



COMPANY FLASHNOTE

DR. KALLIWODA EQUITY RESEARCH

Okt. 06, 2005

LINOS AG

Technologie / Photonics / Optik

Unverändert: **BUY**

Coverage: Seit Q3 2004

Letzter Kurs: € 10,00

Alter und neuer fairer Wert: €12.90

Ereignis: Auftrag über ca. € 12 Mio im Segment Defense

- **Hoher Auftragseingang in Q3/2005**
- **Auftragseingang in Q3 steigt um 66% zum Vorjahresquartal**
- **Auftragsbestand steigt auf € 67 Mio (Sept. 2005)**

Company Description

Kerngeschäft von LINOS AG sind optische Technologien (Schlüsseltechnologie Photonik). Das Produktspektrum umfasst hochwertige komplexe Objektive und optische Baugruppen. Im Segment Healthcare & Life Sciences genießt LINOS AG in den Molecular Diagnostics im Bio Research und Medizintechnik eine beeindruckende Marktstellung. Die Segmente Photography und Defense umfassen die Gebiete Kamera bzw. Sicherheitstechnik.



Figures in EUR	2002	2003	2004	2005e	2006e
EPS Dr. Kalliwoda			1,09	0,83	1,14
EPS Consensus	-1,50	-1,90	0,80	0,90	1,10
Total Revenues (mln)	73,0	73,1	89,9	83,6	91,1
net Income (adj.)	-8,8	-9,6	5,4	4,1	5,7
net cash per share	-6,3	-6,2	-4,7	-2,4	-0,3
net Cash	-31,4	-31,0	-23,5	-12,1	-1,4
Free Cash Flow	2,3	1,2	9,8	8,4	5,6
P/E	-	-5,3	9,3	12,2	8,9
P/S	-	0,69	0,56	0,60	0,55
Price (curr)	10,1				5,00
52W high	12,25				35
52w low	3,7				36,3
Market Cap (mln)	50,5				0,005%
ROE curr	n.m.				LIAG
Sales CAGR 03-09	7%				LIAG
Web Page	www.linost.de				WKN
					525650

Source: DR.KALLIWODA | RESEARCH



• 1.	AUFTRAG ÜBER € 12 MIO.....	3
1.1	Ergebnisse bis Q2/2005	3
1.2	Unveränderte Schätzungen Q3 und Q4/2005.....	3
1.3	Schätzungen für 2005 bis 2009	5
1.4	Gewinn- und Verlustrechnung bis 2009	5
• 2.	VALUATION: KURSZIEL € 12,90 (unverändert)	6
2.1	Unternehmensbewertung : DCF-Verfahren	6
2.2	Sensitivitätsanalyse.....	6
• 3.	SWOT ANALYSIS.....	7
• 4.	CONTACT	8
• 5.	DISCLAIMER	9



1. AUFTRAG ÜBER € 12 MIO

LINOS AG ist es gelungen, einen Auftrag von über € 12 Mio zu akquirieren. Im Segment Defense innerhalb des Geschäftsbereiches Technology & Communications liefert LINOS ab Q1/2006 optische Systeme für Sicherheitstechnik. Der Auftragseingang für das dritte Quartal liegt jetzt bei über € 28 Mio, was einer Steigerung von 66% gegenüber dem Vorjahresquartal entspricht.

Der Auftragsbestand ist in den letzten beiden Quartalen spürbar angestiegen und beläuft sich derzeit auf ca. € 67 Mio. Dies entspricht einem Zuwachs von ca. € 8 Mio gegenüber dem Vorquartal mit € 59,3 Mio.

Wir sind der Meinung, dass es dem Unternehmen gelingt, die bald endenden Türkei-Umsätze zu kompensieren. Die Leistungen aus dem Großauftrag des türkischen Auftragseingangs werden sukzessive abgearbeitet und nach der Method-of-Completion-Methode (IAS 11) abgerechnet.

Unser Rating lautet weiterhin „Kaufen“. Auf der Basis unserer konservativen Umsatz- und Gewinn-Schätzungen erhalten wir einen unveränderten fairen Wert von € 12, 90 je Aktie. (siehe Kapitel 2).

