

Halten (alt: Halten)

Kursziel EUR 1,75 (alt: 2,00)

Kurs EUR 1,56
Bloomberg FXNN GR
Reuters FXXG
Branche Internetdienstleistungen

Integrierter Glücksspielanbieter



Aktien Daten: 19.08.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 27,4 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 36,1 Mio.
Buchwert: EUR 15,3 Mio.
Aktienanzahl: 17,6 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 33,9 Tsd.

Aktionäre:
 Freefloat 100,0 %

Termine:
 Zahlen Q3 11.11.10

Änderung	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	130	0	140	0	150	0
EBIT	0,7	-2,8	2,7	-9,5	3,0	36,7
EPS	-0,14	n.m.	0,03	0	0,05	100,0

Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 20.08.2010
 Analyst: Jochen Reichert
 +49 (0)40-309537-130
 reichert@ses.de

Wachstum im Kerngeschäft - eingeschränkte finanzielle Flexibilität

JAXX konnte in Q2/2010 den Umsatz um +21% auf EUR 31,6 Mio. steigern und auf EBIT-Ebene den Break Even erreichen. Das solide Wachstum in den Kerngeschäftsbereichen setzte sich in Q2/2010 fort:

- **Im Segment Sportwetten** konnten die Wetteinsätze in Q2/2010 gegenüber dem Vorjahresquartal um 25% auf EUR 24,6 Mio. gesteigert werden. Gegenüber Q1/2010 (Wetteinsätze: EUR 25 Mio.) waren die Wetteinsätze stabil. Die „Hold-Marge“ (Hold-Marge = Differenz zwischen Wetteinsätze und ausbezahlten Wettgewinnen dividiert durch Wetteinsätze) ist gegenüber dem Vorjahresquartal von 7,1% auf 20,0% (Q1/2010: 21,3%) gestiegen. In Q2/09 hatte JAXX eine ungewöhnlich hohe Zahl an Favoritensiegen zu verkräften. Im Vergleich mit reinen Online-Anbietern erzielt JAXX aufgrund des kombinierten point-of-sale und Online-Ansatzes eine außerordentliche HOLD-Marge (JAXX: ~20%; Online-Branche: ~6%).
- **Starkes Wachstum im Poker-/Casino-Bereich:** In Q2/10 konnten die Gambling Fees yoy um 35% und qoq um 11% auf EUR 4,2 Mio. gesteigert werden. Unter der Annahme, dass JAXX eine Marge von ca. 3% auf das Volumen erzielt, wurde in Q2/2010 ein Spielvolumen von ca. EUR 140 Mio. generiert. Hochgerechnet auf das Geschäftsjahr 2010 würde sich ein erwartetes Casino-/Pokerspielvolumen von EUR 560 Mio. ergeben.

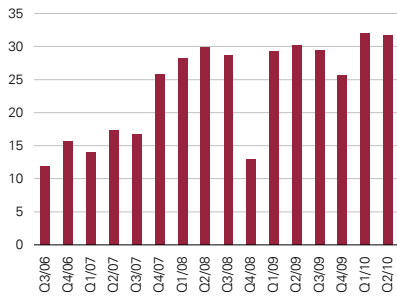
Allerdings liegen die operativen Erträge weiterhin auf schwachem Niveau. Zwar konnte gegenüber dem Vorjahresquartal das EBIT von EUR – 3 Mio. auf EUR 0,05 Mio. verbessert werden. Jedoch ist der adjustierte operative Cashflow im ersten Halbjahr mit EUR -1 Mio. weiterhin negativ. Entsprechend gingen die liquiden Mittel im ersten Halbjahr 2010 um EUR 1,6 Mio. auf EUR 7,9 Mio. zurück. Unter der Berücksichtigung, dass von den ca. EUR 6,2 Mio. Finanzverbindlichkeiten Ende 2011 EUR 5,6 Mio. fällig und refinanziert werden, ist JAXX in der Flexibilität eingeschränkt. Die Bereiche Sportwetten, Casino und Lotto Spanien entwickeln sich zwar positiv. Um jedoch in kritische Kundengrößen hineinzuwachsen, müsste JAXX aus SES-Sicht die Marketingaufwendungen massiv erhöhen, was unter der aktuellen Ertrags- und Bilanzsituation kaum möglich erscheint.

