

15. Dezember 2008

Company update

Coverage: Seit Q3/2008

FINANZTERMINE

19.01.2009	Cheuvreux Conference
27/28.01.2009	HSBC Conference
26.02.2009	LBBW Conference
31.03.2009	Geschäftsbericht 2008

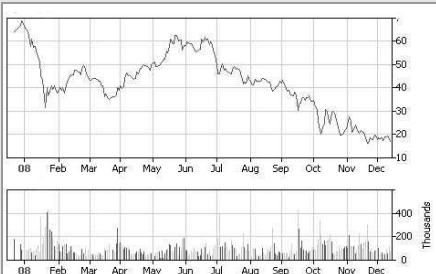
Index/Industry/Sector:  
**Semiconductors**

CENTROTHERM, GERMANY

Recommendation	*)	Expected Total Return:	*)
Fair Value:	*)	Last Price:	*)

\*) Senden Sie uns bitte eine Email an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie: [research@kalliwoda.com](mailto:research@kalliwoda.com)

Price/Volume/Chart



SWOT

- + volle Auftragsbücher (>1Mrd. €)
- + Umsatz/Ertragswachstum
- + Produktportfolio
- + technische Expertise
- + Akquisitionsstrategie
- steigender Preisdruck
- Finanzierungsschwierigkeiten der Kunden
- Eintrübung d. Branchenkonjunkt.

Key ratios

	Forecast Multiples		
	12/07	12/08E	12/09E
BVPS	10,09	16,63	15,16
P/E	12,85	8,81	5,82
P/CF	11,97	6,16	4,44
EV/Sales	1,43	0,65	0,40
EV/EBITDA	11,04	4,60	2,55
Dividend yield (%)	0,00	0,00	0,00

ANALYST

**Dr. Norbert Kalliwoda, Financial Analyst**  
Phone: + 49 (69) 97 20 58 53  
E-Mail: [nk@kalliwoda.com](mailto:nk@kalliwoda.com)

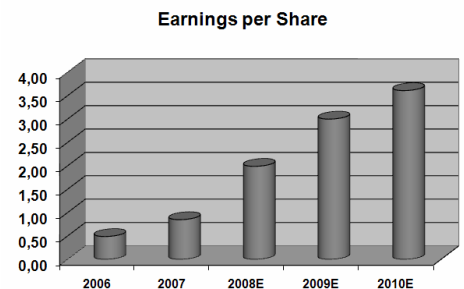
Steigende Dynamik der Unternehmensentwicklung  
dank Rekord-Auftragsbestand

- Unternehmensstrategie wird weiterhin konsequent fortgeführt. Bündelung und Erweiterung der Kräfte durch Ausbau des Leistungsspektrums und Akquisitionen
- Folgeaufträge mit Bestandskunden aus Asien. Die anhaltend hohen Energiekosten werden das weitere Unternehmenswachstum vorantreiben. Das aktuelle Branchenumfeld birgt neben den Risiken weitere anorganische Wachstumsoptionen.
- Wir bestätigen unsere positiven Prognosen und heben abermals unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen an. Unser unverändertes Urteil lautet daher auf „kaufen“.

COMPANY DESCRIPTION

Die centrotherm photovoltaics AG ist einer der weltweit führenden Technologie- und Dienstleistungsanbieter für die Herstellung von Solarzellen und Solarsilizium. Im Geschäftsbereich Solarzellen bietet die Gesellschaft schlüsselfertige Produktionslinien und Schlüsselausrüstungen für die Fertigung von Solarzellen sowie Engineering- und prozesstechnologische Dienstleistungen an.

HISTORY & ESTIMATES



Centrotherm photovoltaics AG			
Figures in EUR		2006	2007
Revenue	Mio. €	74,23	166,96
Operating Profit	Mio. €	12,68	12,87
Net Income	Mio. €	5,91	13,61
Earnings per Share	€	0,49	0,85
Dividends per Share	€	0,00	0,00
Return on Common Equity	in %	-	16,17 %

Senden Sie uns bitte eine Email an folgende Kontaktadresse für den Erhalt der gesamten Studie [research@kalliwoda.com](mailto:research@kalliwoda.com)

Price	€	17,72	Shares out (mln)	21,16
52w high	€	68,76	Avg Vol	72080
52w low	€	15,02	Beta	1,51
Market Cap	Mio. €	375,0	No of Empl.	508
Last Dividend	€	0,00	Bloomberg code	CTN:GR
Accounting Standard		IFRS	Reuters code	CTNG.DE
Web Page		<a href="http://www.centrotherm-pv.de">www.centrotherm-pv.de</a>	WKN	A0JMMN

Source: DR.KALLIWODA | RESEARCH © 2008

## 7 Kontakt

centrotherm  
photovoltaics AG  
Johannes-Schmid-Str. 8  
  
89143 Blaubeuren, Germany

Saskia Schultz-Ebert  
Investor Relations  
Telefon: +49 (0)7344 9188-890  
Telefax: +49 (0)7344 9189-389  
E-Mail: > investor@centrotherm-pv.de

<b>DR. KALLIWODA   RESEARCH</b> GmbH Primary Research   Fair Value Analysis   International Roadshows		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 0721-151 4932164 www.kalliwoda.com
<b>Head:</b> <b>Dr. Norbert Kalliwoda</b> E-Mail: <a href="mailto:nk@kalliwoda.com">nk@kalliwoda.com</a>	CEFA-Analyst; PHD University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
<b>Michael John</b> E-Mail: <a href="mailto:mj@kalliwoda.com">mj@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Ing. (Aachen)	<u>Sectors:</u> Chemicals, chemical engineering, basic metals, renewable energies, laser/physics
<b>Dr. Thomas Krassmann</b> E-Mail: <a href="mailto:tk@kalliwoda.com">tk@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
<b>Wolfgang Neuner</b> E-Mail: <a href="mailto:wn@kalliwoda.com">wn@kalliwoda.com</a>	MBA (Candidate 2008 Uni. Iowa (US)) and Dipl.-Kfm. (Major Finance and Monetary Economics 2009).	<u>Sectors:</u> Banks, Financial Services, Real Estates - REITS.
<b>Dr. Christoph Piechaczek</b> E-Mail: <a href="mailto:cp@kalliwoda.com">cp@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
<b>Dr. Erik Schneider</b> E-Mail: <a href="mailto:es@kalliwoda.com">es@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
<b>David Schreindorfer</b> E-Mail: <a href="mailto:ds@kalliwoda.com">ds@kalliwoda.com</a>	MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
<b>Hellmut Schaarschmidt;</b> E-Mail: <a href="mailto:hs@kalliwoda.com">hs@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
<b>Nele Rave</b> E-Mail: <a href="mailto:nr@kalliwoda.com">nr@kalliwoda.com</a>	Lawyer; Native Speaker, German School London,	<u>Translations English</u>

Also view Sales and Earnings Estimates:

DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of  
**Bloomberg**  
**Reuters**  
**Thomson Financial**  
**JCF Factset**

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA



## 8 DISCLAIMER

<b>KAUFEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	<b>BUY</b>
<b>AKKUMULIEREN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	<b>ACCUMULATE</b>
<b>HALTEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	<b>HOLD</b>
<b>REDUZIEREN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	<b>REDUCE</b>
<b>VERKAUFEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	<b>SELL</b>

### Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 ( in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

### Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.

## DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH, DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH's prior written consent. Please cite source when quoting.