1.1 Ergebnisse bis Q2/2005

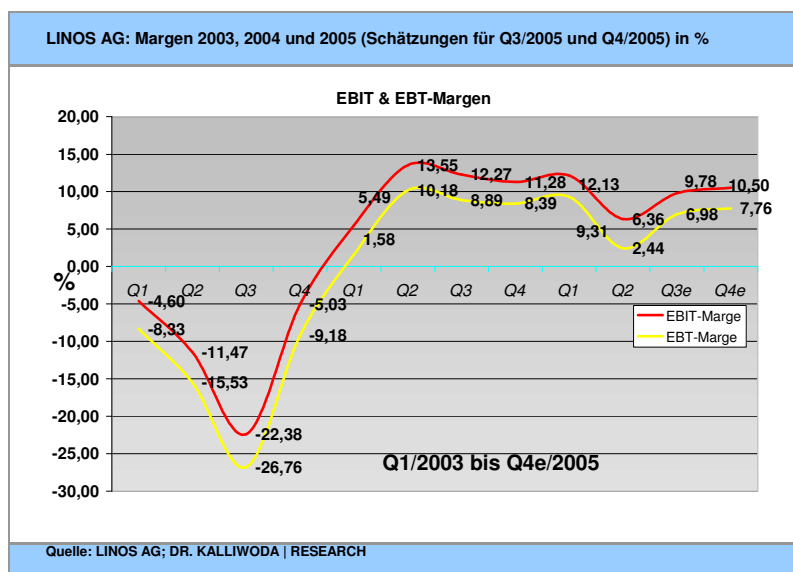
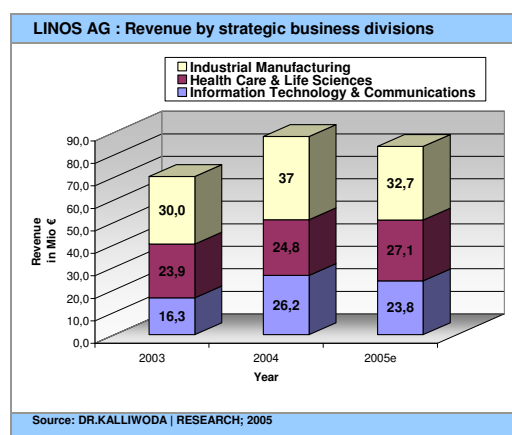
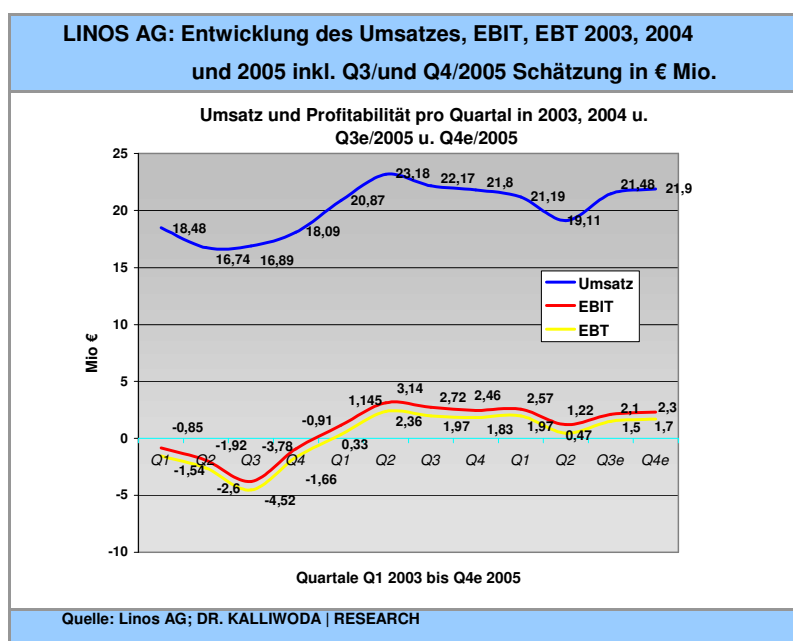
LINOS 2004 and 2005 (until Q2/2005): Profit & Loss (IFRS)																					
	Q1 2004	Q1 2003	Change to Q1 2003	Q2 2004	Q2 2003	Change to Q2 2003	Q3 2004	Q3 2003	Change to Q3 2003	Q4 2004	Q4 2003	Change to Q4 2003	Total 2004	Total 2003	Change to Total 2003	Q1 2005	Q1 2004	Change to Q1 2004	Q2 2005	Q2 2004	Change to Q2 2004
Revenue	20,87	18,48	12,9%	23,18	16,74	38,5%	22,17	16,89	31,3%	21,86	18,09	20,9%	88,077	70,19	25,5%	21,187	20,865	1,5%	19,11	23,18	-17,5%
Changes in inventories of finished goods and work in progress	0,55	0,20	180,5%	-0,03	0,08	-132,1%	0,83	0,11	653,6%	-1,05	-0,67	56,5%	0,304	-0,29	-206,3%	0,338	0,547	-38,2%	-0,23	-0,03	824,0%
Production f. oth.own fixed ass.capitalized	0,17	0,30	-45,0%	0,25	0,20	28,6%	0,17	0,25	-32,3%	0,94	0,46	105,2%	1,533	1,21	26,7%	0,30	0,17	83,6%	0,64	0,25	153,6%
Other operating income	0,32	0,26	25,0%	0,57	0,28	102,1%	0,43	0,75	-42,9%	0,52	0,69	-25,3%	1,833	1,98	-7,8%	0,372	0,32	16,3%	0,58	0,57	2,7%
Costs of purchased materials	-5,52	-4,69	17,8%	-5,57	-4,23	31,6%	-6,37	-4,45	43,1%	-5,12	-4,85	5,4%	-22,571	-18,22	23,9%	-5,46	-5,52	1,2%	-4,71	-5,57	-15,4%
Cost of raw materials and supplies and purchased goods	-0,95	-0,75	26,7%	-0,74	-0,70	6,9%	-0,84	-0,74	13,8%	-0,73	-0,80	-9,5%	-3,264	-2,89	9,2%	-0,68	-0,95	-28,9%	-0,78	-0,74	4,7%
Cost of purchased services	-7,32	-7,84	-6,6%	-6,64	-7,42	-10,6%	-6,73	-8,45	-20,4%	-6,81	-6,04	12,7%	-27,494	-29,752	-7,6%	-6,94	-7,32	-5,2%	-6,90	-6,64	3,9%
Personnel expenses	-1,44	-1,60	-9,9%	-1,54	-1,63	-5,5%	-1,29	-1,54	-15,8%	-1,48	-1,38	7,7%	-5,755	-6,14	-6,3%	-1,47	-1,44	1,8%	-1,43	-1,54	-6,8%
Social secur. Contribut. & oth. pension costs	-1,80	-2,02	-10,8%	-1,82	-2,06	-11,9%	-1,75	-2,34	-25,1%	-1,81	-3,68	-50,8%	-7,180	-10,10	-28,9%	-1,26	-1,80	-30,0%	-1,22	-1,82	-32,7%
Depreciation and amortization (including goodwill)	-3,71	-3,00	23,5%	-4,54	-3,10	46,8%	-3,94	-4,20	-6,2%	-3,74	-2,64	41,7%	-15,935	-12,94	23,2%	-3,69	-3,71	-0,7%	-3,69	-4,54	-18,8%
Other operating expenses	-0,01	-0,18	-96,1%	0,01	-0,08	-115,0%	0,04	-0,07	-164,6%	0,13	-0,08	-266,3%	0,180	-0,41	-144,3%	-0,15	-0,01	2000,0%	-0,16	0,01	-1425,0%