Konklusion: Die operative Entwicklung bei Sportwetten und Casino verläuft dynamisch. Um jedoch in eine kritische Größe hinein zu wachsen, wäre eine deutliche Erhöhung der Marketingaufwendungen notwendig. Hierfür fehlt derzeit jedoch die finanzielle Flexibilität aufgrund der Bilanzsituation. Das DCF-basierte Kursziel wird aufgrund einer Erhöhung der Aktienanzahl von EUR 2 auf EUR 1,75 angepasst. Im Q2/2010 hat sich die Aktienanzahl aufgrund der Übernahme der ausstehenden Anteile der QED erhöht. Das Rating lautet weiter Halten.

Geschäftsjahresende:	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
31.12.							
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	51,7	55,8	61,0
<i>Rohertragsmarge</i>	52,2 %	54,2 %	44,5 %	40,3 %	39,7 %	39,9 %	40,6 %
EBITDA	0,5	6,5	5,6	4,8	5,0	7,2	9,0
<i>EBITDA-Marge</i>	1,0 %	8,8 %	5,7 %	4,2 %	3,8 %	5,2 %	6,0 %
EBIT	-5,9	-4,9	-7,4	-2,8	0,7	2,5	4,1
<i>EBIT-Marge</i>	-11,6 %	-6,6 %	-7,4 %	-2,4 %	0,5 %	1,8 %	2,7 %
Jahresüberschuss	-8,2	-5,7	-17,2	-7,2	-2,1	0,6	1,8
EPS	-0,57	-0,38	-1,08	-0,45	-0,12	0,03	0,10
Free Cash Flow je Aktie	-1,10	-0,39	-0,19	-0,08	-0,22	0,01	0,09
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	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	60,5	5,0	5,7	6,7	7,3	5,0	3,8
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	52,3	14,5	8,4
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	51,9	15,6
ROCE	-12,5 %	-10,7 %	-18,7 %	-9,3 %	2,6 %	9,0 %	14,1 %
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6,2 %	11,8 %

Entwicklung Umsatz

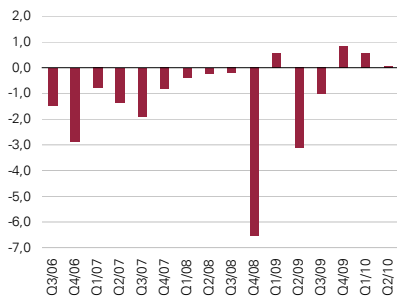
in EUR Mio.



Quelle: Jaxx

Entwicklung EBIT

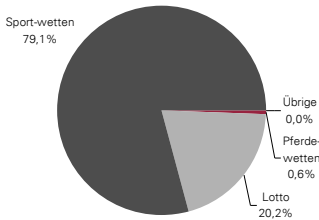
in EUR Mio.



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. 80% des Konzernumsatzes Mybet hat rund 663 Tsd. registrierte Nutzer. Darüber hinaus bietet Mybet europaweit stationären Sportwettenläden über ein Franchise-Konzept Abwicklungsservices für Sportwetten (Quoten, etc.) an. Mybet erzielt rund 60% der Umsatzerlöse im stationären Bereich und rund 40% über das eigene Portal.

