

Empfehlung **Kaufen**

Kursziel **2,65 Euro**

Potenzial **+57 Prozent**

Tickerdaten

Kurs 1,68 Euro
 ISIN NL0000238145
 WKN 940883
 Bloomberg APM
 Segment Prime-Standard
 Branche Internet

Analyse

Publikationsdatum 12. August 2010
 Analyse NewsComment
 Kontakt Alexander Braun
 040 / 4 1111 37-77
 a.braun@montega.de

Kursentwicklung



Werte

Marktkapitalisierung 35,97 Mio. Euro
 Enterprise Value 17,58 Mio. Euro
 Buchwert 22,70 Mio. Euro
 Nettoliquidität 21,80 Mio. Euro

Aktie

Aktienanzahl 23,00 Mio.
 High / Low (in Euro) 1,95 / 0,98
 ØHandelsvol. (Stück) 51,8 Tsd.
 Aktionäre Electronic Media Advertising:
 41,25%
 ad pepper: 9,02%
 Ulrich Schmidt: 4,37%

Termine

Halbjahresbericht 2010 12. August 2010
 Q3-Bericht 11. November 2010
 Analystenkonferenz 22.-24. November 2010

Endgültige H1-Zahlen berichtet – Aktie deutlich unterbewertet

Der Online-Werbevermarkter ad pepper hat heute die endgültigen Zahlen für das erste Halbjahr 2010 veröffentlicht. Diese **entsprachen den bereits am 14. Juli berichteten vorläufigen Zahlen** und bestätigen uns in unserer positiven Einschätzung bezüglich der Aktie.

Der Umsatz betrug 24,88 Mio. Euro, gegenüber H1/2009 entspricht dies einer Steigerung um 7,8%. Das operative Ergebnis war mit 322 Tsd. Euro positiv, nachdem es im Vorjahreszeitraum noch bei -2,98 Mio. Euro gelegen hatte. Das Nettoergebnis betrug, bedingt durch einen positiven Sondereffekt aus der Kündigung von hochverzinslichen, langfristigen Wertpapieren durch die Emittenten, 1,05 Mio. Euro bzw. 0,04 Euro je Aktie. Für das Gesamtjahr rechnet der Vorstand mit einem **EBITDA in Höhe von 1,5 Mio. Euro** (H1/2010: 691 Tsd. Euro). Wir gehen für das Gesamtjahr von einem **EBITDA in Höhe von 1,76 Mio. Euro** aus.

Q2 durch deutliche Ertragssteigerung gekennzeichnet

In Q1 konnte mit einem EBIT in Höhe von 18 Tsd. Euro der Break-even auf operativer Ebene erreicht werden. Im zweiten Quartal 2010 wurden die Erfolge des Restrukturierungsprozesses (Niederlassungen geschlossen, Kosten reduziert) nun deutlicher sichtbar. Das EBIT lag bei 304 Tsd. Euro. Nicht zuletzt aufgrund der **deutlich reduzierten Kostenbasis** dürfte diese positive Entwicklung auch auf Jahressicht anhalten. Die Guidance ist folglich als eher konservativ zu werten, insbesondere vor dem Hintergrund des **traditionell starken Q4** (Weihnachtsgeschäft).

Bewertung

ad pepper verfügt aktuell über **liquide Mittel in Höhe von knapp 22 Mio. Euro** bzw. 0,96 Euro je Aktie. Das cashbereinigte KGV für 2011e beträgt folglich lediglich 8. Die Unterbewertung wird auch anhand des DCF-Modells ersichtlich. Dieses führt zu einem **fairen Wert von 2,65 Euro**. Damit bietet der Titel auf dem aktuellen Kursniveau ein Upside-Potenzial von rund 57%. Wir empfehlen die Aktie mit einem Kursziel von 2,65 Euro zum **Kauf**.