Foreign currency gains / losses																					
Result from operations (EBIT)	1,15	-0,85	-235,5%	3,14	-1,92	-263,2%	2,72	-3,78	-172,1%	2,73	-0,91	-400,2%	9,728	-7,45	-230,6%	2,57	1,15	124,5%	1,22	3,14	-61,3%
Interest income	0,02	0,01	57,1%	0,03	0,06	-45,0%	0,04	0,03	37,0%	0,04	0,06	-38,6%	0,118	0,16	-33,8%	0,02	0,02	0,0%	0,02	0,03	-54,5%
Interest expenses	-0,86	-0,71	20,8%	-0,82	-0,74	10,3%	-0,77	-0,76	1,2%	-0,65	-0,81	-19,6%	-3,133	-3,02	3,7%	-0,620	-0,86	-27,9%	-0,76	-0,82	-6,6%
Income / expenses from participations accounted at equity	0,02	0,01	125,0%	0,00	0,00	0,0%	-0,02	-0,01	-54,5%	-0,02	0,00	1900,0%	0,006	0,00	-700,0%	0,00	0,02	-100,0%	0,00	0,00	-133,3%
Result before taxes on income (EBT)	0,32	-1,54	-107,3%	2,36	-2,60	-190,7%	1,97	-4,52	-143,6%	2,09	-1,66	-226,0%	6,719	-10,32	-165,1%	1,97	0,32	506,8%	0,47	2,36	-80,2%
Taxes on income	-0,25	0,50	-149,7%	-0,69	0,90	-176,8%	-0,76	-0,10	-670,0%	0,50	-0,60	-183,9%	-1,292	0,70	-284,3%	-0,68	-0,250	172,4%	-0,20	-0,69	-71,5%
Consolidated net result	0,07	-1,03	-1,07	1,67	-1,70,3%	-1,98	1,21	-4,63,5%	-1,26	2,59,1%	-2,26	-2,15	5,427	-9,62	-156,4%	1,29	0,07	1621,3%	0,27	1,67	-83,8%
Undiluted earnings per share	0,07	-1,03	-107,3%	1,67	-1,70	-198,0%	1,21	-4,63	-126,2%	2,59	-2,26	-214,8%	5,427	-9,62	-156,4%	1,291	0,075	1621,3%	0,27	1,67	-83,8%
Shares (weighted average in the fiscal year) (in thousands)	5,00	5,00	0,0%	5,00	5,00	0,0%	5,00	5,00	0,0%	5,00	-10,00	-150,0%	5,002	5,00	0,0%	5,004	5,00	0,1%	5,00	5,00	0,0%
Undiluted earnings per share in EUR	0,01	-0,21	-1,07	0,33	-34,1%	-1,98	0,24	-82,5%	-1,26	51,8%	-0,45	-2,15	1,086	-1,92	-156,5%	0,26	0,02		0,05	0,33	-83,8%
Diluted earnings per share	0,07	-1,03	-107,3%	1,67	-1,70	-198,0%	1,21	-4,63	-126,2%	2,59	-2,26	-214,8%	5,427	-9,62	-156,4%	1,29	0,075	1621,3%	0,27	1,67	-83,8%
Shares (weighted average in the fiscal year) (in mln)	5,00	5,00	0,1%	5,01	5,00	0,1%	5,01	5,00	0,2%	5,01	-10,00	-150,1%	5,008	5,00	0,2%	5,010	5,004	0,1%	5,01	5,00	0,1%
Diluted earnings per share in EUR	0,01	-0,21	-107,3%	0,33	-0,34	-197,9%	0,24	-0,93	-126,2%	0,52	-0,45	-214,6%	1,08	-1,92	-156,3%	0,26	0,015	1619,3%	0,05	0,33	-83,8%