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 Lotto-Bereich 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	80,3	86,0	91,0
Rohertrag	26,6	40,0	44,3	46,2	51,7	55,8	61,0
Personalaufwendungen	7,3	8,2	8,4	8,7	8,7	8,8	10,8
Sonstige betriebliche Erträge	1,3	1,1	2,4	1,1	1,0	0,8	0,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,1	26,3	32,7	33,8	39,0	40,6	42,0
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	5,0	7,2	9,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6	1,4	1,3	0,7	0,4	0,7	0,8
EBITA	-0,1	5,1	4,4	4,1	4,6	6,5	8,3
Abschreibungen auf iAV	5,8	10,0	10,7	6,4	3,9	4,1	4,2
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	2,5	4,1
Zinserträge	1,0	0,1	0,6	0,5	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,6	0,4	0,5	0,8	0,4	0,5	0,5
Finanzergebnis	0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-5,6	-5,2	-7,3	-3,0	0,4	2,1	3,7
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	0,4	2,1	3,7
Steuern gesamt	3,2	0,5	6,6	0,6	0,0	0,5	0,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-8,7	-5,7	-13,9	-3,6	0,4	1,6	2,8
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	-1,6	1,6	2,8
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	-2,1	0,6	1,8

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 %	61,8 %	61,4 %	60,7 %
Rohertrag	52,2 %	54,2 %	44,5 %	40,3 %	39,7 %	39,9 %	40,6 %
Personalaufwendungen	14,3 %	11,2 %	8,4 %	7,6 %	6,7 %	6,3 %	7,2 %
Sonstige betriebliche Erträge	2,7 %	1,5 %	2,4 %	1,0 %	0,8 %	0,6 %	0,6 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	39,5 %	35,7 %	32,8 %	29,5 %	30,0 %	29,0 %	28,0 %
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 %	3,8 %	5,2 %	6,0 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2 %	1,9 %	1,3 %	0,6 %	0,3 %	0,5 %	0,5 %
EBITA	-0,1 %	6,9 %	4,4 %	3,6 %	3,5 %	4,7 %	5,5 %
Abschreibungen auf iAV	11,5 %	13,5 %	10,7 %	5,6 %	3,0 %	2,9 %	2,8 %
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 %	0,5 %	1,8 %	2,7 %
Zinserträge	1,9 %	0,1 %	0,6 %	0,5 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwendungen	1,2 %	0,5 %	0,6 %	0,7 %	0,3 %	0,4 %	0,3 %
Finanzergebnis	0,6 %	-0,4 %	0,0 %	-0,2 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,3 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-11,0 %	-7,0 %	-7,4 %	-2,6 %	0,3 %	1,5 %	2,5 %
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 %	0,3 %	1,5 %	2,5 %
Steuern gesamt	6,2 %	0,7 %	6,6 %	0,5 %	0,0 %	0,4 %	0,6 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-17,2 %	-7,7 %	-14,0 %	-3,2 %	0,3 %	1,1 %	1,9 %
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 %	-1,3 %	1,1 %	1,9 %
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 %	-1,6 %	0,4 %	1,2 %

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	15,4	16,8	18,1
davon übrige imm. VG	5,9	7,5	10,0	4,8	6,4	7,9	9,2
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	4,1	4,1	4,1
Finanzanlagen	0,0	4,5	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
Anlagevermögen	22,8	29,0	24,4	15,2	20,3	21,7	23,0
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	5,7	6,0	7,6
Umlaufvermögen	32,8	30,2	24,2	25,4	20,0	19,8	22,2
Bilanzsumme (Aktiva)	55,6	59,2	48,6	40,6	40,4	41,5	45,2
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	14,6	16,0	16,0	17,6	19,4	19,4	19,4
Kapitalrücklage	52,1	55,1	56,2	19,9	19,9	19,9	19,9
Gewinnrücklagen	-28,1	-35,6	-54,3	-22,6	-24,8	-24,2	-22,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	0,6	2,0
Buchwert	38,5	35,6	18,1	15,1	15,3	15,7	18,9
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	17,3	17,7	20,9
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	40,4	41,5	45,2

