanzierungsaktivitäten und den sonstigen Kosten der Holding geprägt und belief sich auf Vorsteuerebene auf EUR -2,2 Mio. Repräsentiert wird das Segment seit Juli 2007 von der ProRegio Mittelstandsfinanzierungs AG, die für HTI als Plattform für Minderheitsbeteiligungen fungiert.

Finanzierung

Mit der übernahmebedingten Erweiterung der Unternehmensgruppe im Jahr 2007 ging eine deutliche Bilanzausweitung von EUR 101,8 Mio. im Vorjahr auf EUR 194,8 Mio. einher. Diese wurde durch eine Sachkapitalerhöhung, eine privat platzierte Unternehmensanleihe im Umfang von EUR 20 Mio. sowie eine Aufstockung der Bankverbindlichkeiten finanziert. Insgesamt stieg die Nettoverschuldung (einschließlich Finanzleasingverbindlichkeiten sowie nachrangiger Kredite) um EUR 40 Mio. auf EUR 95,6 Mio. Die Eigenkapitalquote verringerte sich hingegen von 26,0% auf 21,3%. HTI weist allerdings etwas andere Zahlen aus, da die Gesellschaft EUR 4,6 Mio. an nachrangigen Kreditverbindlichkeiten im Eigenkapital verbucht, wofür sie seit Jahren einen eingeschränkten Bestätigungsvermerk in Kauf nimmt.

Akquisitionsgeprägter Ausblick

Aufgrund der aggressiven Buy-and-Build-Strategie, mit der HTI das Portfolio um Querschnittstechnologien (vom Kunststoff- zum Leichtbauspezialisten) und margenstarke Nischenanbieter ausweiten will, ist das Zahlenwerk der HTI jeweils nur eine Momentaufnahme, die zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung zu meist bereits deutlich überholt ist. Erschwerend für die Prognose kommt hinzu, dass oftmals keine Angaben zur Ergebnissituation und dem Kaufpreis der übernommenen Unternehmen gemacht werden. Noch im Dezember des vergangenen Jahres erwarb die HTI eine Beteiligung von 10% an der Carbo Tech Composites GmbH in Salzburg, einem rennsportorientierten Anbieter von High-End Kohlefaserverbund-

teilen. Die HTP High Tech Plastics will mit der Carbo Tech Composites im Bereich Kohlefaserverbundteile eng zusammenarbeiten. Die HTI-Gruppe verspricht sich daraus Cross-Engineering-Potenziale mit den übrigen Industriesegmenten der Gruppe (z.B. im Leichtbau für die Automobilindustrie, den Baumaschinenbereich und sonstige Industrieanwendungen). Gleiches gilt auch für die Anfang 2008 übernommene HAT Skinline GmbH, einem Kärntner Spezialisten für die Entwicklung, das Bedrucken und Verformen von Kunststofffolien. Der Schwerpunkt der verwendeten Folienhinterspritztechnik liegt derzeit noch auf der Herstellung von Handykomponenten, es wird jedoch eine Ausweitung auf die Bereiche Automotive und Electronics angestrebt. Diese Akquisitionen stehen laut HTI 2008 für ein zusätzliches Umsatzpotenzial von EUR 10 Mio.

Im März folgte der Erwerb der österreichischen Unternehmensgruppe Theysohn, ein führender Hersteller von Anlagen zur Erzeugung von Kunststoffrohren, -profilen und -platten durch Extrusion. Damit verfügt die HTI-Gruppe neben dem Spritzgussverfahren jetzt auch über die andere Haupttechnologie in der Kunststoffverarbeitung. Aus dieser Akquisition soll 2008 ein Umsatzbeitrag von rund EUR 30 Mio. resultieren. Im April wurde mit der ebenfalls in Österreich ansässigen Technoplast ein weiterer Spezialist in der Herstellung von Extrusionsanlagen insbesondere für Fensteranlagen übernommen. Das Unternehmen, das im laufenden Jahr gut EUR 20 Mio. zum Umsatz der HTI beisteuern dürfte, befindet sich offenbar in einer noch nicht abgeschlossenen Turnaround-Phase. Diese Akquisition wurde durch die Ausgabe von 1 Mio. junger Aktien zum Preis von EUR 4 je Anteilsschein finanziert.

Im kürzlich veröffentlichten Geschäftsbericht spricht die HTI von einem in allen Segmenten erfreulichen Start in das neue Jahr, nennt aber auch die Unsicherheiten und Risiken aus der weiterhin starken Abhängigkeit von der Automobilindustrie, hinter deren Absatzperspektiven aufgrund der vorhandenen Rezessionsängste gewisse Fragezeichen stehen. Verlässlicher ist dagegen der anhaltende Preisdruck dieser für HTI bedeutenden Abnehmerbranche. Davon ist sowohl das Kunststoff- als auch das Metallverarbeitungssegment tangiert. Gewisse Kompensationsmöglichkeiten schaffen die Standorte in der Slowakei sowie in Rumänien, wo die Produktion im Sommer anlaufen soll. Mittlerweile ist jedoch die Serienproduktion für den A380 angelaufen, was sich positiv im Umsatz des Kunststoffsegments niederschlagen sollte. Weiterhin relativ unbeschwert scheinen die Perspektiven des Segments Maschinenbau.