Source: LINOS AG; DR.KALLIWODA | RESEARCH



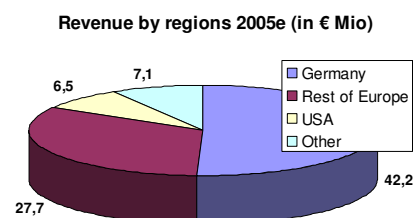
1.2 Unveränderte Schätzungen für Q3 und Q4/2005

Im dritten Quartal 2005 schätzen wir den Umsatz, wie in unserem letzten Company-Update vom 4. August, auf € 21,5 Mio und gehen von einem EBIT von € 2,1 Mio und einem EBT von € 1,5 Mio aus. In Q4/2005 prognostizieren wir einen Umsatz von € 21,9 Mio und ein EBIT von € 2,3 Mio und ein EBT von € 1,7 Mio (ebenfalls unverändert). Die in Kapitel 1 beschriebenen Aufträge wirken sich erst in 2006 aus (siehe Argumentationen im Company-Update vom 4. August 2005). Die folgenden Graphiken veranschaulichen die Umsatz- und Margenentwicklung bis Q2/2005 inkl. unserer Schätzungen bis 31.12.2005 (linke Spalte). Die Umsatzentwicklung nach Geschäftsbereichen /Regionen zeigen die Abb. in der rechte Spalte.



Estimates for regions:
Total € 83,6 mill.

Source: DR.KALLIWODA | RESEARCH





1.3 Schätzungen für 2005 bis 2009

Von 2005 bis 2009 rechnen wir insgesamt mit einer Umsatzverbesserung von € 83,6 Mio in 2005 bis € 100,8 Mio in 2009. Wir behalten unsere Schätzungen des letzten Company Updates bei. Unsere Prognosen sind hinsichtlich der zunehmenden Auftragsbestände der LINOS AG konservativ.¹

Das EBIT in 2005 schätzen wir auf € 8 Mio mit einer kontinuierlichen Steigerung auf € 12 Mio in 2009.

1.4 Gewinn- und Verlustrechnung bis 2009

Die folgende Abbildung zeigt die Gewinn-und-Verlust-Rechnung mit Schätzungen bis 2009.

PROFIT & LOSS		LINOS AG							
€ min		2002	2003	2004	2005e	2006e	2007e	2008e	2009e
Revenues (incl. finished goods)		73,0	73,1	89,9	83,6	91,1	94,7	96,4	100,8
% change		-15,8%	0,1%	23,0%	-7,0%	9,0%	4,0%	1,8%	4,6%
COGS		-18,4	-21,2	-25,8	-24,4	-26,7	-27,9	-29,0	-31,8
% of revenues		25%	29%	26%	24%	27%	29%	29%	30%
Gross income		54,6	51,9	64,1	59,2	64,4	66,8	67,4	69,0
% change		-12,2%	-4,9%	23,5%	-7,6%	8,8%	3,8%	0,9%	2,3%
Gross margin		75%	71%	71%	71%	71%	67%	67%	69%
Personnel expenses		-38,2	-35,9	-33,2	-31,9	-34,0	-34,5	-35,0	-36,4
% of revenues		52%	49%	-37%	-37%	-36%	-35%	2%	-36%
S, S&A (Distr. Mark.)		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
% of revenues		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Other op. Income		-15,1	-12,9	-14,1	-14,4	-14,3	-14,2	-13,9	-2,4
EBITDA		-9,2	-7,0	14,8	12,8	16,1	18,1	18,5	19,5
% of revenues		-13%	-10%	17%	15%	18%	19%	19%	19%
EBITDA margin		-13%	-10%	16,5%	15,4%	17,7%	19,1%	19,2%	19,3%
EBIT		-9,2	-7,5	9,7	8,0	10,8	11,7	11,7	12,0
% of revenues		-13%	-10%	11%	10%	12%	12%	12%	12%
EBIT margin		-13%	-10%	9,7%	9,6%	11,9%	12,4%	12,2%	11,9%
Financial result		-3,2	-2,9	-3,0	-2,9	-2,5	-2,2	-2,3	-0,9
Pre tax income		-12,4	-10,3	6,7	5,1	7,9	9,5	10,1	11,1
% of revenues		-17,0%	-14,1%	7,5%	6,1%	8,7%	10,0%	10,5%	11,1%
Taxes		3,5	0,7	-1,3	-1,4	-2,8	-3,3	-3,5	-3,9
Tax rate		28,6%	6,8%	19,2%	28,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Minorities		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net income (Ex adj.)		-8,8	-9,6	5,4	3,7	5,2	6,2	6,6	7,2
% of revenues		-12%	-13%	6%	4%	6%	7%	7%	7%
Net margin		-12%	-13%	5,4%	4,4%	5,7%	6,5%	6,8%	7,2%
# shares out (min)		5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
EPS		-0,49	-0,53	1,09	0,74	1,03	1,24	1,32	1,45

Quelle: DR. KALLIWODA | RESEARCH; LINOS AG

¹ Siehe unser Company Update Q2/2005 vom 04. August 2005.



2. VALUATION: KURSZIEL € 12,90 (UNVERÄNDERT)

Auf der Basis unseres dreistufigen Discount-Cash-Flow-Modells errechnen wir einen fairen Wert von € 12,90 (Marktkapitalisierung von € 64,7 Mio). **Wir empfehlen die Aktie zum Kauf mit einem unveränderten Kursziel von € 12,90 auf Sicht von 12 Monaten.**

2.1 Unternehmensbewertung : DCF-Verfahren

In unserer Basis-Studie und Company-Updates erfolgte die Bewertung der LINOS AG mittels des dreistufigen Discount-Cash-Flow-Verfahrens um den inneren Wert für die Aktie zu errechnen. Wir haben dabei folgende Annahmen getroffen: Risikoloser Zins bei 3,3%; Risikoprämie bei 8,5 % und den Beta-Faktor in Relation zum TecDax 30 von 1,45; gewichteter Kapitalkostensatz (WACC) von 9,2%). Auf Basis dieses Kapitalkostensatzes leiten wir weiterhin einen fairen Wert für die Aktie von € 12,94 ab (bei der Annahme eines langfristigen Unternehmenswachstums von 1,0%). Folgende Tabelle zeigt die einzelnen Parameter unseres DCF-Modells.

DCF PARAMETER	
PARAMETERS	
Risk-free rate	3,3%
Risk premium	8,5%
Beta	1,45
Longterm growth rate	1,0%
Cost of equity	10,8%
Cost of debt (after Tax)	4,9%
WACC	9,2%
NET PRESENT VALUE OF FREE CASH FLOWS (Mio. EUR)	
Phase 1 (2005-2006)	11,1
Phase 2 (2007-2009)	16,4
Phase 3 (2010...terminal value)	55,4
Net debt	-18,2
Value of total equity	64,7
DCF value per share	12,94

Source: DR.KALLIWODA | RESEARCH 2005

2.2 Sensitivitätsanalyse

Eine Sensitivitätsanalyse zeigt die Variabilität unseres hergeleiteten fairen Wertes unter verschiedenen wirtschaftlichen Szenarien. Siehe hierzu untenstehende Tabellen. Ein langfristiges Wachstum von nur 0,5% halten wir für höchst unrealistisch. Wir behalten unsere Wahl von 1% als Parameter für das langfristige Wachstum der LINOS AG als defensive Annahme bei und gelangen zu einem fairen Wert von € 12,90 (Marktkapitalisierung von € 64,7 Mio).

Sensitivity analysis per share Sensitivitätsanalyse je Aktie

(EUR)	Diskontierungszinssatz					
	7,2%	8,2%	9,2%	10,2%	11,2%	
β = 1,45						
0,0%	16	14	12	11	10	
langf. Wachstum	0,0%	16	14	12	11	9,570
	0,5%	17	15	13	11,016	10
	1,0%	18	15	12,94128	11	10
	1,5%	19	15,66	13	12	10
	2,0%	19,84	16	14	12	10

Source: Dr. Kalliwoda Research

Sensitivity analysis: Market Capitalization Sensitivitätsanalyse: Marktkapitalisierung

(Mio. EUR)	Diskontierungszinssatz					
	7,2%	8,2%	9,2%	10,2%	11,2%	
β = 1,45						
0,0%	82	70	61	54	48	
langf. Wachstum	0,0%	82	70	61	54	48
	0,5%	85	73	63	55	49
	1,0%	89	75	64,71	56	50
	1,5%	94	78	67	58	51
	2,0%	99	82	69	60	52

Source: Dr. Kalliwoda Research



3. SWOT ANALYSIS

STÄRKEN (Strengths)

Medizin-Technik	■ LINOS entwickelt sich zum Technologieführer in der medizinischen Diagnostik, Pharmakologie u.a. als Lieferant von Baugruppen und Komplettsystemen
X-Ray Imaging	■ LINOS ist Experte für das Marktsegment X-Ray Imaging; insbesondere in den Schwellenländern besteht hohe Nachfrage nach Röntgengeräten
EBIT-Marge	■ Stetige Verbesserung der EBIT-Marge aufgrund von Kosteneinsparungen
Cash-Cows	■ Cash-Cow-Segment Health Care & Life Sciences und Information Technology & Communications kompensieren Industrial Manufacturing deutlich
Laser Processing	■ Die Marktsegmente Laser Technology und Lasermaterial Processing bleiben zuverlässige Basis für Gewinne und Cashflows
F&E	■ Cashflow-CAGR von über 10% (Schätzung bis 2009) ermöglichen Ausbau des Technologievorsprungs
Kundenbezieh.	■ Langfristig gewachsene Kundenbeziehungen

CHANCEN (Opportunities)

Neue Anwendungen	■ LINOS profitiert als Technologieführer stark an neuen Anwendungen der Photonics
Healthcare	■ Hohe Wachstumsraten im Segment Health Care zu erwarten
Kontrakte	■ Insb. ab 2006 erwarten wir starke Impulse in den Marktsegmenten Bio Research und Molecular Diagnostics mit zahlreichen projektbezogenen Kontrakten mit einer durchschnittlichen Umsatzgröße von € 2,5 Mio
Osteuropa	■ Kosteneinsparung durch Verlagerung der Herstellungsprozesse nach Osteuropa
Standort Bayern	■ Aktueller Neubau des Produktionszentrums Optik erhöht Wettbewerbsfähigkeit der LINOS
Lichtquellen	■ Wachstum der Nachfrage nach Speicherchips, die über optische Funktionen wie Lichtquellen und Lichtwellenleiter verfügen
Digitalisierung	■ LINOS profitiert vom Trend zur Digitalisierung in der Imaging-Industrie
Computed Radiography	■ LINOS profitiert vom Wandel in der Healthcare- und Life-Sciences-Industrie: Z.B. herrschen hohe Wachstumsraten in der „Computed Radiography“ und Labor Automation für diagnostische Zwecke.

SCHWÄCHEN (Weaknesses)

Enge Nischen	■ LINOS ist teilweise in sehr engen Nischen tätig
---------------------	---

BEDROHUNGEN (Threats)

Halbleiter-Konjunktur	■ Eine für 2005 anhaltende Schwäche der Halbleiterkonjunktur belastet das Ergebnis der Sparte Industrial Manufacturing
Asien-Wettbewerb	■ Mögliche Wettbewerber aus dem asiatischen Raum
Wachstum ?	■ Begrenzt Cash für Wachstum, da zuerst Kredite zurückgeführt werden sollen
Kritische Grösse	■ LINOS ist kein Weltmarktplayer; Synergien würden bei wachsenden Skaleneffekten besser greifen; neues Werk in Bayern verbessert dies



4. CONTACT

LINOS

Königsallee 23
D-37081 Göttingen
Tel. : +49 (0) 551-6935-126
Fax : +49 (0) 551-6935-120

Investors Relations:

Hubertus Dornieden
E-Mail: IR@linos.de
www.linos.de

DR. KALLIWODA | RESEARCH

Unterlindau 22
60323 Frankfurt
Tel.: 069-97205853
Fax.: 069-1330 38 52 262
Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA-Analyst
E-Mail: research@kalliwoda.com
www.kalliwoda.com

Also view DR. KALLIWODA RESEARCH on Multex.net, Reuters, JCF Factset and Bloomberg



5. DISCLAIMER

This analysis was provided on behalf of the enterprise treated here. Opinions and estimations are based alone from the author (DR. KALLIWODA|RESEARCH).

These documents have been prepared solely for information purposes and for the use of the recipient. They may not be used in the United States of America under any circumstances. They may not be reproduced in whole or in part or otherwise made available without the written consent of DR.KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt. The distribution of these documents may be restricted by local law or regulation in certain jurisdictions. These documents are not intended for distribution to, or for the use by any person or entity in any such jurisdiction; persons accessing these documents are required to inform themselves about and observe any such restrictions. These documents are not an offer to sell, or a solicitation of an offer to buy, any products. They do not constitute an offer, or a solicitation of an offer, to conclude any transaction. Whilst the information provided on this statement has been prepared by DR. KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt, based upon or by reference to sources, materials and systems that DR. KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt believes to be reliable and accurate, DR. KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt does not guarantee its completeness or accuracy. These documents do not purport to contain all of the information that an interested party may desire. In all cases, interested parties should conduct their own investigation and analysis of the transaction described in these documents and of the data set forth in them.

© Copyright by DR. KALLIWODA RESEARCH

Diese Analyse ist im Auftrag des hier behandelten Unternehmens erstellt worden. Meinungen und Schätzungen stammen alleine vom Autor (DR. KALLIWODA | RESEARCH).

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf des beschriebenen Produktes dar und ist keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Sie beruht auf Informationen aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über die Märkte und die besprochenen Wertpapiere zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ohne Anspruch auf Vollständigkeit und ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation darf nicht in den USA verwendet werden.