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 %	38,0 %	40,5 %	40,0 %
davon übrige imm. VG	10,6 %	12,6 %	20,7 %	11,9 %	15,9 %	18,9 %	20,3 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	18,7 %	18,5 %	24,8 %	22,0 %	22,1 %	21,5 %	19,8 %
Sachanlagen	11,8 %	10,2 %	2,9 %	1,6 %	10,2 %	9,9 %	9,0 %
Finanzanlagen	0,0 %	7,5 %	2,0 %	2,0 %	2,1 %	2,0 %	1,8 %
Anlagevermögen	41,1 %	48,9 %	50,2 %	37,5 %	50,3 %	52,4 %	50,9 %
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 %	12,1 %	13,0 %	13,1 %
Sonstige Vermögensgegenstände	25,0 %	21,2 %	12,0 %	30,1 %	23,1 %	20,1 %	19,1 %
Liquide Mittel	30,8 %	23,3 %	26,5 %	23,6 %	14,2 %	14,4 %	16,8 %
Umlaufvermögen	59,0 %	51,0 %	49,8 %	62,5 %	49,6 %	47,7 %	49,2 %
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 %	48,0 %	46,8 %	42,9 %
Kapitalrücklage	93,7 %	93,1 %	115,7 %	49,1 %	49,3 %	48,0 %	44,1 %
Gewinnrücklagen	-50,6 %	-60,2 %	-111,8 %	-55,7 %	-61,3 %	-58,3 %	-49,6 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0 %	0,1 %	0,3 %	0,5 %	1,7 %	1,4 %	4,4 %
Buchwert	69,3 %	60,1 %	37,2 %	37,2 %	37,8 %	37,9 %	41,9 %
Anteile Dritter	0,9 %	0,8 %	4,6 %	4,9 %	5,0 %	4,8 %	4,4 %
Eigenkapital	70,2 %	61,0 %	41,8 %	42,1 %	42,7 %	42,7 %	46,3 %
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 %	3,4 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,8 %	16,3 %	37,1 %	30,6 %	30,8 %	29,9 %	27,5 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,5 %	5,5 %	13,7 %	17,0 %	19,3 %	20,2 %	19,9 %
Sonstige Verbindlichkeiten	11,6 %	12,1 %	3,1 %	6,5 %	3,4 %	3,3 %	3,1 %
Verbindlichkeiten	29,9 %	39,0 %	58,3 %	57,9 %	57,2 %	57,2 %	53,8 %
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	-1,6	1,6	2,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,6	1,4	1,3	0,7	0,4	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	3,9	4,1	4,2
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	2,7	6,3	7,7
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	2,2	6,4	7,8
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	-3,8	0,2	1,6
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	5,7	6,0	7,6