Insgesamt gehen wir für das laufende Jahr von einer Umsatzzunahme auf rund EUR 225 Mio. aus, die in erster Linie auf Konsolidierungseffekten beruht. Beim operativen Ergebnis haben wir eine unveränderte Marge unterstellt, da weiteren Fortschritten im bisherigen Konsolidierungskreis vermutlich eine schwächere Ertragskraft der übernommenen Gesellschaften gegenübersteht. Ferner dürfte der Finanzierungsaufwand nochmals deutlich zunehmen, sodass das Ergebnis vor Steuern mit einem Anstieg um 18% auf EUR 3,3 Mio. hinter der Umsatzausweitung zurückbleiben dürfte. Ein zusätzlicher Unsicherheitsfaktor ist die Steuerposition. Zwar rechnen wir aufgrund der Verlustvorträge allenfalls mit einer geringfügigen Steuerbelastung, was den Ergebnisfortschritt aber weiter beschneiden würde, da im vergangenen Jahr überhaupt kein Steueraufwand angefallen war. Das Ergebnis je Aktie könnte 2008 aufgrund der im Rahmen der Sachkapitalerhöhungen ausgegebenen Aktien 2008 sogar marginal sinken. Für die weiterreichenden Schätzungen bis 2010 haben wir eine Ausweitung der EBIT-Marge bis auf 6% angenommen, woraus aufgrund der deutlich erhöhten Umsatzbasis ein recht kräftiger Ergebnishebel resultiert. Zum jetzigen Zeitpunkt ist dies allerdings allenfalls eine grobe Indikation.

Bewertung

Bei unveränderten mittel- und langfristigen Returnerwartungen ist der Unternehmenswert akquisitionsbedingt zwar deutlich gestiegen, parallel dazu aber auch die Verschuldung. Dem Rückgang der gewichteten Kapitalkosten (WACC) aufgrund des höheren Gearing haben wir u.a. durch eine Anhebung des Beta-Faktors von 1,5 auf 2,0 entgegengewirkt, um damit auch der gestiegenen Risikoaversität der Marktteilnehmer Rechnung zu tragen. Der von uns ermittelte faire Wert des Eigenkapitals beläuft sich jetzt auf EUR 81,7 Mio. ab, nach zuvor EUR 73,0 Mio. Die Sensitivitätsanalysen zeigen aber, dass schon geringfügige Änderungen der Modellprämissen erhebliche Wertschwankungen bewirken.

HTI - Shareholder value-Analyse

Mio. €	Wertschöpfung	Freier Cash flow	Diskontierungsfaktor	Wertschöpfung (PV)	Freier Cash flow (PV)*
12/2008e	(1,74)	(22,22)	0,9276	(1,62)	(20,61)
12/2009e	(0,38)	9,02	0,8631	(0,32)	7,78
12/2010e	1,08	11,14	0,8023	0,87	8,93
Terminal- / Continuing value				24,07	195,38
Summe				22,99	191,49
Net assets (12/2007)*				168,49	
Fairer Wert (EK + FK)				191,5	191,5
Adjustierungsfaktor per 29/04/2008					1,025
Fairer aktueller Wert (EK + FK)					196,28
Verbindlichkeiten (12/2007)					(114,55)
Fairer Wert des Eigenkapitals					81,73
Marktkapitalisierung					55,6
Kurspotenzial (%)					47
Fair value je Aktie (€)					5,40

Modellparameter	(2011 - 2015)	(ab 2016)
RONA (%)	7,5	7,0
CAGR Net assets (%)	3,0	2,0
Netto-Investitionsrate (%)	40,0	28,6
WACC (%)	8,0	6,2

Sensitivitätsanalysen

Kurspotenzial in Abhängigkeit von RONA und Wertschöpfungswachstum

Mfr. Wachstum p.a. (%)	Mfr. RONA (%)					Lfr. Wachstum p.a. (%)	Lfr. RONA (%)				
	6,5	7,0	7,5	8,0	8,5		6,0	6,5	7,0	7,5	8,0
2,0	32	38	45	51	58	1,0	(11)	13	37	61	86
2,5	33	39	46	52	59	1,5	(12)	15	42	68	95
3,0	34	40	47	54	60	2,0	(13)	17	47	77	107
3,5	35	41	48	55	62	2,5	(14)	20	54	88	122
4,0	36	43	49	56	63	3,0	(16)	23	63	102	142