	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,7					
Umsatz	52,6	46,9	50,9	55,3	60,4
EBITDA	5,7	-5,8	1,8	3,0	4,0
EBITDA-Marge	10,8%	-12,4%	3,5%	5,5%	6,7%
EBIT	2,5	-32,0	1,0	2,3	3,2
EBIT-Marge	4,7%	-68,1%	1,9%	4,1%	5,3%
Nettoergebnis	2,6	-34,3	1,8	2,3	3,1
Nettoergebnis-Marge	5,0%	-73,2%	3,5%	4,1%	5,2%
Ergebnis je Aktie (nach Minorities)	0,12	-1,61	0,07	0,09	0,13
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	0,39	0,44	0,41	0,38	0,34
EV/EBITDA	3,66	n.m.	11,82	6,82	5,16
EV/EBIT	8,39	n.m.	21,02	9,15	6,48
KGV	14,17	n.m.	24,29	18,89	13,08
ROCE	4,2%	-76,2%	3,7%	7,4%	9,1%

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

ANHANG

G&V (in Mio. EUR) ad pepper	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	52,6	46,9	50,9	55,3	60,4
Herstellkosten	30,1	25,9	27,5	29,8	32,4
Vertriebskosten	16,8	16,3	15,3	16,0	16,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,0	14,0	8,9	9,3	10,0
Sonstige betriebliche Erträge	13,3	1,2	1,9	2,1	2,1
EBITDA	5,7	-5,8	1,8	3,0	4,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2
EBITA	5,2	-9,4	1,6	2,9	3,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,7	1,7	0,6	0,6	0,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	20,8	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,5	-32,0	1,0	2,3	3,2
Zinsertrag	1,3	1,6	1,5	0,8	1,0
Zinsaufwendungen	0,0	0,3	0,2	0,2	0,2
Finanzergebnis	1,3	-1,8	1,2	0,6	0,7
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,7	-33,8	2,2	2,8	3,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,7	-33,8	2,2	2,8	3,9
EE-Steuern	1,1	0,6	0,4	0,6	0,8
Jahresüberschuss	2,6	-34,3	1,8	2,3	3,1
Anteile Dritter	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	2,6	-34,3	1,5	1,9	2,8

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

G&V (in % vom Umsatz) ad pepper	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellkosten	57,2%	55,3%	54,1%	53,9%	53,7%
Vertriebskosten	31,9%	34,8%	30,1%	29,0%	28,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	28,6%	29,8%	17,5%	16,8%	16,5%
Sonstige betriebliche Erträge	25,2%	2,6%	3,6%	3,8%	3,5%
EBITDA	10,8%	-12,4%	3,5%	5,5%	6,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9%	1,0%	0,3%	0,3%	0,4%
EBITA	9,8%	-20,1%	3,1%	5,2%	6,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	5,1%	3,7%	1,2%	1,1%	1,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	44,3%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	4,7%	-68,1%	1,9%	4,1%	5,3%
Zinsertrag	2,4%	3,4%	2,8%	1,4%	1,6%
Zinsaufwendungen	0,0%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%
Finanzergebnis	2,4%	-3,9%	2,4%	1,0%	1,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	7,1%	-72,0%	4,3%	5,1%	6,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	7,1%	-72,0%	4,3%	5,1%	6,5%
EE-Steuern	2,1%	1,2%	0,9%	1,0%	1,3%
Jahresüberschuss	5,0%	-73,2%	3,5%	4,1%	5,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	4,9%	-73,2%	2,9%	3,5%	4,6%