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 %	97,7 %	96,1 %	95,3 %
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	34.825	51.714	65.108
EBIT-Marge	-11,6 %	-6,6 %	-7,4 %	-2,4 %	0,5 %	1,8 %	2,7 %
EBITDA / Operating Assets	8,3 %	98,7 %	2353,3 %	-179,1 %	375,8 %	591,0 %	841,9 %
ROA	-36,0 %	-19,6 %	-70,6 %	-47,5 %	-10,5 %	2,7 %	7,7 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	7,8	12,2	71,9	182	31,5	33,9	36,8
Operating Assets Turnover	7,9	11,2	415	-42,8	98,1	114	140
Capital Employed Turnover	1,1	1,6	3,0	4,5	4,7	5,0	5,0
Kapitalverzinsung							
ROCE	-12,5 %	-10,7 %	-18,7 %	-9,3 %	2,6 %	9,0 %	14,1 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	1,1 %	14,3 %	14,3 %	16,3 %	18,8 %	26,3 %	31,2 %
ROE	-21,1 %	-15,7 %	-84,8 %	-42,3 %	-12,3 %	3,3 %	8,5 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	-19,2 %	-15,1 %	-61,1 %	-38,7 %	-12,4 %	3,3 %	9,2 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	-20,4 %	-15,2 %	-49,3 %	-19,4 %	2,2 %	9,0 %	14,4 %
ROIC	-18,3 %	-11,5 %	-33,2 %	-11,6 %	1,2 %	4,9 %	7,9 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-10,6	-4,2	5,2	2,9	6,7	6,5	4,8
Net Gearing	-27,1 %	-11,6 %	25,3 %	16,7 %	38,9 %	36,5 %	23,1 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	597,4 %	374,6 %	112,8 %	137,6 %	138,9 %	142,7 %	168,3 %
Current ratio	2,4	2,1	1,4	1,6	1,3	1,2	1,3
Acid Test Ratio	2,1	1,7	1,2	1,5	1,2	1,1	1,2
EBITDA / Zinsaufwand	0,9	17,0	10,3	6,0	12,5	14,5	18,1
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,2	6,2	9,8
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	-16,0	-5,8	-3,0	-1,3	-3,8	0,2	1,6
Free Cash Flow / Umsatz	-31,4 %	-7,9 %	-3,0 %	-1,1 %	-3,0 %	0,2 %	1,1 %
Adj. Free Cash Flow	-6,9	-1,4	-2,6	-2,8	-1,5	2,2	4,0
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	-21,9 %	-3,1 %	-6,4 %	-0,5 %	0,4 %	1,6 %	2,4 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	194,4 %	102,9 %	17,6 %	18,2 %	180,5 %	41,4 %	91,6 %
Zinserträge / Avg. Cash	4,4 %	0,5 %	4,2 %	4,7 %	1,0 %	1,7 %	1,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	13,5 %	4,7 %	4,0 %	5,2 %	3,2 %	4,0 %	4,0 %
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 %	139,9 %	130,3 %	125,3 %
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	0,7	0,8	1,3	1,6	1,6	1,5	1,3
EV/sales	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	60,5	5,0	5,7	6,7	7,3	5,0	3,8
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	52,3	14,5	8,4
EV/FCF	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	149,4	21,0
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	51,9	15,6
P/CF	neg.	5,4	8,8	13,8	10,3	4,3	3,5
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	15,8 %	9,7 %	6,1 %	7,4 %	17,7 %	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	-2,1	0,6	1,8
+ Abschreibung + Amortisation	6,4	11,4	13,0	7,5	4,3	4,8	5,0
- Zinsergebnis (netto)	0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
+ Steuern	3,2	0,5	6,6	0,6	0,0	0,5	0,9
- 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	-1,5	2,2	4,0
Adjustierter Free Cash Flow Yield	-21,4%	-4,2%	-8,0%	-8,7%	-4,2%	6,2%	11,8%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	32,3	32,3	32,3	32,3	36,1	35,9	34,2
= Fairer Enterprise Value	-	-	-	-	-	22,4	40,5
- Nettoverschuldung (Cash)	2,9	2,9	2,9	2,9	6,7	6,5	4,8
- 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	-	-	-	-	-	13,9	33,7
Aktienanzahl (Mio.)	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6	17,6
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	-	-	-	-	-	0,79	1,91
Premium (-) / Discount (+) in %	-	-	-	-	-	-49,1%	22,9%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	-	-	-	-	-	0,50	1,38
	12,0%	-	-	-	-	-	0,58	1,53
Fairer	11,0%	-	-	-	-	-	0,68	1,70
Free Cash Flow	10,0%	-	-	-	-	-	0,79	1,91
Yield	9,0%	-	-	-	-	-	0,93	2,17
	8,0%	-	-	-	-	-	1,11	2,49
	7,0%	-	-	-	-	-	1,34	2,90

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	2,5	4,1	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%	1,8%	2,7%	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%	24,0%	24,5%	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	3,1	2,8	3,6	4,4	4,7	4,9	5,2	5,3	5,2	5,3	5,5	5,6
Abschreibungen in % vom Umsatz	4,3	4,8	5,0	6,4	6,7	7,1	7,6	8,0	8,4	8,7	8,9	9,1	9,3	9,5
	3,3%	3,4%	3,3%	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)	-2,0	-0,5	0,9	-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%
Markttrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	14,1		
Terminal Value	21,0		
Verbindlichkeiten	-2,0		
Liquide Mittel	0,0	Aktienzahl (Mio.)	19,30
Eigenkapitalwert	33,1	Wert je Aktie (EUR)	1,72

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

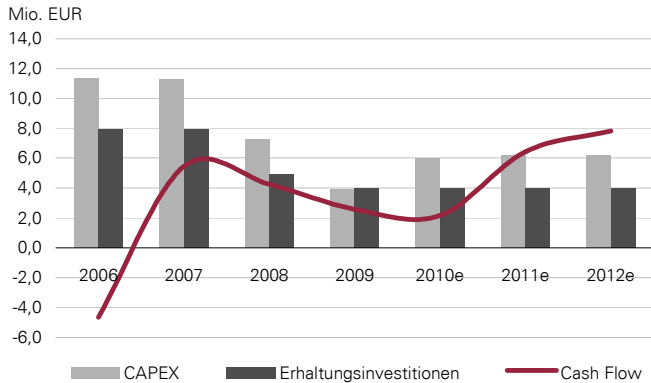
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
9,62%	1,32	1,35	1,37	1,40	1,43	1,46	1,49
9,12%	1,45	1,48	1,51	1,55	1,58	1,62	1,66
8,87%	1,53	1,56	1,59	1,63	1,67	1,71	1,75
8,62%	1,61	1,64	1,68	1,72	1,76	1,80	1,86
8,37%	1,69	1,73	1,77	1,81	1,86	1,91	1,97
8,12%	1,78	1,82	1,87	1,92	1,97	2,03	2,09
7,62%	1,98	2,03	2,09	2,15	2,22	2,29	2,38

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%	0,13	0,55	0,98	1,40	1,82	2,24	2,66
9,12%	0,19	0,64	1,09	1,55	2,00	2,45	2,90
8,87%	0,23	0,69	1,16	1,63	2,09	2,56	3,03
8,62%	0,26	0,75	1,23	1,72	2,20	2,69	3,17
8,37%	0,30	0,81	1,31	1,81	2,32	2,82	3,32
8,12%	0,35	0,87	1,39	1,92	2,44	2,96	3,49
7,62%	0,44	1,01	1,58	2,15	2,72	3,29	3,86