Kurspotenzial nach einer Zinsänderung

Lfr. Kapitalmarktzins (%)	3,14	3,39	3,64	3,89	4,14	4,39	4,64	4,89	5,14
Kurspotenzial (%)	150	120	93	69	47	27	10	(6)	(21)

Kurspotenzial in Abhängigkeit von der Risikoprämie

Risikoprämie (%)	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0	4,5	5,0	5,5	6,0
Kurspotenzial (%)	168	132	100	72	47	24	4	(14)	(31)

Kurspotenzial in Abhängigkeit vom mittelfristigen Beta

Mittelfristiges Beta	2,00	1,40	1,60	1,80	2,00	2,20	2,40	2,60	2,80
Kurspotenzial (%)	47	67	60	54	47	41	34	28	22

HTI - Wertschöpfung

	12/05	12/06	12/07	12/08e	12/09e	12/10e
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Wertschöpfung (Economic profit)	6,29	(4,42)	1,50	(1,74)	(0,38)	1,08
Adjustiertes Ergebnis nach Steuern	10,25	0,79	9,18	11,11	14,72	16,84
Gewichtete Kapitalkosten nach Steuern	4,0	5,2	7,7	12,9	15,1	15,8
Wertschöpfungs-Marge (%)	12,3	(6,8)	1,6	(1,1)	(0,2)	0,5
Return on net assets (%)	20,1	1,2	10,0	6,7	7,3	8,1
Gewichteter Kapitalkostensatz n. St.* (%)	7,8	8,0	8,4	7,8	7,5	7,6

* Vorjahresendwerte

HTI	12/05	12/06	12/07	12/08e	12/09e	12/10e
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Gewinn- und Verlustrechnung						
Gesamtleistung	73,68	82,13	157,80	226,50	266,50	276,50
EBITDA	7,42	7,33	17,74	25,60	30,50	32,50
EBIT	(0,72)	0,65	8,03	11,40	14,50	16,50
Ergebnis vor EE-Steuern	7,59	(1,17)	2,80	3,30	6,00	8,00
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	7,48	0,11	2,80	3,05	5,70	7,70
Ergebnis je Aktie (€)	(0,36)	0,01	0,22	0,21	0,38	0,52
Veränderung (%)	(94,4)	n/m	n/m	(5,0)	86,9	35,1
Anzahl Aktien (Mio.)	7,0	9,5	13,0	14,9	14,9	14,9
Bilanz						
Anlagevermögen	37,86	52,68	104,41	145,71	147,61	152,61
Umlaufvermögen	37,88	43,57	82,69	99,94	105,01	107,84
Sonstige	3,65	5,57	7,68	7,68	7,68	7,68
Summe Aktiva	79,39	101,82	194,77	253,32	260,29	268,12
Eigenkapital	19,00	26,48	41,55	48,63	54,33	62,03
Rückstellungen	5,77	6,16	13,52	20,00	20,60	20,80
Verbindlichkeiten	54,62	69,18	137,18	182,16	182,84	182,76
Summe Passiva	79,39	101,82	194,77	253,32	260,29	268,12
Net assets						
Capital employed	57,76	84,50	144,38	192,90	197,90	203,80
Working capital	20,53	22,85	32,56	44,13	48,05	49,27
Übriges operatives Vermögen	37,23	61,66	111,82	148,77	149,85	154,54
Nicht-operatives Vermögen	7,28	7,27	20,21	9,22	9,92	9,72
Net assets	65,04	91,77	164,59	202,13	207,83	213,53
Kapitalflussrechnung						
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	(13,42)	(4,67)	8,90	13,22	19,40	23,00
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	(5,43)	(21,49)	(61,44)	(55,50)	(17,90)	(21,00)
Mittelveränderung aus Finanzierungstätigkeit	17,55	26,56	63,73	32,04	0,00	(2,00)
Unterschied aus Währungsumrechnung (Veränderung)	(0,04)	0,16	0,02	0,03	0,00	0,00
Veränderung liquide Mittel	(1,33)	0,55	11,21	(10,21)	1,50	(0,00)
Operative Margen						
Operativer cash flow / Gesamtleistung	(15,8)	(5,0)	9,0	9,5	10,6	11,5
EBITDA / Gesamtleistung	10,1	8,9	11,2	11,3	11,4	11,8
EBITA / Gesamtleistung	(1,0)	0,8	5,1	5,0	5,4	6,0
EBIT / Gesamtleistung	(1,0)	0,8	5,1	5,0	5,4	6,0
Vorsteueremarge	10,3	(1,4)	1,8	1,5	2,3	2,9
Nachsteueremarge	10,2	0,3	1,8	1,3	2,1	2,8
Kennziffern						
Eigenkapitalquote (%)	18,5	18,7	16,1	13,2	15,0	17,5
Eigenkapitalrendite vor Steuern	96,1	(6,4)	9,8	8,3	13,0	15,1
Eigenkapitalrendite nach Steuern	95,2	1,2	9,8	7,6	12,3	14,5
Zinsdeckung	0,0	0,4	1,5	1,4	1,7	1,9
Ausschüttungsquote (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Concord Investmentbank AG

Große Gallusstraße 9

D-60311 Frankfurt am Main

Tel.: +49(0)69 50951-0

Fax: + 49(0)69 50951-8200

Disclaimer © 2008 Herausgeber: Concord Investmentbank AG, Große Gallusstraße 9, D 60311 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der Concord Investmentbank AG und/oder der eines mit ihr verbundenen Unternehmens und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Studie genannten Datum vertretene Sichtweise wieder und können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die Concord Investmentbank AG sowie mit ihr verbundene Unternehmen irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Diese Studie wendet sich ausschließlich an institutionelle bzw. professionelle Anleger. Anleger sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Performance der genannten Wertpapiere, insbesondere im Hinblick auf die genannten Kursziele, keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Concord Investmentbank AG gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein.

Wesentliche Informationsquellen: Geschäftsberichte, Unternehmensnachrichten, Management, Wirtschafts- und Fachpresse, Informationsdienste (Thomson Financial), veröffentlichte Statistiken, Internet.

Zusammenfassung der bei der Erstellung der Analyse genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden: Residualgewinnverfahren (Shareholder value Analyse).

Die Bewertungsergebnisse sind unter anderem aufgrund von Veränderungen in den Bewertungsparametern wie Kurse, Zinsen und Ergebnisschätzungen äußerst sensitiv und kann sich kurzfristig ändern, ohne dass die Concord Investmentbank AG hierüber informiert.

Die Concord Investmentbank AG aktualisiert diese Analyse in der Regel vierteljährlich.

Die Concord Investmentbank AG hat organisatorische Vorkehrungen in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen getroffen, um Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen zu vermeiden und diese sofern vorhanden offen zu legen. Insbesondere bestehen unternehmensinterne Informationsschranken, die den Analysten den Zugang zu Insiderinformationen versperren. Die Analysten halten auch keinen Eigenbestand an den analysierten Wertpapieren. Verantwortlich für die laufende Überwachung der gesetzlichen Pflichten ist die Compliance-Stelle der Concord Investmentbank AG.

Die Concord Investmentbank AG und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen sowie der Ersteller und mitwirkende Personen und Unternehmen halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie keine Beteiligung am analysierten Unternehmen.

Die Concord Investmentbank AG erklärt hiermit, dass die unten genannten Interessenkonflikte im Hinblick auf die besprochenen Wertpapiere bestehen können und kommt somit ihrer Verpflichtung aus § 34b WpHG nach:

Die Concord Investmentbank AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie möglicherweise einen wechselnden Handelsbestand in den besprochenen Wertpapieren.

Die Concord Investmentbank AG betreut die analysierten Wertpapiere als Market Maker an der Börse oder am Markt. Daher kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Concord Investmentbank AG oder verbundene Unternehmen und/oder Stellvertreter derselben dann einen Handelsbestand bzw. Long- oder Shortpositionen in den in diesem Bericht genannten Wertpapieren oder verwandten Wertpapieren halten.

Diese Analyse wurde im Auftrag des Emittenten erstellt und vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, um die sachliche Richtigkeit (nicht Einschätzungen oder Kursziele) sicherzustellen. Danach wurde einzelne sachliche Aussagen angepasst. **Da es sich um Auftragsresearch gegen Entgelt handelt, entspricht die vorliegende Analyse nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit.** Die Verfasser haben aber faktisch nach bestem Wissen und Gewissen vollkommen unvoreingenommen gearbeitet.

Folgende vorausgegangene Studien zum Emittenten wurden bisher veröffentlicht:

DATUM	FAIRER WERT	KURS BEI VERÖFFENTLICHUNG
29.11.2007	€ 5,50	€ 4,08
14.08.2007	€ 5,50	€ 4,44
25.05.2007	€ 5,70	€ 4,41
12.05.2006	€ 6,90	€ 4,95
30.08.2005	€ 4,10	€ 3,76
23.05.2005	€ 3,60-3,90	€ 2,65
31.11.2004	€ 4,00	€ 3,76
18.08.2004	€ 5,00	€ 4,70
17.05.2004	€ 5,40-6,10	€ 4,00
31.03.2004	€ 5,50-6,09	€ 6,00
16.12.2003	€ 5,60-5,80	€ 5,50

Die Vergütung der Analysten ist weder an eine spezifische Finanztransaktion noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

Bei den verwendeten Kursen handelt es sich um Tagesendkurse der Wiener Börse vom Vortag (bezogen auf das Veröffentlichungsdatum).

Zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).