

Kaufen (alt: Halten)

Kursziel EUR 7,00 (alt: 4,30)

Kurs EUR 4,75
Bloomberg D6H GR
Reuters D6HG
Branche IT Systemhaus

IT-Dienstleister mit Akquisitionsstrategie



Aktien Daten: 18.05.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 27,7 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 36,7 Mio.
Buchwert: EUR 14,5 Mio.
Aktienanzahl: 5,8 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 131 Tsd.

Aktionäre:
Datagroup GmbH 62,0 %
Free Float 38,0 %

Termine:

Änderung	2009/10e		2010/11e		2011/12e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	75,6	6,1	78,9	18,9	98,2	-
EBIT	3,8	21,8	4,1	84,0	8,0	-
EPS	0,40	20,0	0,44	90,9	0,91	-

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 19.05.2010
Analyst: Andreas Wolf
+49 (0)40-309537-140
wolf@ses.de

Solides erstes Halbjahr / Kursziel angehoben / Upgrade

DATAGROUP gehört zu den 15 größten IT-Systemhäusern in Deutschland und konzentriert sich auf wiederkehrende IT-Dienstleistungen. Jüngst hat das Unternehmen solide Zahlen für das erste Halbjahr veröffentlicht.

DATAGROUP - 6M 2010				
Angaben in Mio. EUR	6M/10	6M/10e	6M/09	yoy
Umsatz	35,4	39,0	40,3	-12,3%
EBITDA	2,8	2,5	2,8	-0,1%
<i>Marge</i>	8,0%	6,4%	7,0%	
adj. EBIT*	2,5	2,2	2,4	-1,9%
<i>Marge</i>	6,9%	5,6%	4,6%	
adj.EPS in EUR*	0,28	0,26	0,33	-20,8%

Quellen: DATAGROUP (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)** bereinigt um Firmenwertabschreibungen: ca. EUR 0,5 Mio.

Die **Fokussierung auf das Dienstleistungsgeschäft** erklärt im Wesentlichen den Umsatzrückgang gegenüber dem Vorjahreszeitraum: DATAGROUP reduziert den margenschwächeren Umsatz mit IT-Hardware und konzentriert sich auf das Dienstleistungsgeschäft. Das Resultat spiegelt sich wider in...

- ...einem von 40% auf 44% gesteigerten Dienstleistungsanteil. Diese Umsätze basieren in der Regel auf mehrjährigen Verträgen, die die Basis deutlich stabilerer Umsätze und Erträge sind.
- ...einer EBITDA-Marge, die gegenüber dem Vorjahresquartal erneut um 1,6 PP auf 8% erhöht werden konnte. Damit ist DATAGROUP dem Ziel, bis 2010/11 eine EBITDA-Marge von 10% zu erreichen, deutlich näher gekommen.

Im Rahmen der Buy and Build-Strategie baut DATAGROUP nicht nur den Dienstleistungsanteil, sondern auch die regionale Präsenz deutlich aus. Zuletzt ist die Akquisition von Arxes erfolgt. Das Unternehmen hat in 2009 mit ca. 370 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 26 Mio. erzielt – der Dienstleistungsanteil lag bei über 90%. Durch die Arxes-Konsolidierung (ab 01. April 2010) sollte DATAGROUP im laufenden Geschäftsjahr den Dienstleistungsanteil auf ca. 50% steigern können und verstärkt zudem die Präsenz um die Standorte Köln, München, Frankfurt und Essen.

Die Fähigkeit, (auch Restrukturierungsfälle) erfolgreich zu integrieren hat DATAGROUP bereits unter Beweis gestellt: In 2008/09 waren alle Tochtergesellschaften, und damit alle acht getätigten Akquisitionen, profitabel. Flankiert von der Arxes-Konsolidierung plant das Management einen Umsatz von über EUR 80 Mio. sowie ein EBITDA von über EUR 6,4 Mio. zu erreichen.

Die Schätzungen wurden angehoben und führen zum neuen **Kursziel von EUR 7,00**. Angesichts des Aufwärtspotenzials von > 40% lautet das Rating **KAUFEN** (alt: Halten).

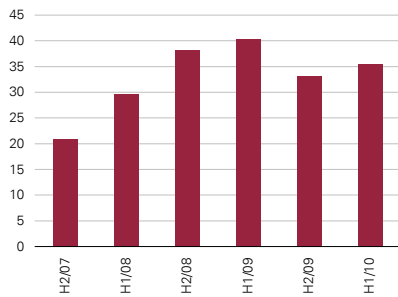
Geschäftsjahresende: 30.09.	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	37,6	67,9	73,5	80,2	93,8	98,2
<i>yoy</i>	209,3%	80,5%	8,2%	9,2%	16,9%	4,7%
Rohrertrag	14,2	27,3	34,4	41,6	54,5	57,9
<i>Rohmarge</i>	37,8%	40,2%	46,8%	51,9%	58,2%	59,0%
EBITDA	0,6	4,0	5,2	6,4	9,3	9,8
<i>EBITDA-Marge</i>	1,6%	5,9%	7,0%	7,9%	9,9%	9,9%
adj. EBIT*	-0,1	3,2	4,3	5,6	8,4	8,9
<i>adj. EBIT-Marge*</i>	-0,2%	4,7%	5,8%	6,9%	9,0%	9,0%
adj. Nettoergebnis*	-0,2	2,0	3,0	3,7	5,8	6,2
adj. Ergebnis je Aktie*	-0,04	0,33	0,53	0,63	0,99	1,06
Free Cash Flow je Aktie	-0,33	0,24	0,50	0,46	0,62	0,93
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,15	0,15	0,15
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%	3,3%	3,3%
EV/Umsatz	0,9	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	58,0	8,7	6,7	5,6	3,7	3,1
adj. EV/EBIT*	-393,3	10,9	8,1	6,5	4,1	3,4
adj. KGV*	-	20,0	8,8	7,2	4,6	4,3
ROCE	-4,1%	13,9%	13,1%	17,7%	25,3%	23,3%
adj. Free Cash Flow Yield	-5,7%	9,3%	13,5%	15,8%	24,8%	29,8%

Kennzahlen je Aktie in , andere Angaben in Mio. , Kurs: 4,60 EUR

*adj. um Firmenwertabschreibungen zur Vergleichbarkeit mit der Unternehmenskommunikation

Entwicklung Umsatz

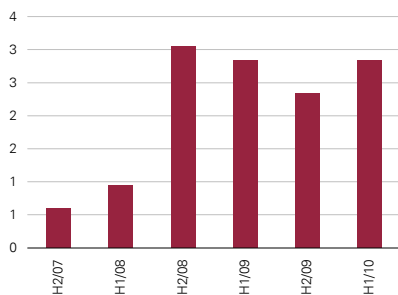
in EUR Mio.



Quelle: DATAGROUP

Entwicklung EBITDA

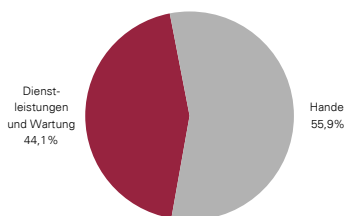
in EUR Mio.



Quelle: DATAGROUP

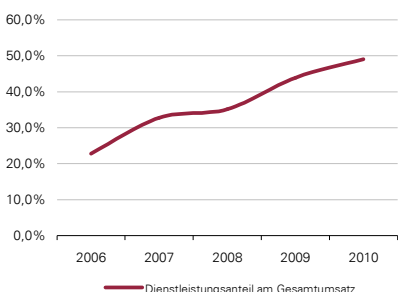
Umsatz nach Geschäftsbereichen

2009



Quelle: DATAGROUP

Steigender Dienstleistungsanteil



Quelle: DATAGROUP

Unternehmenshintergrund

DATAGROUP zählt zu den 15 größten Systemhäusern Deutschlands und ist an zwölf Standorten präsent. Das Angebotsspektrum, mit dem Firmenkunden und öffentliche Auftraggeber adressiert werden, umfasst...

- ...IT-Dienstleistungen wie z.B. Service Management, Data Center, IT-Security, Rechenzentrumsbetrieb oder Roll Out-Services.
- ...den Handel mit Hard- und Softwareprodukten (Reselling). Dieses Geschäftsfeld dient der Ergänzung des Dienstleistungsangebots.

Akquisitionen sind ein wesentlicher Bestandteil der Unternehmensstrategie: Durch die Übernahme von Unternehmen in Umbruchsituationen (Restrukturierungsfälle, Nachfolgeregelungen etc.) baut DATAGROUP den Dienstleistungsanteil kontinuierlich aus. Zudem kauft DATAGROUP profitable Unternehmen, die das Dienstleistungsangebot ergänzen und verstärken. DATAGROUP ist im Entry Standard (Open Market) notiert und bilanziert nach HGB.

Wettbewerbsqualität

Der Handel mit Hard- und Software ist durch Preisdruck gekennzeichnet. Diesen umgeht DATAGROUP durch den Ausbau des deutlich margenstärkeren und weniger wettbewerbsintensiven Dienstleistungsgeschäfts, das bereits über 80% des Rohertrages ausmacht. Dabei bildet die Akquisition von Unternehmen in Umbruchsituationen (Nachfolgeregelung, Sanierungsbedarf etc.) einen wesentlichen Bestandteil der Unternehmensstrategie.

Mittels der Substitution des vorhandenen Managements durch eigene Führungskräfte und Effizienzsteigerungen in den zentralen Unternehmensprozessen (u.a. Rechnungswesen, IT, Beschaffung, Marketing, Vertrieb) gelingt es DATAGROUP, dass die übernommenen Unternehmen durchschnittlich bereits nach zwölf Monaten profitabel sind – ein Beweis für das Branchen-Know-how und die Kompetenzen von DATAGROUP auf diesem Gebiet.