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

Bilanz (in Mio. EUR) ad pepper	2008	2009	2010e	2011e	2012e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	26,1	0,8	0,6	0,5	0,5
Sachanlagen	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
Finanzanlagen	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4
Anlagevermögen	35,3	9,8	9,7	9,6	9,5
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11,5	7,0	7,6	8,8	8,9
Liquide Mittel	19,2	15,2	17,4	21,7	26,6
Umlaufvermögen	31,8	23,0	25,5	31,4	35,8
Bilanzsumme	67,1	32,8	35,1	41,0	45,3
PASSIVA					
Eigenkapital	55,6	21,2	23,8	29,2	33,0
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,7	4,1	4,1	3,8	4,1
Sonstige Verbindlichkeiten	8,7	7,4	7,0	7,7	8,0
Verbindlichkeiten	11,4	11,5	11,1	11,5	12,1
Bilanzsumme	67,1	32,8	35,1	41,0	45,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) ad pepper	2008	2009	2010e	2011e	2012e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	38,9%	2,6%	1,8%	1,3%	1,1%
Sachanlagen	1,2%	1,7%	1,8%	1,6%	1,4%
Finanzanlagen	12,5%	25,7%	23,9%	20,5%	18,6%
Anlagevermögen	52,6%	29,9%	27,5%	23,4%	21,0%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	17,1%	21,3%	21,6%	21,4%	19,6%
Liquide Mittel	28,6%	46,4%	49,6%	52,9%	58,6%
Umlaufvermögen	47,4%	70,1%	72,5%	76,6%	79,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	82,8%	64,7%	67,7%	71,3%	72,8%
Anteile Dritter	0,2%	0,3%	0,7%	0,6%	0,6%
Rückstellungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,1%	12,4%	11,6%	9,3%	9,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	13,0%	22,5%	19,9%	18,8%	17,6%
Verbindlichkeiten	17,0%	35,0%	31,5%	28,1%	26,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) ad pepper	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,6	-34,3	1,8	2,3	3,1
Abschreibung Anlagevermögen	3,2	2,2	0,8	0,8	0,8
Amortisation Goodwill	0,0	20,8	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,7	1,7	0,6	0,6	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,2	29,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	10,8	20,0	3,1	3,6	4,6
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	1,1	2,4	-0,6	-0,6	-0,7
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,1	-0,8	-1,0	0,6	-0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-8,7	2,8	-1,5	-0,1	-1,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-0,7	0,3	1,6	3,6	3,6
CAPEX	-1,2	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8
Zugänge aus Akquisitionen	9,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-12,9	9,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-5,0	8,9	-0,6	-0,7	-0,8
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,3
Erwerb eigener Aktien	-0,5	-1,7	-0,5	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,4	-1,4	-0,4	-0,2	0,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-6,1	7,7	0,6	2,7	3,2
Endbestand liquide Mittel	5,8	13,5	14,1	16,7	19,9

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

Kennzahlen ad pepper	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Operative Effizienz					
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	63,3%	115,4%	47,6%	45,8%	44,5%
EBIT-Rendite (%)	4,7%	-68,1%	1,9%	4,1%	5,3%
ROA (%)	7,4%	-349,6%	18,2%	23,6%	33,0%
Kapitaleffizienz					
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,9	1,8	1,8	1,7	1,6
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	4,2%	-76,2%	3,7%	7,4%	9,1%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	9,7%	-13,9%	6,6%	9,9%	11,4%
ROE (%)	4,7%	-161,6%	7,4%	7,8%	9,5%
ROIC (%)	4,4%	-134,9%	6,2%	6,8%	8,4%
Solvenz					
Nettoverschuldung zum Jahresende	-16.444	-11.141	-13.341	-17.924	-22.507
Net Gearing (%)	-29,6%	-52,5%	-56,0%	-61,3%	-68,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten / Eigenkapital (%)	4,9%	19,2%	17,1%	13,0%	12,3%
Current Ratio	2,8	2,0	2,3	2,7	3,0
Acid Test Ratio	2,8	2,0	2,3	2,7	3,0
EBITDA / Zinsaufwand	472,3	0,0	7,3	13,2	18,7
Zinsdeckung	206,2	0,0	4,1	9,9	14,9
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1.876	-237	989	2.871	2.872
Free Cash Flow / Umsatz (%)	-3,6%	-0,5%	1,9%	5,2%	4,8%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	5.429	-5.990	1.563	2.862	3.861
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	10,3%	-12,8%	3,1%	5,2%	6,4%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	-71,9%	0,7%	56,3%	126,4%	91,2%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	6,6%	9,3%	8,9%	4,1%	3,9%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	0,4%	8,1%	5,9%	5,8%	5,5%
Dividend Payout Ratio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mittelverwendung					
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	-26,7%	18,0%	-1,2%	-1,3%	-1,3%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	6,1%	49,0%	1,5%	1,4%	1,4%
Capex / Abschreibungen (%)	-238,1%	34,2%	-44,2%	-52,5%	-52,8%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	5,6%	2,9%	0,5%	0,8%	0,5%
Verbindlichkeiten LuL / Forderungen LuL (%)	140,3%	96,5%	111,1%	102,0%	106,4%
Inventory processing period (Tage)	n.m.	0,0	0,0	0,0	0,0
Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)					

