

Halten (alt: Halten)

Kursziel EUR 2,00 (alt: 1,65)

Kurs EUR 2,15
Bloomberg FXXN GR
Reuters FXXG
Branche Internetdienstleistungen

Integrierter Glücksspielanbieter



Aktien Daten: 30.04.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 37,8 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 44,8 Mio.
Buchwert: EUR 15,0 Mio.
Aktienanzahl: 17,6 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 65,2 Tsd.

Aktionäre:
Freefloat 100,0 %

Termine:
Zahlen Q1 06.05.10
HV 12.05.10
Zahlen Q2 12.08.10
Zahlen Q3 11.11.10

Änderung	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	130	0	140	0	150	-
EBIT	0,7	6,0	2,7	0,7	3,0	-
EPS	-0,06	n.m.	0,03	0	0,05	-

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 03.05.2010
Analyst:
Jochen Reichert +49 (0)40-309537-130
reichert@ses.de

Preview auf Q1/2010 - anstehende strategische Schritte

Am 06. Mai 2010 berichtet JAXX die Zahlen für das abgelaufene erste Quartal:

Jaxx - Q1 2010e

Angaben in Mio. EUR

	Q1/10e	Q1/09	yoy	2010e	2009	yoy
Umsatz	29,0	29,3	-1,0%	130,0	114,5	13,5%
EBITDA	1,1	2,1	-46,2%	6,9	4,8	45,1%
Marge	3,8%	7,0%		5,3%	4,2%	
EBIT	0,1	0,6	-73,6%	0,7	-2,8	-
Marge	0,5%	1,9%		0,5%	-2,4%	
EPS in EUR	-0,01	0,00	-	-0,14	-0,45	-68,9%

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

Das Geschäftsjahr 2010 wird bei JAXX durch maßgebliche strategische Entscheidungen sowie durch die Fußballweltmeisterschaft (Sonderkonjunktur im Bereich Sportwetten) geprägt sein.

Strategische Maßnahmen – hohe erwartete Verwässerungseffekte: Die Pferdewetten AG steht aufgrund der strukturellen Schwächen des Pferderennsports in Deutschland und der damit einhergehenden schwachen Geschäftsaussichten zum Verkauf. Darüber hinaus wurden die ausstehenden Anteile der QED Ltd. durch Ausgabe von 1,76 Mio. Aktien zu EUR 1,69 erworben. Des Weiteren ist davon auszugehen, dass JAXX den 30%-Anteil der Minderheitsgesellschafter an der spanischen Gesellschaft DigiDis S.L. über die Ausgabe von JAXX-Aktien erwerben könnte. Der Schritt ist strategisch sinnvoll, da JAXX dann die Möglichkeit hätte, Strukturen und Plattformen zu vereinheitlichen. DigiDis erzielte in 2009 ein Umsatzwachstum von 44% auf EUR 6,5 Mio. Aus dem Erwerb könnte ein weiterer Verwässerungseffekt von ca. 3 Mio. Aktien resultieren.

Treiber des Umsatzes dürfte im aktuellen Geschäftsjahr die anstehende Fußballweltmeisterschaft sein. Der Umsatz des Bereichs sollte von EUR 90,6 Mio. um 23% auf EUR 111,5 Mio. steigen. Die Auswirkungen der Sonderkonjunktur hängen im Wesentlichen vom Ausgang der Wetten ab und ist nur schwer prognostizierbar. **Insgesamt steht der JAXX-Konzern vor einem Dilemma.** Die finanziellen Ressourcen sind bedingt durch eine Nettoverschuldung von rund EUR 2,3 Mio. (SESe) sowie einer schwachen Cash-Generierung im operativen Geschäft begrenzt. Demgegenüber ergeben sich Wachstumsopportunitäten im spanischen Lottomarkt sowie in Europa im stationären und Online-Sportwettbereich.

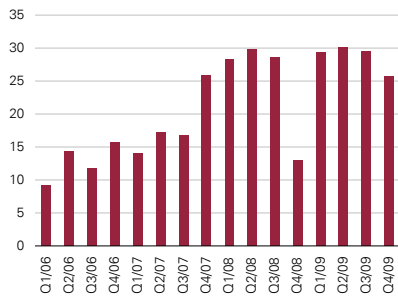
Für das Geschäftsjahr 2010 wird (ohne Pferdewetten AG) mit einem ausgeglichenen EBIT gerechnet. Der Newsflow dürfte in den kommenden Monaten von den oben beschriebenen strategischen Schritten sowie von der Fußballweltmeisterschaft geprägt sein. **Das DCF-basierte Kursziel wird von EUR 1,65 auf EUR 2,00 erhöht.** Maßgeblich hierfür ist, dass in der Bewertung ab 2011e die Verluste der Pferdewetten AG nicht mehr berücksichtigt werden und ein leicht positiveres Szenario für den Bereich Sportwetten unterstellt wird. Das Rating lautet weiter Halten.

Geschäftsjahresende:

31.12.	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
in EUR Mio							
Umsatz	50,9	73,9	99,6	115	130	140	150
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	132,0 %	45,0 %	34,9 %	15,0 %	13,5 %	7,7 %	7,1 %
Rohertrag	26,6	40,0	44,3	46,2	51,2	55,5	56,0
<i>Rohertragsmarge</i>	52,2 %	54,2 %	44,5 %	40,3 %	39,3 %	39,7 %	37,3 %
EBITDA	0,5	6,5	5,6	4,8	6,9	9,5	10,2
<i>EBITDA-Marge</i>	1,0 %	8,8 %	5,7 %	4,2 %	5,3 %	6,8 %	6,8 %
EBIT	-5,9	-4,9	-7,4	-2,8	0,7	2,7	3,0
<i>EBIT-Marge</i>	-11,6 %	-6,6 %	-7,4 %	-2,4 %	0,5 %	2,0 %	2,0 %
Jahresüberschuss	-8,2	-5,7	-17,2	-7,2	-2,4	0,5	0,8
EPS	-0,57	-0,38	-1,08	-0,45	-0,14	0,03	0,05
Free Cash Flow je Aktie	-1,10	-0,39	-0,19	-0,08	-0,12	0,12	0,16
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Umsatz	0,8	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	80,1	6,6	7,6	8,9	6,5	4,5	3,9
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	63,1	15,6	13,3
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	71,6	43,0
ROCE	-12,1 %	-10,2 %	-17,5 %	-8,8 %	2,6 %	9,9 %	10,7 %
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,0 %	10,5 %	13,1 %

Entwicklung Umsatz

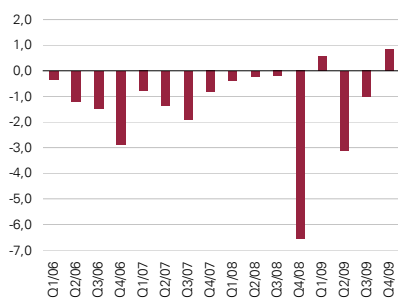
in EUR Mio.



Quelle: Jaxx

Entwicklung EBIT

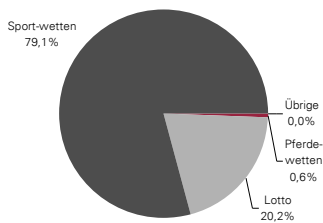
in EUR Mio.



Quelle: Jaxx

Umsatz nach Geschäftsbereichen

2009



Quelle: Jaxx

Unternehmenshintergrund

JAXX ist ein integrierter Glücksspielkonzern, der mit mehreren Marken und Tochtergesellschaften in Europa Produkte rund um die Themen Lotto, Sportwetten, Pferdewetten, Casino und Poker vermarktet.

Die Tochter mybet vermarktet über das eigene Portal mybet.com europaweit Sportwetten- und Casinoprodukte. Mit Sportwetten erzielt JAXX ca. 67% des Konzernumsatzes Mybet hat rund 450 Tsd. registrierte Nutzer. Darüber hinaus bietet Mybet europaweit stationären Sportwettenläden über ein Franchisekonzept Abwicklungsservices für Sportwetten (Quoten, etc.) an. Mybet erzielt rund 53% der Umsatzerlöse im stationären Bereich und rund 47% über das eigene Portal.

Über die 65%-Beteiligung Pferdewetten.de werden Wettprodukte im Nischenmarkt Pferdewetten vermarktet. Der Markt unterliegt strukturellen Problemen und ist leicht rückläufig.

Im Lotto ist JAXX im Bereich der Spielgemeinschaften sowie insbesondere in Spanien mit der 70%-Beteiligung DIGDIS tätig. Spanien ist der größte europäische Lottomarkt.

Wettbewerbsqualität

- **Kombinierter Ansatz bei Sportwetten:** Im Sportwettensegment ist JAXX sowohl im Online als auch im stationären Geschäft tätig. Im stationären Bereich ist die Preistransparenz für Kunden deutlich geringer. Entsprechend lassen sich im stationären Bereich hohe Margen erzielen. Im Online-Bereich sind die Skalierung und das Wachstum höher, jedoch verbunden mit einer hohen Wettbewerbsintensität. Durch die Kombination von Portal und stationären Vertrieb werden die Vorteile beider Bereiche kombiniert.
- **Full Service Provider:** Mit Angeboten im Sportwetten-, Poker-, Casino-, und Lotobereich kann JAXX den Kunden die komplette Wertschöpfungskette im Glücksspielbereich liefern. Damit wird der Umsatz pro Kunde maximiert.

Gewinn- und Verlustrechnung JAXX

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	50,9	73,9	99,6	115	130	140	150
Bestandsveränderungen	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	1,2	1,4	1,6	2,0	1,8	2,0
Gesamtleistung	51,4	75,0	101	116	132	142	152
Materialaufwand	24,8	35,0	56,7	70,0	80,8	86,3	96,0
Rohertrag	26,6	40,0	44,3	46,2	51,2	55,5	56,0
Personalaufwendungen	7,3	8,2	8,4	8,7	9,0	9,5	10,8
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	1,1	2,4	1,1	2,5	2,7	2,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,1	26,3	32,7	33,8	37,7	39,2	37,8
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	0,5	6,5	5,6	4,8	6,9	9,5	10,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6	1,4	1,3	0,7	0,7	0,7	0,8
EBITA	-0,1	5,1	4,4	4,1	6,3	8,8	9,4
Abschreibungen auf iAV	5,8	10,0	10,7	6,4	5,6	6,0	6,5
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	1,1	0,5	0,0	0,0	0,0
EBIT	-5,9	-4,9	-7,4	-2,8	0,7	2,7	3,0
Zinserträge	1,0	0,1	0,6	0,5	0,2	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,6	0,4	0,5	0,8	0,8	0,7	0,7
Finanzergebnis	0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,6	-0,5	-0,5
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-5,6	-5,2	-7,3	-3,0	0,1	2,2	2,5
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-5,6	-5,2	-7,3	-3,0	0,1	2,2	2,5
Steuern gesamt	3,2	0,5	6,6	0,6	0,0	0,7	0,7
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-8,7	-5,7	-13,9	-3,6	0,1	1,5	1,8
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	-3,0	-3,8	-2,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-8,7	-5,7	-16,9	-7,5	-1,9	1,5	1,8
Minority interest	-0,5	0,0	0,3	-0,3	0,5	1,0	1,0
Jahresüberschuss	-8,2	-5,7	-17,2	-7,2	-2,4	0,5	0,8

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

Gewinn- und Verlustrechnung JAXX

in % vom Umsatz

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	1,6 %	1,4 %	1,4 %	1,5 %	1,3 %	1,3 %
Gesamtleistung	100,9 %	101,6 %	101,4 %	101,4 %	101,5 %	101,3 %	101,3 %
Materialaufwand	48,6 %	47,4 %	56,9 %	61,1 %	62,2 %	61,6 %	64,0 %
Rohertrag	52,2 %	54,2 %	44,5 %	40,3 %	39,4 %	39,7 %	37,3 %
Personalaufwendungen	14,3 %	11,2 %	8,4 %	7,6 %	6,9 %	6,8 %	7,2 %
Sonstige betriebliche Erträge	2,7 %	1,5 %	2,4 %	1,0 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	39,5 %	35,7 %	32,8 %	29,5 %	29,0 %	28,0 %	25,2 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	1,1 %	8,8 %	5,7 %	4,2 %	5,4 %	6,8 %	6,8 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2 %	1,9 %	1,3 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
EBITA	-0,1 %	6,9 %	4,4 %	3,6 %	4,9 %	6,3 %	6,3 %
Abschreibungen auf iAV	11,5 %	13,5 %	10,7 %	5,6 %	4,3 %	4,3 %	4,3 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	1,1 %	0,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	-11,6 %	-6,6 %	-7,4 %	-2,4 %	0,6 %	2,0 %	2,0 %
Zinserträge	1,9 %	0,1 %	0,6 %	0,5 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwendungen	1,2 %	0,5 %	0,6 %	0,7 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %
Finanzergebnis	0,6 %	-0,4 %	0,0 %	-0,2 %	-0,5 %	-0,4 %	-0,3 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-11,0 %	-7,0 %	-7,4 %	-2,6 %	0,1 %	1,6 %	1,7 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	-11,0 %	-7,0 %	-7,4 %	-2,6 %	0,1 %	1,6 %	1,7 %
Steuern gesamt	6,2 %	0,7 %	6,6 %	0,5 %	0,0 %	0,5 %	0,5 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-17,2 %	-7,7 %	-14,0 %	-3,2 %	0,1 %	1,1 %	1,2 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	-3,0 %	-3,4 %	-1,5 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-17,2 %	-7,7 %	-17,0 %	-6,5 %	-1,5 %	1,1 %	1,2 %
Minority interest	-1,0 %	0,0 %	0,3 %	-0,2 %	0,4 %	0,7 %	0,7 %
Jahresüberschuss	-16,2 %	-7,7 %	-17,3 %	-6,3 %	-1,8 %	0,4 %	0,5 %

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

Bilanz JAXX

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	16,3	18,4	22,1	13,8	13,7	13,1	12,2
davon übrige imm. VG	5,9	7,5	10,0	4,8	4,7	4,2	3,3
davon Geschäfts- oder Firmenwert	10,4	11,0	12,0	8,9	8,9	8,9	8,9
Sachanlagen	6,6	6,0	1,4	0,6	3,9	3,9	3,8
Finanzanlagen	0,0	4,5	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
Anlagevermögen	22,8	29,0	24,4	15,2	18,4	17,8	16,8
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,8	3,8	5,5	3,6	4,9	5,4	5,9
Sonstige Vermögensgegenstände	13,9	12,6	5,8	12,2	9,3	8,3	8,6
Liquide Mittel	17,1	13,8	12,9	9,6	7,4	9,6	12,5
Umlaufvermögen	32,8	30,2	24,2	25,4	21,7	23,4	27,1
Bilanzsumme (Aktiva)	55,6	59,2	48,6	40,6	40,1	41,2	43,9
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	14,6	16,0	16,0	17,6	17,6	17,6	17,6
Kapitalrücklage	52,1	55,1	56,2	19,9	19,9	19,9	19,9
Gewinnrücklagen	-28,1	-35,6	-54,3	-22,6	-25,0	-24,5	-23,7
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,1	0,1	0,2	2,5	2,4	3,7
Buchwert	38,5	35,6	18,1	15,1	15,0	15,4	17,5
Anteile Dritter	0,5	0,5	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Eigenkapital	39,0	36,1	20,3	17,1	17,0	17,4	19,5
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	1,7	3,0	2,2	1,5	1,5	1,5	1,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,5	9,6	18,0	12,4	12,4	12,4	12,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,9	3,3	6,7	6,9	7,8	8,4	9,0
Sonstige Verbindlichkeiten	6,5	7,2	1,5	2,6	1,4	1,4	1,4
Verbindlichkeiten	16,6	23,1	28,3	23,5	23,1	23,7	24,3
Bilanzsumme (Passiva)	55,6	59,2	48,6	40,6	40,1	41,2	43,9

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

Bilanz JAXX

in % der Bilanzsumme

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	29,3 %	31,2 %	45,4 %	33,9 %	34,1 %	31,9 %	27,8 %
davon übrige imm. VG	10,6 %	12,6 %	20,7 %	11,9 %	11,8 %	10,2 %	7,4 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	18,7 %	18,5 %	24,8 %	22,0 %	22,3 %	21,7 %	20,4 %
Sachanlagen	11,8 %	10,2 %	2,9 %	1,6 %	9,6 %	9,4 %	8,7 %
Finanzanlagen	0,0 %	7,5 %	2,0 %	2,0 %	2,1 %	2,0 %	1,9 %
Anlagevermögen	41,1 %	48,9 %	50,2 %	37,5 %	45,8 %	43,3 %	38,4 %
Vorräte	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,2 %	6,4 %	11,3 %	8,8 %	12,2 %	13,1 %	13,4 %
Sonstige Vermögensgegenstände	25,0 %	21,2 %	12,0 %	30,1 %	23,3 %	20,2 %	19,7 %
Liquide Mittel	30,8 %	23,3 %	26,5 %	23,6 %	18,5 %	23,2 %	28,4 %
Umlaufvermögen	59,0 %	51,0 %	49,8 %	62,5 %	54,2 %	56,8 %	61,7 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	26,2 %	27,0 %	33,0 %	43,4 %	43,9 %	42,7 %	40,1 %
Kapitalrücklage	93,7 %	93,1 %	115,7 %	49,1 %	49,7 %	48,4 %	45,4 %
Gewinnrücklagen	-50,6 %	-60,2 %	-111,8 %	-55,7 %	-62,4 %	-59,4 %	-53,9 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0 %	0,1 %	0,3 %	0,5 %	6,2 %	5,8 %	8,4 %
Buchwert	69,3 %	60,1 %	37,2 %	37,2 %	37,4 %	37,5 %	40,0 %
Anteile Dritter	0,9 %	0,8 %	4,6 %	4,9 %	5,0 %	4,9 %	4,6 %
Eigenkapital	70,2 %	61,0 %	41,8 %	42,1 %	42,4 %	42,3 %	44,5 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	3,0 %	5,1 %	4,4 %	3,7 %	3,8 %	3,7 %	3,5 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,8 %	16,3 %	37,1 %	30,6 %	31,0 %	30,2 %	28,3 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,5 %	5,5 %	13,7 %	17,0 %	19,5 %	20,4 %	20,5 %
Sonstige Verbindlichkeiten	11,6 %	12,1 %	3,1 %	6,5 %	3,4 %	3,4 %	3,1 %
Verbindlichkeiten	29,9 %	39,0 %	58,3 %	57,9 %	57,7 %	57,6 %	55,4 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

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

Kapitalflussrechnung JAXX

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-8,7	-5,7	-16,9	-7,5	-1,9	1,5	1,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,6	1,4	1,3	0,7	0,7	0,7	0,8
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	1,1	0,5	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	5,8	10,0	10,7	6,4	5,6	6,0	6,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,1	-0,6	7,0	1,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-1,1	5,1	3,1	2,0	4,3	8,3	9,0
Veränderung Vorräte	-6,9	-1,0	1,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,3	-0,5	-0,5
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	3,1	0,0	1,3	2,0	0,9	0,6	0,6
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,2	1,3	-1,3	-0,9	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-3,6	0,3	1,1	0,6	-0,5	0,1	0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-4,7	5,4	4,3	2,6	3,8	8,4	9,1
CAPEX	-11,4	-11,3	-7,3	-3,9	-6,0	-6,2	-6,2
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	-2,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-2,0	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	1,8	0,1	1,4	0,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-11,5	-16,2	-8,7	-3,5	-6,0	-6,2	-6,2
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	4,4	7,4	4,7	-0,6	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	2,6	-1,2	-1,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	4,4	10,0	3,5	-2,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-11,7	-0,7	-1,0	-2,9	-2,2	2,2	2,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	14,5	13,8	12,9	10,0	7,4	9,6	12,5

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

Kennzahlen JAXX

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	99,8 %	92,8 %	95,7 %	97,2 %	96,2 %	94,5 %	94,5 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	711.664	789.959	909.091	1.000.000	1.079.137
EBITDA je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	40.343	33.041	48.601	67.571	73.381
EBIT-Marge	-11,6 %	-6,6 %	-7,4 %	-2,4 %	0,5 %	2,0 %	2,0 %
EBITDA / Operating Assets	8,3 %	98,7 %	2353,3 %	-179,1 %	652,6 %	980,3 %	1251,5 %
ROA	-36,0 %	-19,6 %	-70,6 %	-47,5 %	-13,0 %	3,0 %	4,8 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	7,8	12,2	71,9	182	33,6	36,2	39,3
Operating Assets Turnover	7,9	11,2	415	-42,8	122	145	184
Capital Employed Turnover	1,1	1,5	2,8	4,2	4,6	5,1	5,3
Kapitalverzinsung							
ROCE	-12,1 %	-10,2 %	-17,5 %	-8,8 %	2,6 %	9,9 %	10,7 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	1,1 %	13,6 %	13,4 %	15,3 %	25,2 %	34,1 %	36,4 %
ROE	-21,1 %	-15,7 %	-84,8 %	-42,3 %	-14,1 %	3,1 %	4,1 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	-19,2 %	-15,1 %	-61,1 %	-38,7 %	-14,0 %	3,1 %	4,3 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	-20,4 %	-15,2 %	-49,3 %	-19,4 %	0,6 %	8,9 %	9,7 %
ROIC	-18,3 %	-11,5 %	-33,2 %	-11,6 %	0,4 %	4,8 %	5,3 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-10,6	-4,2	5,2	2,9	5,0	2,9	-0,0
Net Gearing	-27,1 %	-11,6 %	25,3 %	16,7 %	29,5 %	16,4 %	-0,2 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	597,4 %	374,6 %	112,8 %	137,6 %	136,9 %	140,4 %	157,3 %
Current ratio	2,4	2,1	1,4	1,6	1,4	1,5	1,6
Acid Test Ratio	2,1	1,7	1,2	1,5	1,3	1,3	1,5
EBITDA / Zinsaufwand	0,9	17,0	10,3	6,0	8,7	13,5	14,6
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,2	5,5	6,0
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	-16,0	-5,8	-3,0	-1,3	-2,2	2,2	2,9
Free Cash Flow / Umsatz	-31,4 %	-7,9 %	-3,0 %	-1,1 %	-1,7 %	1,5 %	1,9 %
Adj. Free Cash Flow	-6,9	-1,4	-2,6	-2,8	0,4	4,5	5,2
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	-21,9 %	-3,1 %	-6,4 %	-0,5 %	1,7 %	2,9 %	3,2 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	194,4 %	102,9 %	17,6 %	18,2 %	90,1 %	400,0 %	362,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	4,4 %	0,5 %	4,2 %	4,7 %	2,4 %	2,4 %	1,8 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	13,5 %	4,7 %	4,0 %	5,2 %	6,4 %	5,6 %	5,6 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	26,2 %	22,1 %	7,3 %	3,4 %	4,6 %	4,4 %	4,1 %
Maint. Capex / Umsatz	15,6 %	10,7 %	4,9 %	3,5 %	3,1 %	2,9 %	2,7 %
CAPEX / Abschreibungen	207,7 %	143,1 %	56,0 %	51,5 %	96,2 %	92,3 %	86,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	-0,3 %	0,3 %	-0,3 %	-1,9 %	-2,3 %	-2,0 %	-2,0 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	91,1 %	115,9 %	82,4 %	51,7 %	62,8 %	64,3 %	65,6 %
Inventory processing period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Receivables collection period (Tage)	12,6	18,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Payables payment period (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cash conversion cycle (Tage)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/B	1,0	1,0	1,9	2,2	2,2	2,2	1,9
EV/sales	0,8	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	80,1	6,6	7,6	8,9	6,5	4,5	3,9
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	63,1	15,6	13,3
EV/FCF	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	19,8	13,7
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	71,6	43,0
P/CF	neg.	7,4	12,1	19,1	8,7	4,6	4,2
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	12,0 %	7,3 %	4,6 %	9,7 %	19,4 %	22,6 %

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

Free Cash Flow Yield - Jaxx

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss	-8,2	-5,7	-17,2	-7,2	-2,4	0,5	0,8
+ Abschreibung + Amortisation	6,4	11,4	13,0	7,5	6,2	6,7	7,2
- Zinsergebnis (netto)	0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,6	-0,5	-0,5
+ Steuern	3,2	0,5	6,6	0,6	0,0	0,7	0,7
- Erhaltungsinvestitionen	7,9	7,9	4,9	4,0	4,0	4,0	4,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	-6,9	-1,4	-2,6	-2,8	0,4	4,5	5,2
Adjustierter Free Cash Flow Yield	-16,2%	-3,2%	-6,0%	-6,6%	1,0%	10,5%	13,1%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	42,7	42,7	42,7	42,7	44,8	42,7	39,8
= Fairer Enterprise Value	-	-	-	-	4,5	44,6	52,0
- Nettoverschuldung (Cash)	2,9	2,9	2,9	2,9	5,0	2,9	0,0
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
= Faire Marktkapitalisierung	-	-	-	-	-	39,7	50,0
Aktienanzahl (Mio.)	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	-	-	-	-	-	2,26	2,84
Premium (-) / Discount (+) in %	-	-	-	-	-	5,1%	32,3%
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)							
	13,0%	-	-	-	-	1,67	2,16
	12,0%	-	-	-	-	1,84	2,35
Fairer	11,0%	-	-	-	-	2,03	2,57
Free Cash Flow	10,0%	-	-	-	-	2,26	2,84
Yield	9,0%	-	-	-	-	2,54	3,17
	8,0%	-	-	-	-	2,89	3,58
	7,0%	-	-	-	-	3,34	4,11

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

DCF Modell - Jaxx

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	130,0	140,0	150,0	159,0	168,5	178,7	189,4	198,8	208,8	217,1	223,6	228,1	232,7	237,3
Veränderung	13,5%	7,7%	7,1%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EBIT	0,7	2,7	3,0	4,0	5,1	6,3	6,6	7,0	7,3	7,6	7,8	8,0	8,1	8,3
EBIT-Marge	0,5%	2,0%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Steuerquote	0,0%	31,2%	28,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	30,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
NOPAT	0,7	1,9	2,2	2,8	3,6	4,4	4,7	4,9	5,2	5,3	5,2	5,3	5,5	5,6
Abschreibungen	6,2	6,7	7,2	6,4	6,7	7,1	7,6	8,0	8,4	8,7	8,9	9,1	9,3	9,5
in % vom Umsatz	4,8%	4,8%	4,8%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,5	0,1	0,1	-3,2	-0,7	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen	-6,0	-6,2	-6,2	-6,4	-6,7	-7,1	-7,6	-8,0	-8,4	-8,7	-8,9	-9,1	-9,3	-9,5
Investitionsquote	4,6%	4,4%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Übriges	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-0,1	1,5	2,3	-1,4	1,7	3,1	3,4	3,6	3,8	4,0	3,9	4,0	4,1	4,2

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,00%	Beta	1,42
Fremdkapitalzins	6,0%	WACC	8,62%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	18,8		
Terminal Value	21,0		
Verbindlichkeiten	-2,0		
Liquide Mittel	0,0	Aktienzahl (Mio.)	17,60
Eigenkapitalwert	37,8	Wert je Aktie (EUR)	2,15

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

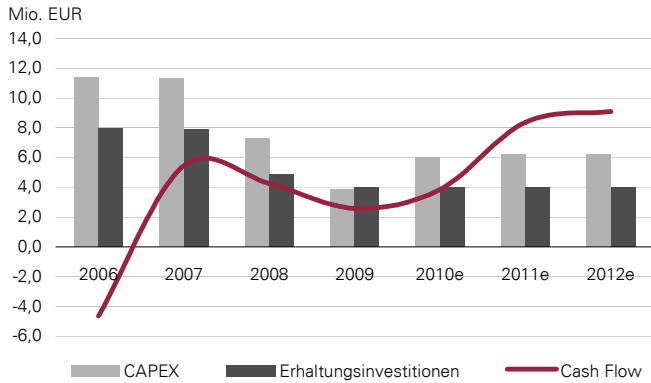
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
9,62%	1,71	1,74	1,77	1,80	1,83	1,86	1,90
9,12%	1,86	1,89	1,92	1,96	2,00	2,04	2,08
8,87%	1,94	1,97	2,01	2,05	2,09	2,14	2,19
8,62%	2,03	2,06	2,11	2,15	2,20	2,25	2,30
8,37%	2,12	2,16	2,21	2,25	2,31	2,36	2,42
8,12%	2,22	2,27	2,32	2,37	2,43	2,49	2,56
7,62%	2,44	2,50	2,56	2,63	2,70	2,79	2,88

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
9,62%	0,42	0,88	1,34	1,80	2,26	2,71	3,17
9,12%	0,49	0,98	1,47	1,96	2,45	2,94	3,43
8,87%	0,52	1,03	1,54	2,05	2,56	3,07	3,58
8,62%	0,56	1,09	1,62	2,15	2,68	3,20	3,73
8,37%	0,61	1,16	1,71	2,25	2,80	3,35	3,90
8,12%	0,66	1,23	1,80	2,37	2,94	3,51	4,08
7,62%	0,77	1,39	2,01	2,63	3,25	3,87	4,49

Quelle: SES Research

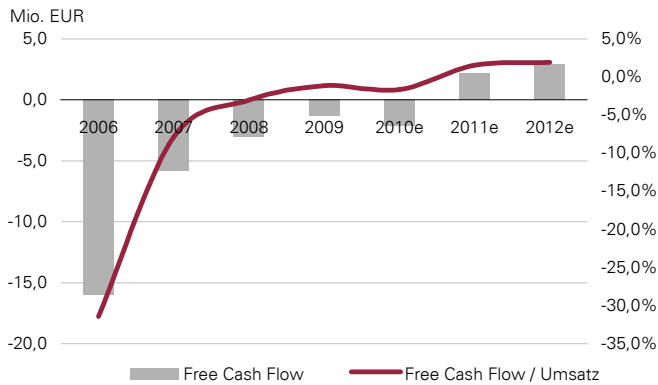
Investitionen und Cash Flow - Jaxx



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

- Sukzessive Verbesserung des Cash Flow ab 2009e erwartet
- CAPEX bleiben durch Spanien-Aufbau hoch

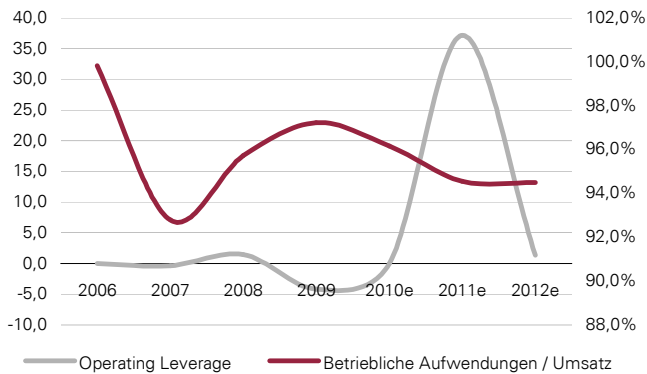
Free Cash Flow Generation - Jaxx



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

- Durch Aufbau des Spaniengeschäfts Free Cash Flow bis 2011e belastet

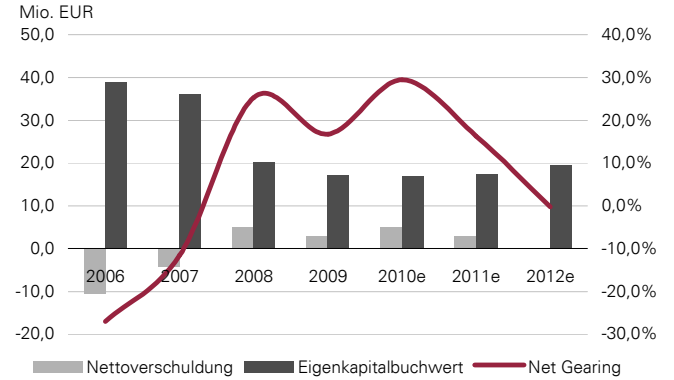
Operating Leverage - Jaxx



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

- Betriebliche Aufwendungen nahezu konstant zwischen 2009e und 2011e

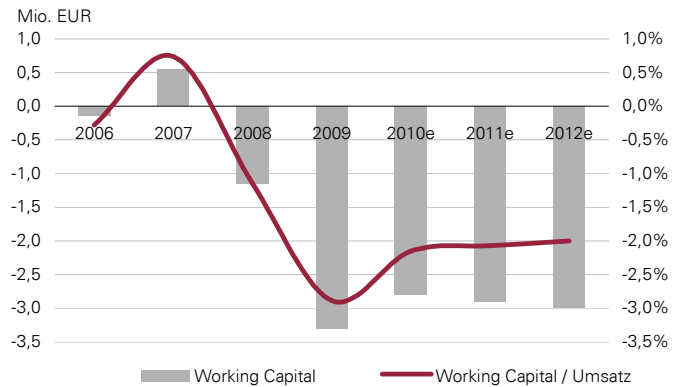
Bilanzqualität - Jaxx



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

- EK Buchwert durch Impairment in 2008 erheblich reduziert

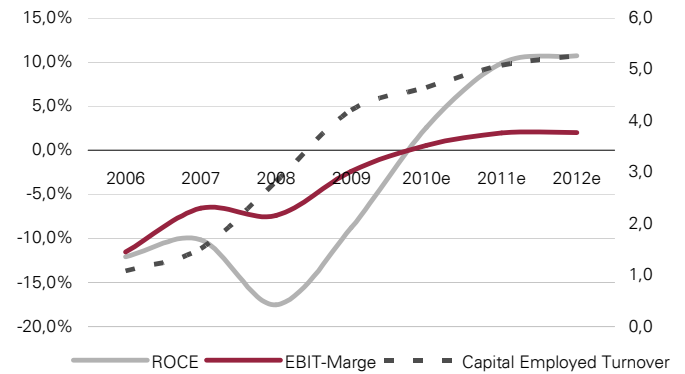
Working Capital - Jaxx



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

- In 2009e sollte sich das Working Capital wieder auf ein "normales" Level entwickeln

ROCE Entwicklung - Jaxx



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

- Ab 2009e sollte sich der ROCE nachhaltig verbessern

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 betreut die Wertpapiere dieses Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

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.

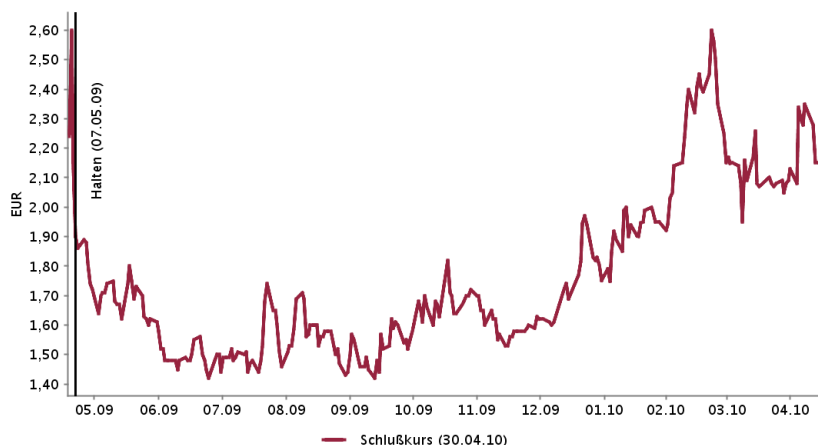
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	111	55%
Halten	57	28%
Verkaufen	11	5%
Empf. ausgesetzt	22	11%
Gesamt	201	

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	86	63%
Halten	35	26%
Verkaufen	2	1%
Empf. ausgesetzt	14	10%
Gesamt	137	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
JAXX AG am 03.05.10**



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