Quelle: SES Research

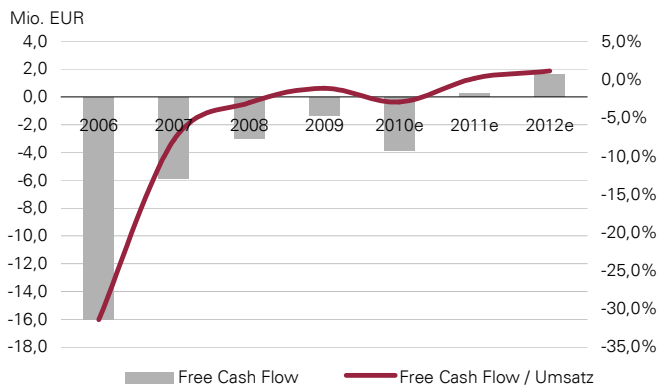
Investitionen und Cash Flow - Jaxx



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

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

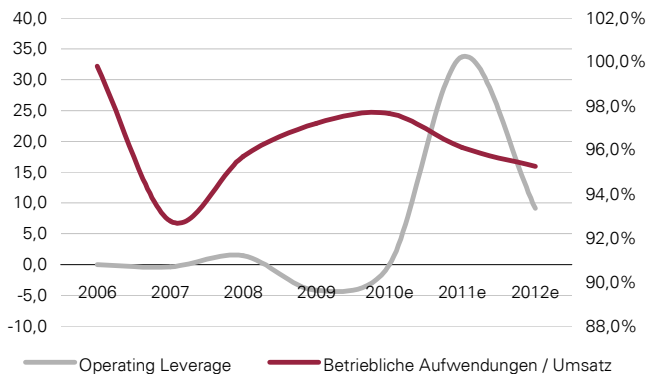
Free Cash Flow Generation - Jaxx



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

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

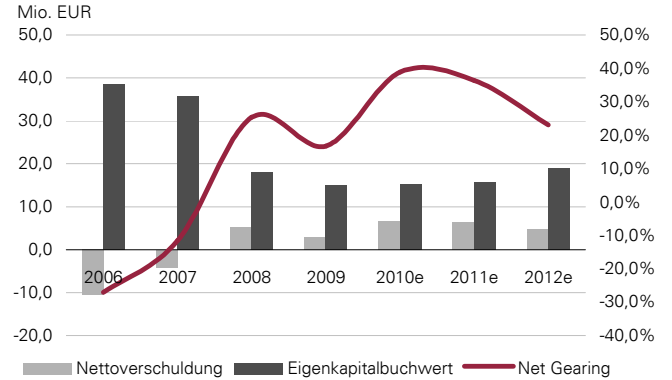
Operating Leverage - Jaxx



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

- Betriebliche Aufwendungen nahezu konstant zwischen 2009e und 2011e

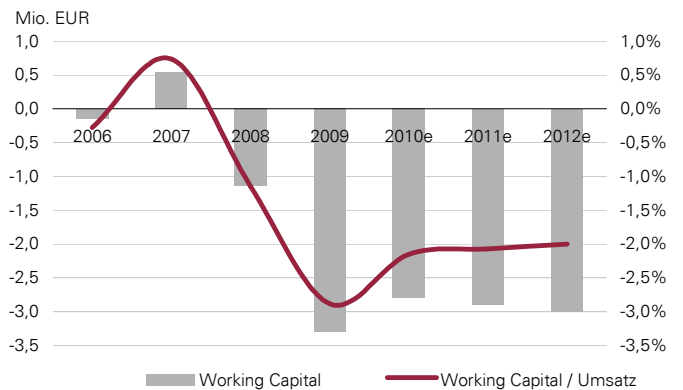
Bilanzqualität - Jaxx



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

- EK Buchwert durch Impairment in 2008 erheblich reduziert

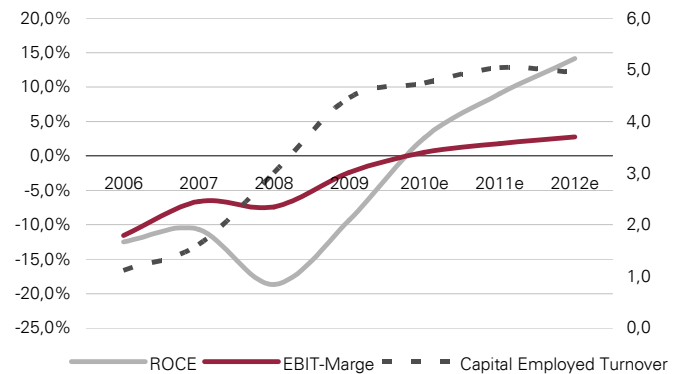
Working Capital - Jaxx



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.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

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.

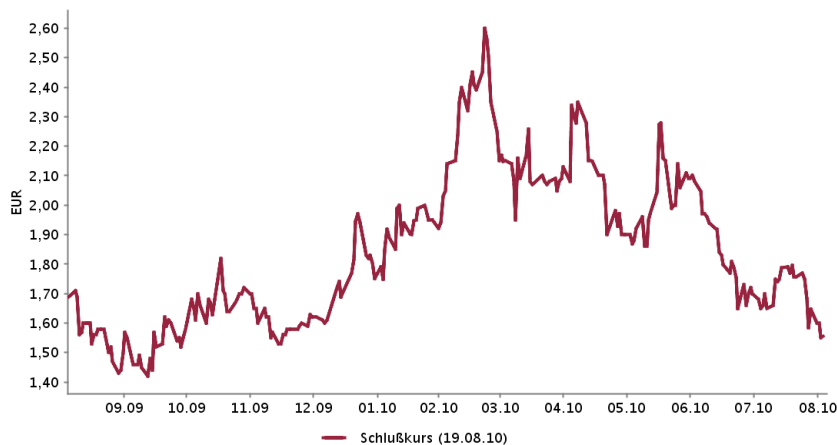
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	122	63%
Halten	51	26%
Verkaufen	7	4%
Empf. ausgesetzt	15	8%
Gesamt	195	

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	91	69%
Halten	30	23%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	7	5%
Gesamt	131	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
JAXX AG am 20.08.10**



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



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