Im Reselling-Geschäft wird die Wettbewerbsqualität von Systemhäusern in erster Linie durch Größe – und damit einhergehend niedrige Einkaufspreise – determiniert: Die Mitgliedschaft in einem Verbund von 21 Systemhäusern (Computer Compass) sichert DATAGROUP günstige Einkaufskonditionen für Hard- und Software. Zudem ermöglicht der Zugriff auf die Ressourcen des Verbundes die deutschlandweite Betreuung von Kunden bei überregionalen Projekten – und damit eine höhere Servicequalität sowohl im Reselling als auch im Dienstleistungsgeschäft.

Der Dienstleistungsanteil von über 80% am Rohertrag verdeutlicht jedoch, dass das DATAGROUP Reselling-Geschäft in erster Linie der Komplettierung des Angebotsportfolios im Sinne eines One-Stop-Shops und der Nutzung sich daraus ergebender Opportunitäten dient.

Der Fokus auf das Dienstleistungsgeschäft ermöglicht DATAGROUP eine Differenzierung durch die Servicequalität (z.B. Services 24 x 7). Zudem bedingen die auf Basis mehrjähriger Verträge an DATAGROUP ausgelagerten IT-Prozesse eine hohe Kundenbindung und damit einhergehend eine Minderung des Wettbewerbs.

Gewinn- und Verlustrechnung DATAGROUP

in EUR Mio.

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Umsatz	12,2	37,6	67,9	73,5	80,2	93,8	98,2
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	12,2	37,7	67,9	73,5	80,2	93,8	98,2
Materialaufwand	7,8	23,5	40,6	39,1	38,6	39,3	40,3
Rohertrag	4,4	14,2	27,3	34,4	41,6	54,5	57,9
Personalaufwendungen	2,7	10,9	19,2	24,4	30,8	39,6	42,3
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,9	1,3	1,3	1,6	1,9	2,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,1	3,7	5,4	6,1	6,0	7,5	7,9
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	0,8	0,6	4,0	5,2	6,4	9,3	9,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,3	0,7	0,5	0,7	0,8	0,8
EBITA	0,5	0,2	3,3	4,7	5,7	8,5	9,0
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,4	0,6	1,0	0,9	0,9	0,9
EBIT	0,5	-0,4	2,5	3,3	4,7	7,5	8,0
Zinserträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,0	0,1	0,6	0,7	0,8	0,8	0,7
Finanzergebnis	0,0	-0,1	-0,5	-0,5	-0,8	-0,8	-0,6
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,5	-0,5	2,0	2,7	3,9	6,8	7,3
AO-Beitrag	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,0	-0,5	2,0	2,7	3,9	6,8	7,3
Steuern gesamt	0,1	0,1	0,7	0,7	1,1	1,9	2,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,1	-0,6	1,4	2,0	2,8	4,9	5,3
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,1	-0,6	1,4	2,0	2,8	4,9	5,3
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,1	-0,6	1,4	2,0	2,8	4,9	5,3

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

Gewinn- und Verlustrechnung DATAGROUP

in % vom Umsatz

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	0,0 %	-0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	0,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	100,0 %	100,3 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Materialaufwand	64,1 %	62,6 %	59,8 %	53,2 %	48,1 %	41,9 %	41,0 %
Rohertrag	35,9 %	37,8 %	40,2 %	46,8 %	51,9 %	58,2 %	59,0 %
Personalaufwendungen	22,5 %	28,9 %	28,3 %	33,3 %	38,4 %	42,2 %	43,1 %
Sonstige betriebliche Erträge	2,2 %	2,5 %	1,9 %	1,8 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,9 %	9,8 %	8,0 %	8,2 %	7,5 %	8,0 %	8,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	6,8 %	1,6 %	5,9 %	7,0 %	7,9 %	9,9 %	9,9 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,9 %	0,9 %	1,1 %	0,6 %	0,9 %	0,9 %	0,8 %
EBITA	3,8 %	0,7 %	4,8 %	6,4 %	7,1 %	9,1 %	9,1 %
Abschreibungen auf iAV	0,0 %	0,9 %	0,2 %	0,6 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	1,0 %	0,9 %	1,4 %	1,1 %	1,0 %	0,9 %
EBIT	3,8 %	-1,2 %	3,7 %	4,4 %	5,8 %	8,0 %	8,1 %
Zinserträge	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwendungen	0,2 %	0,2 %	0,8 %	0,9 %	1,0 %	0,9 %	0,7 %
Finanzergebnis	-0,1 %	-0,2 %	-0,7 %	-0,7 %	-1,0 %	-0,8 %	-0,7 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,7 %	-1,4 %	3,0 %	3,7 %	4,9 %	7,2 %	7,5 %
AO-Beitrag	-3,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	0,0 %	-1,4 %	3,0 %	3,7 %	4,9 %	7,2 %	7,5 %
Steuern gesamt	0,7 %	0,2 %	1,0 %	1,0 %	1,4 %	2,0 %	2,1 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,7 %	-1,6 %	2,0 %	2,7 %	3,5 %	5,2 %	5,4 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,7 %	-1,6 %	2,0 %	2,7 %	3,5 %	5,2 %	5,4 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	-0,7 %	-1,6 %	2,0 %	2,7 %	3,5 %	5,2 %	5,4 %

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

Bilanz DATAGROUP

in EUR Mio.

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,3	5,4	14,9	14,8	18,0	19,1	19,4
davon übrige imm. VG	1,3	1,4	1,1	0,9	1,0	1,1	1,2
davon Geschäfts- oder Firmenwert	2,0	4,1	13,9	13,9	17,0	18,1	18,3
Sachanlagen	0,3	0,6	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3
Finanzanlagen	0,0	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Anlagevermögen	3,7	6,1	16,4	16,3	19,6	20,8	21,2
Vorräte	0,3	1,3	1,2	2,5	2,0	2,3	2,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,2	6,5	9,3	8,3	10,5	12,6	13,2
Sonstige Vermögensgegenstände	0,4	0,7	2,2	2,6	2,6	2,6	2,6
Liquide Mittel	3,2	1,1	1,9	1,8	n.a.	0,9	4,6
Umlaufvermögen	8,0	9,7	14,7	15,2	15,0	18,4	22,9
Bilanzsumme (Aktiva)	11,7	15,8	31,1	31,5	34,5	39,2	44,1
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	5,6	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8
Kapitalrücklage	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Gewinnrücklagen	0,0	0,4	0,3	0,6	3,4	8,2	13,5
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,1	-1,1	0,3	2,1	2,1	2,1	2,1
Buchwert	8,7	8,4	9,7	11,7	14,5	19,4	24,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	8,7	8,4	9,7	11,7	14,5	19,4	24,7
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Rückstellungen gesamt	1,0	1,2	3,3	4,1	4,1	4,1	4,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,1	2,3	11,7	9,5	8,9	8,3	7,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,3	0,6	1,8	1,4	2,2	2,6	2,8
Sonstige Verbindlichkeiten	1,6	3,3	4,7	4,8	4,8	4,8	4,8
Verbindlichkeiten	3,0	7,4	21,4	19,8	20,0	19,8	19,4
Bilanzsumme (Passiva)	11,7	15,8	31,1	31,5	34,5	39,2	44,1

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

Bilanz DATAGROUP

in % der Bilanzsumme

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	28,5 %	34,4 %	48,1 %	46,9 %	52,1 %	48,8 %	44,0 %
davon übrige imm. VG	11,0 %	8,6 %	3,5 %	3,0 %	2,9 %	2,8 %	2,6 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	17,5 %	25,8 %	44,6 %	44,0 %	49,1 %	46,1 %	41,4 %
Sachanlagen	2,6 %	4,0 %	3,1 %	3,0 %	3,1 %	3,0 %	2,9 %
Finanzanlagen	0,2 %	0,4 %	1,7 %	1,6 %	1,5 %	1,3 %	1,2 %
Anlagevermögen	31,3 %	38,8 %	52,9 %	51,6 %	56,7 %	53,1 %	48,1 %
Vorräte	2,4 %	8,4 %	3,9 %	8,0 %	5,8 %	5,9 %	5,7 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	35,6 %	41,3 %	30,1 %	26,3 %	30,4 %	32,1 %	29,9 %
Sonstige Vermögensgegenstände	3,3 %	4,7 %	7,0 %	8,2 %	7,5 %	6,6 %	5,9 %
Liquide Mittel	27,5 %	6,8 %	6,2 %	5,8 %	n.a.	2,3 %	10,4 %
Umlaufvermögen	68,8 %	61,3 %	47,2 %	48,3 %	43,4 %	46,9 %	51,9 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	47,9 %	36,8 %	18,7 %	18,5 %	16,9 %	14,9 %	13,2 %
Kapitalrücklage	27,5 %	20,8 %	10,5 %	10,4 %	9,5 %	8,4 %	7,4 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	2,4 %	1,0 %	1,8 %	9,8 %	21,0 %	30,6 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,7 %	-6,8 %	1,0 %	6,5 %	6,0 %	5,2 %	4,7 %
Buchwert	74,7 %	53,3 %	31,2 %	37,2 %	42,1 %	49,5 %	55,9 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	74,7 %	53,3 %	31,2 %	37,2 %	42,1 %	49,5 %	55,9 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,6 %	1,2 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %	0,4 %
Rückstellungen gesamt	8,2 %	7,8 %	10,5 %	13,0 %	11,9 %	10,5 %	9,3 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,7 %	14,7 %	37,5 %	30,1 %	25,7 %	21,1 %	17,4 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,5 %	3,5 %	5,8 %	4,3 %	6,4 %	6,6 %	6,4 %
Sonstige Verbindlichkeiten	14,0 %	20,9 %	15,0 %	15,3 %	14,0 %	12,3 %	10,9 %
Verbindlichkeiten	25,4 %	46,8 %	68,9 %	62,8 %	58,0 %	50,5 %	44,0 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

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

Kapitalflussrechnung DATAGROUP

in EUR Mio.

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,1	-0,6	1,4	2,0	2,8	4,9	5,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,3	0,7	0,5	0,7	0,8	0,8
Amortisation Goodwill	0,0	0,4	0,6	1,0	0,9	0,9	0,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	0,3	0,5	2,7	3,9	4,5	6,7	7,1
Veränderung Vorräte	-0,3	-0,8	-0,2	-0,5	0,5	-0,3	-0,2
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,2	-2,1	-0,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,8	-2,4	0,7	0,6	0,8	0,4	0,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	1,5	-0,9	-0,4	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-1,1	-1,7	-0,4	-0,3	-0,8	-2,0	-0,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-0,9	-1,2	2,3	3,6	3,7	4,7	6,5
CAPEX	-1,5	-0,7	-0,9	-0,7	-1,0	-1,1	-1,1
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-2,2	-10,6	-0,9	-4,0	-2,0	-1,1
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,4	-2,9	-11,4	-1,6	-5,0	-3,1	-2,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	8,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	4,8	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	4,8	-0,2	8,2	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6
Veränderung liquide Mittel	2,5	-4,3	-0,9	1,1	-1,9	1,0	3,7
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,6	-0,5	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	3,1	-1,5	0,3	2,8	-0,7	0,3	4,0

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

Kennzahlen DATAGROUP

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	93,2 %	98,7 %	94,1 %	93,0 %	92,1 %	90,1 %	90,1 %
Umsatz je Mitarbeiter	118.078	176.582	192.337	160.772	152.507	175.319	183.550
EBITDA je Mitarbeiter	7.971	2.803	11.321	11.326	12.112	17.388	18.239
EBIT-Marge	3,8 %	-1,2 %	3,7 %	4,4 %	5,8 %	8,0 %	8,1 %
EBITDA / Operating Assets	18,4 %	7,5 %	41,0 %	49,9 %	56,2 %	69,3 %	69,1 %
ROA	-2,2 %	-9,9 %	8,2 %	12,3 %	14,4 %	23,3 %	24,9 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	40,5	59,0	69,6	76,8	74,5	79,7	76,9
Operating Assets Turnover	2,7	4,7	7,0	7,1	7,1	7,0	6,9
Capital Employed Turnover	1,2	3,1	2,8	2,9	2,9	3,0	2,7
Kapitalverzinsung							
ROCE	4,7 %	-4,1 %	13,9 %	13,1 %	17,7 %	25,3 %	23,3 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	8,4 %	5,5 %	21,8 %	20,7 %	24,1 %	31,4 %	28,6 %
ROE	-0,9 %	-7,2 %	14,0 %	17,1 %	19,4 %	25,1 %	21,4 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	-1,9 %	-7,1 %	15,0 %	18,7 %	21,5 %	28,7 %	23,9 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	-1,9 %	-7,1 %	15,0 %	18,7 %	21,5 %	28,7 %	23,9 %
ROIC	-0,8 %	-4,9 %	5,3 %	7,5 %	9,8 %	14,7 %	13,9 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-3,1	1,2	9,7	7,7	9,0	7,4	3,1
Net Gearing	-35,9 %	14,7 %	100,4 %	65,4 %	61,9 %	38,2 %	12,6 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	11346,8 %	363,6 %	83,2 %	123,5 %	163,6 %	234,1 %	321,0 %
Current ratio	4,0	1,6	0,8	1,0	0,9	1,2	1,5
Acid Test Ratio	2,6	1,1	0,6	0,6	0,6	0,8	1,0
EBITDA / Zinsaufwand	39,1	8,1	7,0	7,5	8,0	11,6	13,9
Netto Zinsdeckung	51,4	n.a.	4,6	4,9	6,1	10,0	12,4
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	-2,4	-1,9	1,4	2,9	2,7	3,6	5,4
Free Cash Flow / Umsatz	-19,6 %	-5,2 %	2,1 %	3,9 %	3,3 %	3,8 %	5,5 %
Adj. Free Cash Flow	0,0	-2,0	3,2	4,7	5,7	8,5	9,0
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	3,1 %	0,5 %	3,0 %	4,5 %	4,7 %	6,2 %	6,3 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	2900,0 %	321,5 %	103,8 %	144,3 %	94,8 %	73,9 %	102,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,4 %	1,3 %	1,1 %	1,0 %	4,7 %	12,9 %	2,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	27,3 %	6,2 %	8,1 %	6,5 %	8,7 %	9,3 %	8,8 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	31,0 %	18,0 %	16,6 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	12,3 %	1,9 %	1,3 %	1,0 %	1,2 %	1,1 %	1,1 %
Maint. Capex / Umsatz	2,9 %	0,9 %	1,1 %	0,7 %	0,9 %	0,9 %	0,8 %
CAPEX / Abschreibungen	416,8 %	68,3 %	60,4 %	39,0 %	58,8 %	59,4 %	59,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	36,8 %	16,0 %	12,7 %	13,8 %	13,7 %	13,2 %	13,9 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	1434,1 %	1173,4 %	519,8 %	608,0 %	477,3 %	484,6 %	471,4 %
Inventory processing period (Tage)	8,5	12,9	6,6	12,6	9,1	9,1	9,1
Receivables collection period (Tage)	125	63,3	50,2	41,2	48,0	49,0	49,0
Payables payment period (Tage)	8,7	5,4	9,7	6,8	10,0	10,3	10,3
Cash conversion cycle (Tage)	125	70,8	47,1	46,7	46,9	47,6	47,7
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,2 %	3,2 %	3,2 %
P/B	3,2	3,3	2,8	2,4	1,9	1,4	1,1
EV/sales	2,9	0,9	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	43,2	59,5	8,9	6,9	5,8	3,8	3,2
EV/EBIT	76,7	n.m.	14,0	10,9	7,9	4,7	3,9
EV/FCF	n.m.	n.m.	25,2	12,3	13,8	9,8	5,7
P/E	n.m.	n.m.	20,7	14,0	9,9	5,7	5,2
P/CF	107,2	60,6	10,3	7,1	6,1	4,1	3,9
Adj. Free Cash Flow Yield	0,7 %	1,3 %	7,6 %	11,0 %	12,3 %	18,9 %	22,9 %

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

Free Cash Flow Yield - DATAGROUP

Angaben in Mio. EUR

	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss	-0,6	1,4	2,0	2,8	4,9	5,3
+ Abschreibung + Amortisation	1,0	1,5	1,9	1,7	1,8	1,8
- Zinsergebnis (netto)	-0,1	-0,5	-0,5	-0,8	-0,8	-0,6
+ Steuern	0,1	0,7	0,7	1,1	1,9	2,0
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,8	0,5	0,7	0,8	0,8
+ Sonstiges	-2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	-2,0	3,2	4,7	5,7	8,5	9,0
Adjustierter Free Cash Flow Yield	-5,5%	9,1%	13,2%	15,4%	24,1%	29,0%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	35,5	35,5	35,5	36,8	35,2	30,9
= Fairer Enterprise Value	-	32,3	46,8	56,7	85,0	89,6
- Nettoverschuldung (Cash)	7,7	7,7	7,7	9,0	7,4	3,1
- Pensionsverbindlichkeiten	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	-	24,5	39,0	47,5	77,4	86,3
Aktienanzahl (Mio.)	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	-	4,21	6,70	8,17	13,31	14,83
Premium (-) / Discount (+) in %	-	-11,4%	41,0%	71,9%	180,1%	212,1%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

			2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Fairer Free Cash Flow Yield	13,0%	-	2,93	4,84	5,92	9,93	11,27	
	12,0%	-	3,28	5,36	6,54	10,87	12,26	
	11,0%	-	3,70	5,97	7,28	11,98	13,43	
	10,0%	-	4,21	6,70	8,17	13,31	14,83	
	9,0%	-	4,83	7,59	9,25	14,93	16,54	
	8,0%	-	5,60	8,71	10,60	16,96	18,67	
	7,0%	-	6,59	10,15	12,34	19,57	21,42	

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

DCF Modell - DATAGROUP

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	80,2	93,8	98,2	102,1	105,9	109,5	112,9	116,1	119,2	122,1	124,8	127,4	129,9	132,5
Veränderung	9,2%	16,9%	4,7%	4,0%	3,7%	3,4%	3,1%	2,9%	2,6%	2,4%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%
EBIT*	5,6	8,4	8,9	8,7	8,7	8,8	8,8	8,7	8,7	8,6	8,6	8,5	8,4	7,9
EBIT-Marge*	6,9%	9,0%	9,0%	8,5%	8,2%	8,0%	7,8%	7,5%	7,3%	7,1%	6,9%	6,7%	6,5%	6,0%
Steuerquote	28,0%	28,0%	28,0%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
NOPAT	4,0	6,0	6,4	6,1	6,2	6,2	6,2	6,2	6,1	6,1	6,0	6,0	5,9	5,6
Abschreibungen	0,8	0,9	0,9	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
in % vom Umsatz	1,0%	1,0%	0,9%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,8	-2,0	-0,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
- Investitionen	-1,0	-1,1	-1,1	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7	-1,7	-1,7
Investitionsquote	1,2%	1,1%	1,1%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Übriges	-4,0	-2,0	-1,1	-0,1	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)	-1,0	1,9	4,5	5,3	5,6	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,6	5,6	5,2

Modellparameter

Fremdkapitalquote	20,00%	Beta	1,4
Fremdkapitalzins	6,0%	WACC	9,9%
Marktrendite	9,25%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	31,6		
Terminal Value	17,7		
Verbindlichkeiten	-9,7		
Liquide Mittel	1,8	Aktienzahl (Mio.)	5,82
Eigenkapitalwert	41,5	Wert je Aktie (EUR)	7,12

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

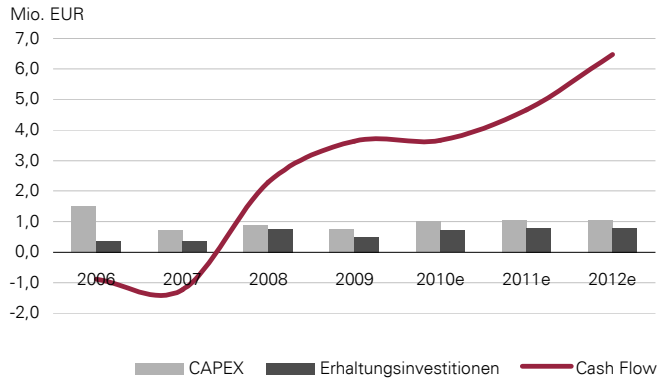
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
10,93%	5,93	5,99	6,05	6,12	6,19	6,26	6,34
10,43%	6,37	6,44	6,51	6,59	6,67	6,76	6,85
10,18%	6,61	6,69	6,77	6,85	6,94	7,04	7,14
9,93%	6,86	6,94	7,03	7,12	7,22	7,33	7,44
9,68%	7,13	7,22	7,31	7,42	7,53	7,64	7,77
9,43%	7,41	7,51	7,62	7,73	7,85	7,98	8,12
8,93%	8,03	8,15	8,28	8,42	8,56	8,72	8,90

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
10,93%	4,10	4,77	5,45	6,12	6,79	7,46	8,13
10,43%	4,46	5,17	5,88	6,59	7,30	8,02	8,73
10,18%	4,65	5,38	6,12	6,85	7,58	8,32	9,05
9,93%	4,85	5,61	6,37	7,12	7,88	8,64	9,40
9,68%	5,07	5,85	6,63	7,42	8,20	8,98	9,76
9,43%	5,30	6,11	6,92	7,73	8,54	9,35	10,16
8,93%	5,81	6,68	7,55	8,42	9,28	10,15	11,02

Quelle: SES Research / *bereinigt um planmäßige Firmenwertabschreibungen gem. HGB über 15 Jahre

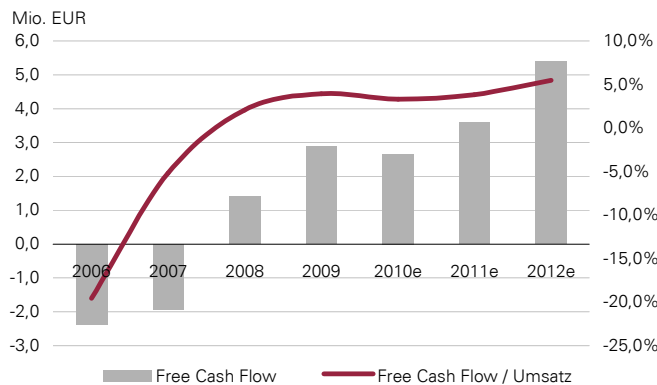
Investitionen und Cash Flow - DATAGROUP



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

- Geringer Kapitalbedarf...
- ...wird durch niedrige CAPEX reflektiert

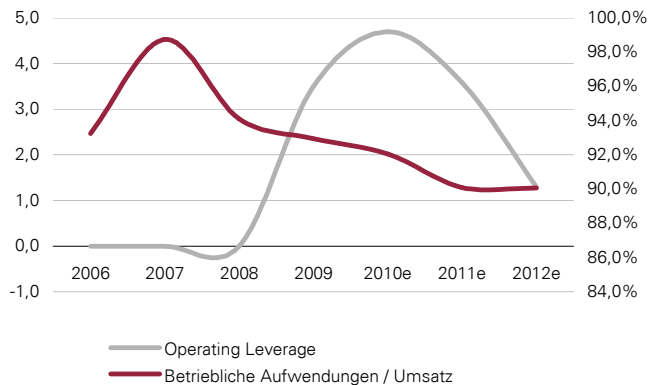
Free Cash Flow Generation - DATAGROUP



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

- 2006 und 2007: Börsengang...
- ...und Restrukturierung übernommener Gesellschaften
- ...Gesellschaften führten zu negativem FCF.

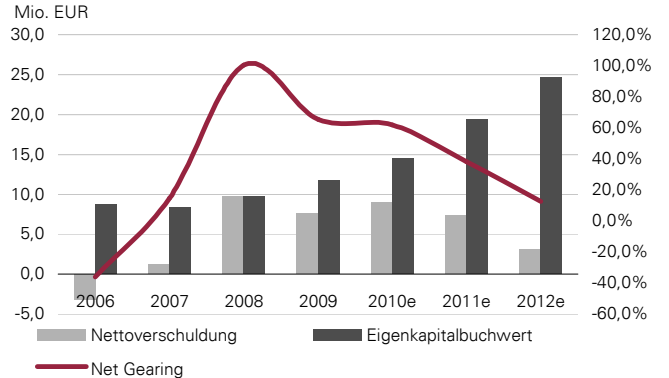
Operating Leverage - DATAGROUP



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

- 2009e: Umsatzbeiträge aus Akquisitionen sind im konzernvergleich...
- ...überdurchschnittlich profitabel. Dies führt zu einem Anstieg des OL.

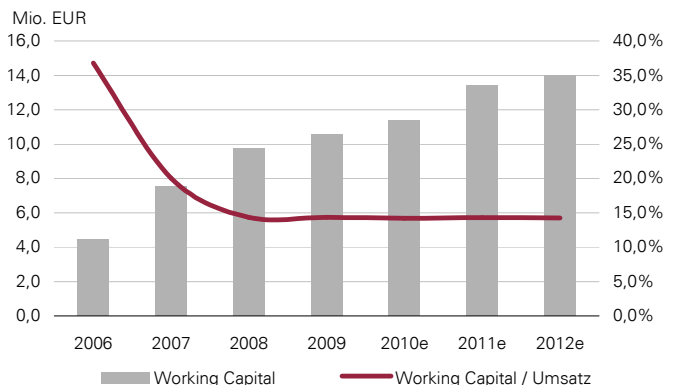
Bilanzqualität - DATAGROUP



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

- Acht Akquisitionen seit dem Börsengang in 2006...
- ...führten zu einem Anstieg der Nettoverschuldung...
- ...und des Net Gearing

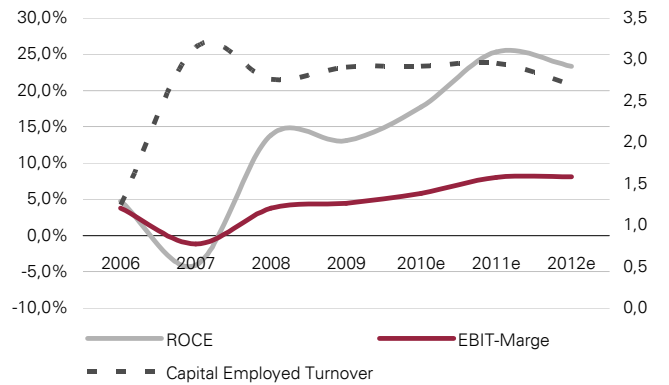
Working Capital - DATAGROUP



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

- Deutlich gesunkene Working Capital-Quote...
- ...nicht zuletzt aufgrund eines steigenden Dienstleistungsanteils

ROCE Entwicklung - DATAGROUP



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

- 2007: Restrukturierung übernommener Gesellschaften hat belastet
- ab 2009e: EBIT-Marge liegt wegen des hohen Dienstleistungsanteils...
- ...deutlich über dem Branchendurchschnitt

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.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

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.

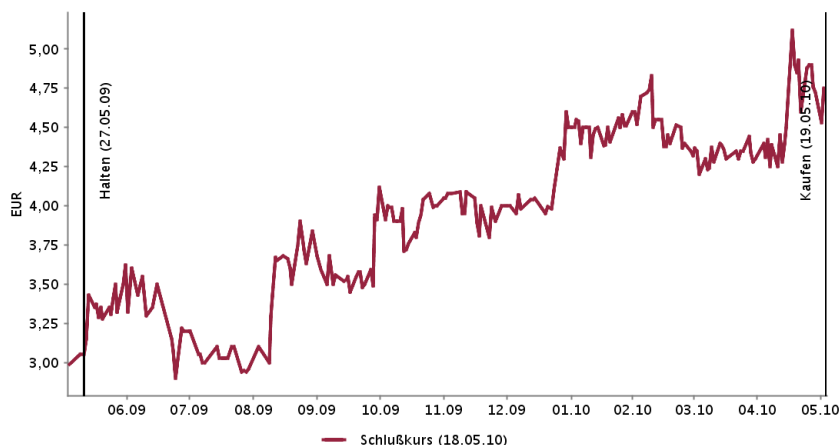
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	113	57%
Halten	56	28%
Verkaufen	9	5%
Empf. ausgesetzt	19	10%
Gesamt	197	

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	87	64%
Halten	36	27%
Verkaufen	2	1%
Empf. ausgesetzt	10	7%
Gesamt	135	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
DATAGROUP IT Services Holding AG am 19.05.10**



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



Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@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