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	Terminal Value
Umsatz	50,9	55,3	60,4	65,9	71,0	76,3	80,9	83,3
<i>Veränderung</i>	8,5%	8,7%	9,2%	9,0%	7,8%	7,5%	6,0%	3,0%
EBIT	1,0	2,3	3,2	4,1	4,6	5,3	5,7	5,0
<i>EBIT-Marge</i>	1,9%	4,1%	5,3%	6,2%	6,5%	7,0%	7,0%	6,00%
NOPAT	0,8	1,8	2,6	3,3	3,7	4,3	4,5	4,0
<i>Steuerquote</i>	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Abschreibungen	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7
<i>in % vom Umsatz</i>	1,5%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,0%	0,9%	0,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,9	0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8
<i>Investitionsquote</i>	1,2%	1,3%	1,3%	1,2%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,0	2,4	2,3	3,3	3,8	4,2	4,4	3,9
WACC	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Present Value	0,0	2,1	1,8	2,4	2,5	2,6	2,4	28,5
Kumuliert	0,0	2,2	4,0	6,4	9,0	11,6	14,0	42,5

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	42,5
Terminal Value	28,5
Anteil vom Tpv-Wert	67%
Verbindlichkeiten	3,5
Liquide Mittel	21,8
Eigenkapitalwert	60,8

Aktienzahl (Mio.)	23,00
Wert je Aktie (EUR)	2,65
+Upside / -Downside	56%
Aktienkurs (EUR)	1,70

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,00%
Fremdkapitalzins	8,0%
Marktrendite	9,00%
risikofreie Rendite	3,00%
Beta	1,40
WACC	9,90%
ewiges Wachstum	3,00%

Quelle: Montega AG

Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristige Umsatzwachstumsannahmen	2010-2013	9,0%
Mittelfristige Umsatzwachstumsannahmen	2010-2015	8,4%
Langfristige Umsatzwachstumsannahmen	ab 2017	3,0%
Kurzfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2010-2013	4,4%
Mittelfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2010-2015	5,2%
Langfristige EBIT-Marge		6,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR) ewiges Wachstum

WACC	2,25%	2,75%	3,00%	3,25%	3,75%
10,40%	2,31	2,37	2,40	2,43	2,50
10,15%	2,41	2,48	2,51	2,55	2,64
9,90%	2,52	2,60	2,65	2,69	2,80
9,65%	2,65	2,75	2,80	2,85	2,98
9,40%	2,80	2,91	2,98	3,04	3,20

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

WACC	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%	6,50%
10,40%	2,31	2,36	2,40	2,44	2,49
10,15%	2,42	2,47	2,51	2,56	2,61
9,90%	2,54	2,59	2,65	2,70	2,75
9,65%	2,61	2,66	2,72	2,77	2,83
9,40%	2,68	2,74	2,80	2,86	2,92

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 weiter-geleitet 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:

Die 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
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt