

Update

BUY

Target Price: 11.70 EUR

Branche: IT Services & Consulting
Land: Deutschland
WKN: 700890
Reuters: RTCG.DE
Webseite: www.realtech.de

Kurs aktuell: 8,29
Hoch: 9,16 Tief: 5,46
Kurs 52 W.: 9,16 5,46
Marktkap. (Mio. EUR) 43,937
Anzahl Aktien (in Mio.) 5,3

Aktionäre

AvW Invest AG 15,90 %
Di Croce, D. 16,59 %
Schmidt, R. 14,35 %
Stier, P. 13,97 %
Dimensional Fund Advisors 1,11 %
Axa Rosenberg Invest 0,19 %

Performance

4 Wochen 15,94 %
13 Wochen 2,35 %
26 Wochen 16,96 %
52 Wochen 31,80 %
lfd. Jahr 10,39 %

Dividende

	in EUR	in %
2007	0,50	57,50 %
2008	0,50	46,30 %
2009	0,50	217,00 %
2010e	0,50	116,00 %



Dr. Norbert Kalliwoda

Phone: +49 69 97 20 58 53

E-mail: nk@kalliwoda.com

www.kalliwoda.com

REALTECH AG

Schätzungen angepasst

OEM-Vertrag mit SAP verleiht REALTECH mittelfristig zusätzlichen Auftrieb

- Die REALTECH AG konnte im ersten Halbjahr 2010 den Umsatz mit 14,9 Mio. Euro auf dem Niveau des Vorjahres halten. Fallende Tagessätze sowie organisatorische und strukturelle Schwierigkeiten in Italien wie auch Projektverschiebungen in Spanien belasteten – wie bereits angekündigt – das Ergebnis.
- Demgegenüber steht eine mittel- und langfristig höhere Absatz- und Ergebnisentwicklung aufgrund eines mit der SAP AG abgeschlossenen OEM-Vertrages, der kurzfristig zu höheren Investitionen führen wird. Das ursprünglich anvisierte Ertragswachstum für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 wird daher weniger stark ausfallen als bislang vorgesehen. Die Umsatzerwartungen für die nachfolgenden Jahre wurden dagegen von uns leicht angehoben.
- Der Gesellschaft gelang es trotz der Schwierigkeiten ein positives Betriebsergebnis in Höhe von 0,2 Mio. Euro zu erwirtschaften, darüber hinaus trugen auch betriebsfremde Ergebnisbestandteile wie erfolgswirksam behandelte Währungsgewinne in Höhe von 0,15 Mio. Euro dazu bei, dass das Konzernergebnis mit 0,34 Mio. Euro deutlich positiv ausgefallen ist. Dank des zufriedenstellenden Verlaufs im zweiten Quartal konnte für das erste Halbjahr in Summe ein Nettoergebnis von 0,26 Mio. Euro (0,05 Euro je Aktie) ausgewiesen werden.
- Auf Segmentebene fällt insbesondere der deutliche Umsatz- und Ertragsprung im Softwarebereich ins Auge. Hier konnte im ersten Halbjahr die Bruttogewinnmarge von 85,7 auf 87,3 Prozent gesteigert werden. Gegenüber dem Vorjahr legten die Umsatzerlöse um knapp 4,6 Prozent zu. Dagegen fielen die Umsatzerlöse des ersten Halbjahres im Segment Consulting gegenüber dem Vorjahr um 6,5 Prozent auf 23,7 Mio. Euro.
- Unser Anlageurteil lautet unverändert „kaufen“. Neues Kursziel: 11.70 EUR

EUR m	2007	2008	2009	2010E	2011E
Umsatzerlöse	63,75	70,80	61,70	60,00	65,50
EBITDA	7,61	8,02	3,74	4,36	5,10
EBIT	6,62	7,02	2,64	2,90	5,48
Nettoergebnis	4,52	5,72	1,24	1,86	3,62
EPS	0,87	1,08	0,23	0,37	0,70
BVPS	9,00	5,55	5,41	5,29	5,56
CFPS	1,06	1,27	0,43	0,54	0,87
RoE	9,57 %	19,62 %	4,34 %	6,63 %	12,33 %
RoS	7,09 %	8,08 %	2,01 %	3,10 %	5,53 %
EBIT margin	10,38 %	9,92 %	4,28 %	4,83 %	8,36 %

Inhaltsverzeichnis

Das Geschäftsmodell im Überblick.....	5
Das Leistungsspektrum der REALTECH AG.....	5
Kundenstruktur	7
Marktstellung.....	8
SWOT-Analyse.....	9
Absatz-, Rendite- und Ertragsindikatoren	10
Kennzahlenübersicht	11
Kennzahlen ausgewählter Unternehmen zum Halbjahr 2010.....	12
Finanzteil.....	13
Bilanzen.....	13
Gewinn- und Verlustrechnung.....	14
Cash Flows	15
Bewertung	16
DCF-Modell.....	16
Kapitalkosten	17
Fair Value – Sensitivitäten.....	17
Peer Group Analyse	18
Branchenorientierte Bewertungsmultiples	19
Kontakt.....	20
DISCLAIMER	21

Investment Case

Die REALTECH AG plant nach einer Phase der Stabilisierung die Wachstumschancen im Softwarebereich auszubauen und bereits 2011 wieder auf den Wachstumspfad einzuschwenken. Die kurzfristige Entwicklung wird allerdings von Kosteneinsparungen und höheren Entwicklungs-, Marketing- und Schulungskosten geprägt sein. Aufgrund des von uns erwarteten deutlichen Ergebnissprungs in 2011 haben wir unsere Bewertung nochmals deutlich angehoben. Unser Kursziel von EUR 11,70 impliziert ein Ziel-KGV von rund 17 (2011e) auf Basis der unverwässerten Ergebnisschätzungen.

Die Fokussierung auf umfassende Dienstleistungen und Softwarelösungen rund um die SAP-Software aus einer Hand halten wir im Hinblick auf die Anforderungen der mittelständischen Zielkunden aber auch mit Blick auf SAP für erfolgversprechend. Mit Abschluss der organisatorischen Maßnahmen wird die REALTECH AG Service unseres Ermessens auch mittelfristig eine dynamische Umsatzentwicklung aufweisen können. Auch die Ertragslage dürfte sich weiter verbessern und bis 2012 im Best case eine zweistellige EBIT-Marge ermöglichen.

Vor allem von der bewährten Produktlinie theGuard!, die kontinuierliche ausgebaut wird und speziell auf den SAP-Betrieb zugeschnittenen Anwendungen umfasst, versprechen wir uns weitere Wachstumsimpulse. Mit der Produktfamilie theGuard! sind die Unternehmen in der Lage Anwendungen und Geschäftsprozesse zu analysieren, zu überwachen und zu optimieren. Da die Software IT-Administratoren automatisch über Störungen oder sich abzeichnende Engpässe informiert werden, kann ein Stillstand der Unternehmens-IT verhindert bzw. die Ausfallzeiten minimiert werden. Des Weiteren können Betreiber von Rechenzentren ihre Service- und Support-Abläufe mit theGuard! deutlich effizienter organisieren.

Der Konzern verfügt insgesamt über ein komplettes und modernes Produkt-Portfolio und ist damit bestens positioniert. Mit der einheitlichen Datenbank CMDB und den Lösungen für Inventory/Asset- und das Configuration-Management ist Realtech sehr gut gerüstet für den neu entstehenden Markt des "IT Financial Managements". Führende Analysten wie Forrester sehen das Unternehmen im Vergleich zu den großen Herstellern mit einem technologischen Vorsprung ausgestattet, was sich letztendlich auch in der angestrebten Partnerschaft zwischen SAP und der Gesellschaft widerspiegelt.

Die REALTECH AG konnte im ersten Halbjahr 2010 den Umsatz mit 14,9 Mio. Euro auf dem Niveau des Vorjahres halten. Fallende Tagessätze sowie organisatorische und strukturelle Schwierigkeiten in Italien wie auch Projektverschiebungen in Spanien belasteten – wie bereits angekündigt - das Ergebnis. Demgegenüber steht eine mittel- und langfristig höhere Absatz- und Ergebnisentwicklung aufgrund eines mit der SAP AG abgeschlossenen OEM-Vertrages, der kurzfristig zu höheren Investitionen führen wird. Das ursprünglich anvisierte Ertragswachstum für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 wird daher weniger stark ausfallen als bislang vorgesehen. Die Umsatzerwartungen für die nachfolgenden Jahre wurden dagegen von uns leicht angehoben.

Der Gesellschaft gelang es trotz der Schwierigkeiten ein positives Betriebsergebnis in Höhe von 0,2 Mio. Euro zu erwirtschaften, darüber hinaus trugen auch betriebsfremde Ergebnisbestandteile wie erfolgswirksam behandelte Währungsgewinne in Höhe von 0,15 Mio. Euro dazu bei, dass das Konzernergebnis mit 0,34 Mio. Euro deutlich positiv ausgefallen ist. Dank des zufriedenstellenden Verlaufs im zweiten Quartal konnte für das erste Halbjahr in Summe ein Nettoergebnis von 0,26 Mio. Euro (0,05 Euro je Aktie) ausgewiesen werden.

Auf Segmentebene fällt insbesondere der deutliche Umsatz- und Ertragsprung im Softwarebereich ins Auge. Hier konnte im ersten Halbjahr die Bruttogewinn-Marge von 85,7 auf 87,3 Prozent gesteigert werden. Gegenüber dem Vorjahr legten die Umsatzerlöse um knapp 4,6 Prozent zu. Dagegen fielen die Umsatzerlöse des ersten Halbjahres im Segment Consulting gegenüber dem Vorjahr um 6,5 Prozent auf 23,7 Mio. Euro.

Die Aktie ist sowohl substanziell als auch auf Basis des DCF-Modells im Branchenvergleich sehr niedrig bewertet. Die aktuelle Marktbewertung liegt nur moderat über dem Buchwert. Dies ist erstaunlich, da REALTECH neben der positiven Geschäftsentwicklung auch eine attraktive Equity Story vorweisen kann. Durch die besonders hohe Kompetenz im SAP Umfeld und die enge Bindung an SAP hat sich REALTECH eine starke Marktstellung in einer Marktnische erarbeiten können. Aus dieser starken Positionierung im Bereich IT-Systemoptimierung im SAP-Umfeld zählt REALTECH inzwischen zu den größten mittelständischen IT-Beratungshäusern Deutschlands. Darüber hinaus zeigt sich auch, dass die in der Vergangenheit eingeleiteten Maßnahmen zur Kosteneinsparung nun greifen. Dieser Entwicklung tragen wir mit einer Ausdehnung der Margen Rechnung.

Aufgrund des positiven Ausblicks erhöhen wir unser Kursziel von 10,50 € auf 11,70 € und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Das Geschäftsmodell im Überblick

Die in Walldorf ansässige REALTECH AG gehört mit über 2500 SAP-Beratungs- und Softwarekunden zu Deutschlands führenden IT-Beratern. Das Unternehmen wurde 1994 in Walldorf bei Heidelberg gegründet und ist seit 1999 an der deutschen Börse notiert. Neben dem Hauptsitz ist REALTECH mit weiteren Niederlassungen in Europa, Asien/Pazifik und Nordamerika international präsent. Der rasche Fortschritt der IT-Technologien hat in der Vergangenheit zu einer großen Vielzahl von betrieblichen Anwendungssystemen und einer vielfältigen, heterogenen IT-Landschaft geführt. Gerade die nicht integrierten Einzelsysteme, Eigenentwicklungen und Insellösungen haben bei den Unternehmen zu erheblichen Integrationsdefiziten geführt, die funktionsübergreifende bzw. interorganisatorische Arbeitsabläufe behinderten und die Informationsversorgung für Dispositionsaufgaben erschwerten. Durch die IT Beratungsleistungen der REALTECH AG kann eine unmittelbare Einbindung von Kunden und Lieferanten in die Wertschöpfungskette erfolgen, so dass Medienbrüche und Redundanzen vermieden werden können und neue Formen der zwischenbetrieblichen Zusammenarbeit ermöglicht werden. Die Produkte der REALTECH AG sicher und effizient zu betreiben und den Kostenblock der IT deutlich zu senken.

Realtech AG				
Consulting			Software	
Business Solutions	Technologie Solutions	Strategie Consulting	Application Lifecycle Management	System-, Application & Netzwerk-Management
SAP HCM Integrierte Planung Lieferantenmanagement Management Cockpit Self-Service Portale Wissensmanagement	Change Request Management SAP auf Linux SAP auf Microsoft OS/DB Migrationen Performance Analyse SAP Identity Management SAP Netweaver Portal SAP Releasewechsel Systemkonsolidierung SAP Unicode Conversion	BPM SAP Solution Manager SAP Strategie Workshop SAP ERP 6.0 SAP GRC	theGuard! ChangePilot theGuard! TransportManager theGuard! SyncAssist	Application Management Netzwerkmanagement BPM

Leistungsspektrum der Realtech AG

Das Leistungsspektrum der REALTECH AG

Die REALTECH AG hat sich im Bereich der Beratung auf die Architektur-, System- und Prozessgestaltung spezialisiert. Hierbei kann im Rahmen der Reorganisation der Geschäftsprozesse und der Schaffung geeigneter organisatorischer Strukturen die Prozessqualität und Prozesseffizienz auf der Kundenseite gesteigert werden und unter Technologieeinsatz innovative Formen von Informations- und Kommunikationssystemen (Business-Management) zur Führungsunterstützung eingesetzt werden. Zu den Beratungsschwerpunkten des Unternehmens zählen u.a. die branchenneutralen operativen Anwendungssysteme wie Personalwirtschaft (SAP HCM) einschließlich Employee Self-Services (SAP ESS), Manager Self-Services (SAP MSS) und das Lieferantenmanagement aber auch sehr technologielastrige Applikationen wie bzw. SAP BI oder SAP CRM. Einen weiteren Schwerpunkt bilden alle technologischen Beratungsprojekte für die

Datenintegrationen (z.B. Microsoft Office, Microsoft Sharepoint), Plattformmigrationen, Releasewechsel oder Betriebsführungslösungen. Die SAP Methode zur Betriebsführung von SAP Systemen heißt „Run SAP“. REALTECH gehört in vielen den oben genannten Bereichen zu den ersten Partnern von SAP. So schaffte es die Gesellschaft mit Ihrem Spezialwissen für die „Run SAP“ Methode bei den Offiziellen SAP Pinnacle Awards 2010 auf Anhieb unter die besten drei SAP Partner in der Kategorie „Run SAP Partner of the year“. Die Gesellschaft pflegt darüber hinaus eine langjährige Partnerschaft mit dem SAP Active Global Support, um kritische Kundenprojektsituationen gemeinsam mit der SAP zu meistern.

SAP steht zukünftig vor der Herausforderung neben den klassischen SAP Architekturen auch neue komplexe Middleware zu unterstützen. Alleine die Akquisitionen von Business Objects und Sybase machen dies erforderlich. Kunden und SAP Nutzer müssen diese neuen Systeme sicher und effizient betreiben und in Ihre bestehende Landschaft integrieren.

Daraus ergeben sich für die Gesellschaft neue Chancen, das Tätigkeitsspektrum auszubauen und sich neue Wirkungsfelder für Consultingleistungen zu erschließen. Als weitere Triebfeder fungiert der technologische Wandel (64bit-Technologie, Hauptspeicherzentrierte Applikationen, neue Betriebssysteme), der insbesondere die technologielastrige Beratung antreibt. Der Anteil der Umsätze aus dem Bereich IT Beratung belief sich zuletzt auf über 80,3 Prozent des Konzernumsatzes.

Einen weiteren wichtigen Bestandteil des Angebotsspektrums stellen die Softwareprodukte zur Steuerung und Kontrolle der Anwendungen und Systeme dar. Die Produkte decken den ganzen IT-Bereich ab – vom Netzwerk bis zu den Anwendungen. SAP ist hier nur einer der vielen Schwerpunkte.

Die theGuard! Produktfamilie umfasst dabei Software für das Business Service Management, unterstützt alle Service-Management-Disziplinen nach dem weltweiten IT-Betriebsführungsstandard ITIL und bietet umfassendes Monitoring, Analyse und Alarmierung.

Die theGuard! Produkte für das Application Lifecycle Management stellen sicher, dass system- und applikationsübergreifende Entwicklungsprozesse geplant und sicher durchgeführt werden können. Sie erhöhen damit die Qualität der Applikationen (z.B. SAP) und garantieren darüber hinaus die System- und Revisionsicherheit.

Die Abhängigkeit der Industrie von IT-Applikationen wie Internet, Mail, SAP aber auch andere IP-gebundene Systeme wie Kommunikationsanlagen wächst ständig. Immer mehr Daten erfordern eine hocheffiziente Infrastruktur und theGuard! liefert dazu einen großen Beitrag.

Durch die geplante Partnerschaft der SAP mit REALTECH zum Thema „SAP for IT“ oder auch durch jüngste Analystenreports zum Thema „IT Financial Management“ werden die Stärken der REALTECH Produkte im Markt bestätigt.

Bei den Softwareprodukten sind Margen bis zu 30 Prozent prinzipiell möglich, während sie in der IT-Beratung typischerweise auf 5-10% begrenzt sind. Die Margen im Produktbereich konnten zuletzt kontinuierlich ansteigen und lagen mit 18 Prozent auf einem recht hohen Niveau. REALTECH beabsichtigt die Margen im Produktbereich weiter zu steigern.

Kundenstruktur

REALTECH verfügt aufgrund der langjährigen Branchenerfahrung inzwischen über eine beachtliche Zahl an nationalen und internationalen Kunden. Trotz SAP Fokus zeichnet sich das Geschäftsmodell der Gesellschaft insbesondere durch die Hersteller-Neutralität für Technologien und Middleware aus. Neben SAP werden vor allem im Mittelstand viele anderen Applikationen eingesetzt, sodaß insbesondere hier die Integrations- und Migrationsleistungen mit SAP Business Suite oder SAP Business by Design besonders gefragt werden.

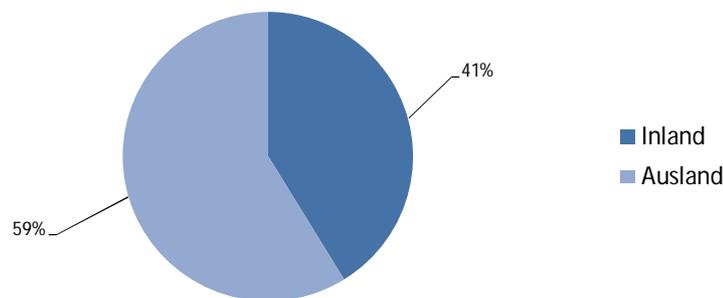


Im Inland profitiert die Gesellschaft insbesondere von der mittelstandsgerechten Marktansprache und Projektführung sowie der Nachfrage nach Technologien und der Modellierung von Business Prozessen, während die ausländischen Großkunden vorrangig das weite Spektrum an Serviceleistungen, die von der Technologieberatung bis hin zu allen SAP Applikationen reichen, in Anspruch nehmen. Das Geschäft der REALTECH AG unterliegt mit dem Fokus auf die Euro-Zone und einem Umsatzanteil der Dollar/YEN-Zone von weniger als 8 Mio. Euro nur geringen Währungsrisiken.

Marktstellung

Die REALTECH AG steht im Beratungsgeschäft mit einer Vielzahl von kleinen und mittelgroßen Konkurrenten im Wettbewerb. Zudem bieten die Softwareunternehmen (Originalhersteller) selbst entsprechende Leistungen an. Um sich in diesem Umfeld von den Wettbewerbern abzuheben, setzt Realtech bewusst auf die große Nähe zu SAP und bei den angebotenen Leistungen auf Spezialisierung auf die technischen Sachverhalte, die von SAP nicht abgedeckt werden. Mit Hilfe der Präsenz in 8 Ländern gelingt es der Gesellschaft zunehmend eine optimale Kundenbetreuung bzw. Kundenbindung und damit verbunden eine ausgewogene regionale Umsatzverteilung herzustellen.

Geografische Umsatzverteilung



Dass Realtech im Beratungsgeschäft stets auf Qualität setzt, wird von den Partnern immer wieder in Form von Auszeichnungen bestätigt. IT-Strategen, Entscheidungsträger und Netzwerkmanager sehen sich heute einer wachsenden Vielfalt neuer Lösungen und Produkte für Informations- und Kommunikationsstrukturen gegenüber. Die große Vielfalt innovativer Technologien und ihre ständige Weiterentwicklung machen in vielen Fällen die Unterstützung externer Berater erforderlich. Und gerade heute, in wirtschaftlichen Krisenzeiten ist es schwierig, in der schnellen und innovativen IT-Welt mitzuhalten. IT-Beratungsunternehmen müssen daher stets in das Know-how ihrer Mitarbeiter investieren. Nicht zuletzt deshalb sehen wir die Strategie, die Anzahl der Berater im Consultingbereich aufrechtzuerhalten, als einen bedeutenden Wettbewerbsvorteil an. Auch die Auswahl der richtigen Technologie- und Themen-Schwerpunkte sind für den weiteren Erfolg entscheidend.

Im Produktgeschäft der REALTECH AG gelten andere Marktgesetze und andere Wettbewerbsstrukturen als in der Beratung. Der Gesamtmarkt für System Management Solutions belief sich zuletzt auf 10 Milliarden Euro und wird nur zu 50% dominiert durch die „Big-Four“: IBM, HP, CA und BMC. Der Markt ist trotz der steigenden Marktkonsolidierungsprozesse nach wie vor stark fragmentiert und offen für mittelgroße Hersteller wie REALTECH. Nahezu in allen Bereichen steht die Gesellschaft mit zahlreichen Konkurrenten im Wettbewerb. Dabei kann sich die REALTECH AG vor allem durch ein mittelstandsgerechtes Pricing, der hohen Integrationsdichte der Produkte und der breiten Technologie- und Funktionsabdeckung (vom Netz bis zum Business Service) von den Wettbewerbern abheben. Besonders hilft hier die spezielle Abdeckung der am meisten „business-critical“ Applikation SAP und die besondere historische Erfahrung in diesem Bereich.

SWOT-Analyse

Stärken

- Standortfaktor: Gute Beziehungen und große Nähe zu SAP
- Marktposition: Deutschlands Nr. 1 in der Technologieberatung
- Marktposition: Europas größter Hersteller von IT Service Management Lösungen
- Umfangreicher Kundenstamm mit namhaften Referenzkunden
- Solide Bilanzrelationen und hohe Cash Flows
- Die Tagessätze konnten selbst in der Krise hoch gehalten werden.

Schwächen

- Realtech konzentriert sich zu sehr auf den hart umkämpften deutschen Markt.
- Noch zu geringer internationaler Produktvertrieb
-
- IT-Systeme in der Fertigungsproduktion spielen bei Realtech nur eine untergeordnete Rolle. Hier sehen wir gerade im Mittelstand großes Potenzial bei der Integration isolierter Produktionslösungen in die IT-Infrastruktur.

Chancen

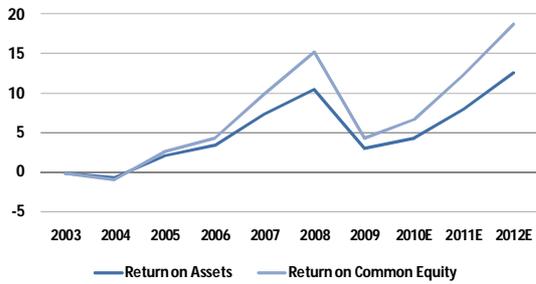
- Realtech dürfte von den steigenden IT-Investitionen profitieren.
- Durch die neue Partnerschaft mit SAP zum Thema „SAP for IT“ entstehen für den Produktbereich zusätzliche internationale Absatzkanäle
- Die Rekrutierung von geeignetem Personal dürfte gegenwärtig günstig sein.
- Die Top IT-Themen wie Business-Intelligence, IT-Governance, IT-Security, Business Transformationen und Serviceorientierte Architekturen können von der Realtech AG bedient werden.

Risiken

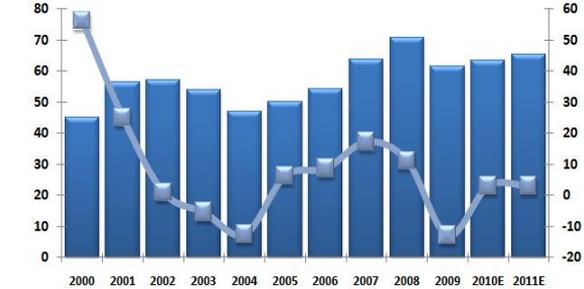
- Die Beratungs- und IT-Ausgaben sind eng mit der konjunkturellen Entwicklung verwoben.
- Realtech steht mit SAP selbst im Wettbewerb
- Der IT-Beratermarkt ist hart umkämpft, sodass der Preiswettbewerb zunehmen könnte.

Absatz-, Rendite- und Ertragsindikatoren

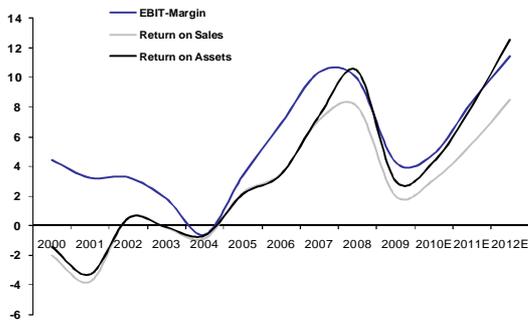
Renditeentwicklung (%)



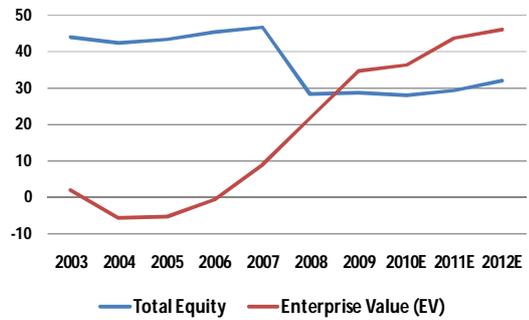
Revenues - yoy growth



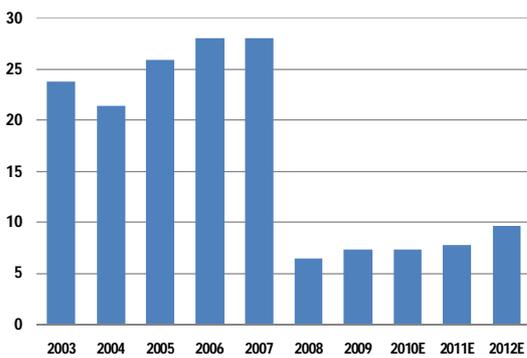
Margin Trends



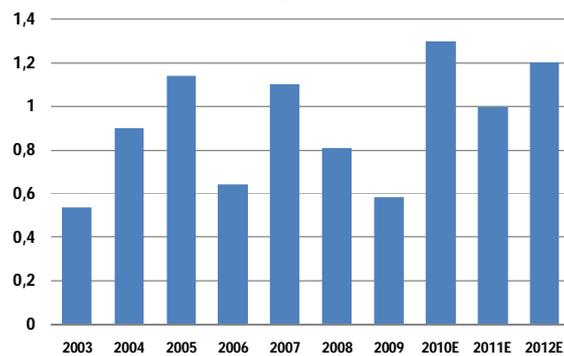
EV/Buchwert (Mio. EUR)



Barmittel (Mio. EUR)



Investitionsausgaben (Mio. EUR)



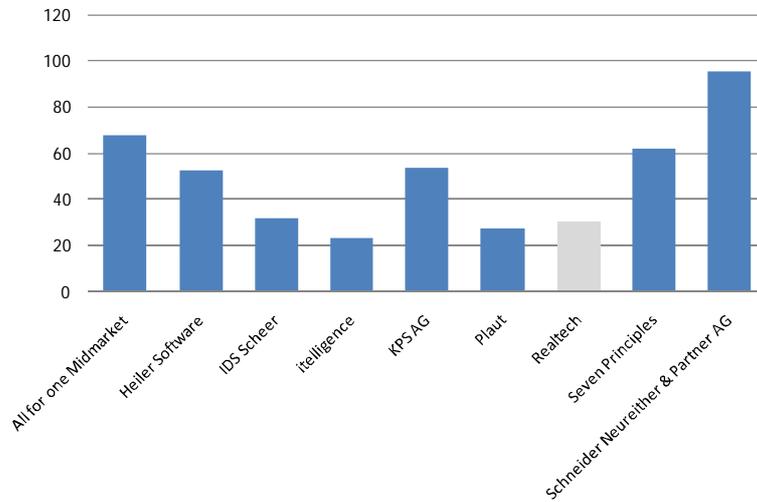
Kennzahlenübersicht

Kennzahlen	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Anzahl der Aktien (Shares outstanding)	5,20	5,20	5,20	5,30	5,30	5,30
Ergebnis je Aktie (EPS)	0,87	1,08	0,23	0,37	0,70	1,05
Free Cash Flow je Aktie (FCFPS)	-0,14	3,65	0,86	0,60	0,49	0,49
Cashflow je Aktie (CFPS)	1,07	1,29	0,44	0,54	0,87	0,87
Dividende je Aktie (DPS)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Steuerquote	-35,65	-31,69	-45,08	-32,50	-32,00	-32,00
Personalkennzahlen						
Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt	629	721	663	665	670	675
Lohnniveau (TEUR)	59,6	59,2	61,4	60,0	60,0	60,0
Personalaufwandsquote (in %)	58,8	60,3	66,0	67,8	62,3	57,3
Umsatz je Mitarbeiter (TEUR)	101,4	98,2	93,1	90,2	97,8	105,2
EBIT/Mitarbeiter	10,5	9,7	4,0	4,4	8,2	12,1
Spartenabhängigkeit						
Consulting	78,1 %	76,3 %	80,3 %	80,0 %	78,0 %	70,0 %
Software	21,9 %	23,7 %	19,7 %	20,0 %	22,0 %	30,0 %
Regionale Umsatzverteilung						
Deutschland	42,4 %	42,9 %	41,2 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %
Ausland	57,6 %	57,1 %	58,8 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %
Rentabilität						
Eigenkapitalrentabilität (ROE)	9,6	19,6	4,3	6,6	12,3	16,9
Gesamtkapitalrentabilität (ROI)	7,0	12,3	3,0	4,3	8,0	11,3
Return on Capital employed (ROCE)	18,0	17,5	7,8	8,0	14,7	21,1
Umsatzrentabilität (ROS)	7,1	8,1	2,0	3,1	5,5	9,1
Dividendenrendite	4,3	9,6	6,7	4,3	4,3	4,3
Ausschüttungsquote	57,5	46,3	217,4	135,1	71,0	47,8
Wachstumsquoten						
Umsatzwachstum		11,1	-12,9	-2,8	9,2	8,4
Mitarbeiterwachstum		14,6	-8,0	0,3	0,8	0,7
Vermögensanalyse						
Anlagenintensität	22,4	30,6	34,6	32,5	31,2	29,0
Umschlagshäufigkeit Forderungen	3,0	2,9	3,4	2,9	3,0	3,1
Forderungsquote	32,6	51,8	43,5	47,5	48,4	48,0
Durchschnittliche Kreditdauer (Tage)	119,5	122,2	105,0	123,6	120,0	117,4
Finanzanalyse						
Eigenkapitalquote	72,8	62,8	69,2	64,5	65,1	66,7
Fremdkapitalquote	27,2	37,2	30,8	35,5	34,9	33,3
Netto-Finanzschulden	-28,1	-6,4	-7,3	-7,3	-7,8	-9,7
Selbstfinanzierungsgrad	15,5	35,3	31,1	30,7	33,7	38,8
Rücklagenquote	87,9	80,9	78,3	78,2	78,9	80,1
Bilanzkurs	9,1	5,5	5,4	5,3	5,5	6,1
Goldene Bilanzregel (langfr.)	3,3	2,1	2,0	2,0	2,1	2,3
Anlagendeckungsgrad	3,3	2,1	2,0	2,0	2,1	2,3
Liquidität 2. Grades	1,6	0,4	0,6	0,5	0,5	0,6
Working Capital (TEUR)	33,2	15,5	14,7	14,3	15,8	18,7
Aktienkennzahlen						
Dividende je Aktie	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Buchwert je Aktie	9,1	5,6	5,5	5,3	5,5	6,1
Cashflow je Aktie	1,1	1,3	0,4	0,5	0,9	0,9
KBV	1,3	0,9	1,4	2,2	2,1	1,9
KGV	13,5	4,8	32,7	31,6	16,6	11,2
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	61	27	39	62	62	62
Marktkapitalisierung je Mitarbeiter (TEUR)	97,1	37,6	58,9	93,2	92,6	91,9
KUV	1,0	0,4	0,6	1,0	0,9	0,9

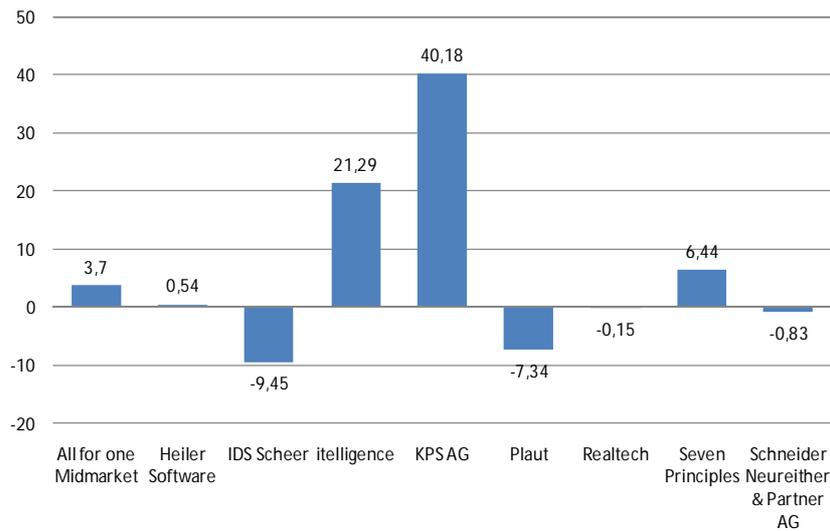
Dr. Kalliwoda | Research © 2010

Kennzahlen ausgewählter Unternehmen zum Halbjahr 2010

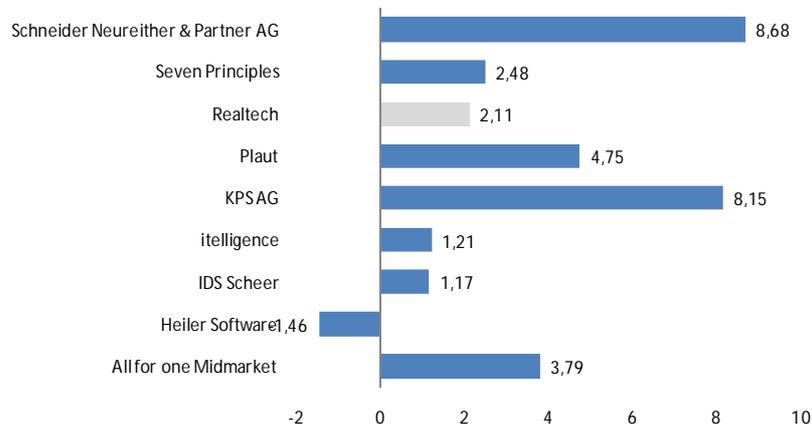
Gross Profit Margin



Umsatzwachstum



Return on Sales



Finanzteil

Bilanzen

Bilanzen							
Figures in EUR	Financial Year						
	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Aktiva							
<i>Kurzfristige Vermögenswerte</i>							
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,3	21,2	24,0	18,0	20,6	21,8	23,1
Steuerforderungen	0,2	0,2	0,7	0,5	0,2	0,2	0,2
Andere Forderungen u sonstige Vermögenswerte	0,7	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Wertpapiere des Umlaufvermögens	15,0	18,2	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel, Zahlungsmitteläquivalente	13,0	9,9	5,3	7,3	7,3	7,8	9,7
Summe kurzfristige Vermögenswerte	46,3	50,4	32,2	27,0	29,3	31,0	34,2
<i>Langfristige Vermögenswerte</i>							
Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte....	0,2	0,3	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5
Geschäfts- und Firmenwert	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Grundstücke und Gebäude, grundstücksgl. Rechte	8,0	7,8	7,5	7,5	7,3	7,3	7,3
Technische Anlagen und Maschinen	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Andere Anlagen, BGA	1,5	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
Wertpapiere des Anlagevermögens	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausleihungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Latente Ertragsteuern	0,5	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2
Summe langfristige Vermögenswerte	14,6	14,5	14,2	14,3	14,1	14,1	14,0
Bilanzsumme	60,9	64,9	46,4	41,3	43,4	45,1	48,2
<i>Eigenkapital</i>							
Grundkapital	6,6	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Kapitalrücklage	33,7	34,2	13,3	13,5	13,3	13,3	13,3
Neubewertungsrücklage Wertpapiere	0,0	0,2	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,2
Ausgleichsposten Währungsumrechnung	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	5,3	7,3	10,3	8,9	8,6	9,9	12,5
Minderheiten	0,4	0,5	0,7	0,8	0,6	0,7	0,9
Summe Eigenkapital	45,9	47,2	29,2	28,6	28,0	29,4	32,2
<i>Langfristiges Fremdkapital</i>							
Latente Steuerverbindlichkeiten	0,8	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Summe langfristiges Fremdkapital	0,8	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
<i>Kurzfristiges Fremdkapital</i>							
Verbindlichkeiten aus LuL	1,8	2,2	2,3	1,9	2,0	2,0	2,1
Steuerrückstellungen	0,9	1,4	1,1	0,4	1,5	1,5	1,5
Sonstige Rückstellungen	8,3	8,6	8,8	5,7	7,0	7,0	7,0
Sonstige Verbindlichkeiten	2,2	3,6	4,5	4,3	4,5	4,7	5,0
Rechnungsabgrenzungsposten	1,1	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe kurzfristige Fremdkapital	14,2	17,2	16,7	12,3	15,0	15,3	15,6
Bilanzsumme	60,9	64,9	46,4	41,3	43,4	45,1	48,2

Dr. Kalliwoda | Research © 2010

Gewinn- und Verlustrechnung

Profit & Loss Statement						
Figures in EUR	Financial Year					
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Umsatzerlöse	63,8	70,8	61,7	60,0	65,5	71,0
Umsatzkosten	-38,6	-43,9	-40,8	-39,0	-40,6	-41,0
Bruttoergebnis vom Umsatz	25,1	26,9	20,9	21,0	24,9	30,0
Vertriebskosten	-8,0	-9,2	-8,5	-7,8	-8,2	-9,2
Verwaltungskosten	-6,8	-7,0	-6,7	-6,5	-6,8	-7,8
Forschungs- und Entwicklungskosten	-4,6	-4,6	-3,8	-4,5	-4,9	-5,3
sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,5	-1,5
Sonstige betriebliche Erträge	2,1	2,5	2,0	2,0	2,0	2,0
Betriebsergebnis	6,6	7,0	2,6	2,9	5,5	8,1
Zinsergebnis	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Finanzanlagen und Wertpapieren	0,0	1,0	-0,1	0,1	0,1	0,1
Währungsergebnis	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Ergebnis vor Steuern	7,2	8,5	2,4	2,9	5,5	8,1
Ertragsteuern	-2,6	-2,7	-1,1	-0,9	-1,8	-2,6
Ergebnis vor Minderheiten	4,6	5,8	1,3	2,0	3,7	5,5
Minderheiten	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Konzernergebnis	4,52	5,72	1,24	1,86	3,62	5,43
Ergebnis je Aktie	0,87	1,08	0,23	0,37	0,70	1,05
Profit & Loss (Year on Year)						
Umsatzerlöse		11,06	-12,85	-2,76	9,17	8,40
Umsatzkosten		13,70	-7,06	-4,41	4,13	0,96
Bruttoergebnis vom Umsatz		7,00	-22,30	0,48	18,52	20,53
Vertriebskosten		14,86	-7,83	-8,02	5,13	12,56
Verwaltungskosten		4,14	-5,11	-2,69	4,62	14,85
Forschungs- und Entwicklungskosten		1,10	-17,39	18,42	9,17	8,40
sonstige betriebliche Aufwendungen		16,67	-15,58	0,00	15,38	0,00
Sonstige betriebliche Erträge		17,92	-20,00	0,00	0,00	0,00
Betriebsergebnis		6,04	-62,39	9,85	88,88	48,52
Zinsergebnis		-18,46	-100,00	n.a.	n.a.	n.a.
Ergebnis aus Finanzanlagen und Wertpapieren		9.600,00	-110,31	-200,00	0,00	0,00
Währungsergebnis		-100,00	n.a.	0,00	0,00	0,00
Ergebnis vor Steuern		18,66	-71,36	18,85	88,88	48,52
Ertragsteuern		5,47	-59,26	-14,32	85,97	48,52
Ergebnis vor Minderheiten		25,97	-76,98	46,08	90,28	48,52
Minderheiten		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Konzernergebnis		26,55	-78,32	49,80	95,14	49,86
Ergebnis je Aktie		24,14	-78,70	60,92	90,28	48,52
Profit & Loss (% of Revenues)						
Umsatzerlöse	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Umsatzkosten	-60,56 %	-62,01 %	-66,13 %	-65,00 %	-62,00 %	-68,33 %
Bruttoergebnis vom Umsatz	39,44 %	37,99 %	33,87 %	35,00 %	38,00 %	50,00 %
Vertriebskosten	-12,56 %	-12,99 %	-13,74 %	-13,00 %	-12,52 %	-15,38 %
Verwaltungskosten	-10,60 %	-9,94 %	-10,83 %	-10,83 %	-10,38 %	-13,02 %
Forschungs- und Entwicklungskosten	-7,14 %	-6,50 %	-6,16 %	-7,50 %	-7,50 %	-8,88 %
sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,07 %	-2,18 %	-2,11 %	-2,17 %	-2,29 %	-2,50 %
Sonstige betriebliche Erträge	3,33 %	3,53 %	3,24 %	3,33 %	3,05 %	3,33 %
Betriebsergebnis	10,38 %	9,92 %	4,28 %	4,83 %	8,36 %	13,56 %
Zinsergebnis	1,02 %	0,75 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ergebnis aus Finanzanlagen und Wertpapieren	0,02 %	1,37 %	-0,16 %	0,17 %	0,15 %	0,17 %
Währungsergebnis	-0,16 %	0,00 %	-0,16 %	-0,17 %	-0,15 %	-0,17 %
Ergebnis vor Steuern	11,26 %	12,03 %	3,95 %	4,83 %	8,36 %	13,56 %
Ertragsteuern	-4,02 %	-3,81 %	-1,78 %	-1,57 %	-2,68 %	-4,34 %
Ergebnis vor Minderheiten	7,25 %	8,22 %	2,17 %	3,26 %	5,69 %	9,22 %
Minderheiten	-0,16 %	-0,14 %	-0,16 %	-0,17 %	-0,15 %	-0,17 %
Konzernergebnis	7,09 %	8,08 %	2,01 %	3,10 %	5,53 %	9,05 %
Ergebnis je Aktie	1,36 %	1,53 %	0,37 %	0,62 %	1,08 %	1,74 %

Dr. Kalliwoda | Research © 2010

Cash Flows

Cash Flow Statement					
Figures in EUR	Financial Year				
	2007	2008	2009	2010E	2011E
Cashflow aus lfd. Geschäftstätigkeit					
Konzern-Ergebnis	4,6	5,7	1,2	1,9	3,6
Abschreibungen auf Gegenstände des AV	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0
Veränderung aus Anlageabgängen	0,0	0,1	0,4	0,2	0,2
Veränderungen Wandelschuldverschreibungen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Übrige Veränderungen des EK	-1,1	-0,2	0,6	0,3	0,1
Veränderung der Steuerrückstellungen	1,4	1,2	-0,2	1,1	0,0
Auszahlungen für Ertragsteuern	-0,9	-1,6	-0,4	-0,9	-1,8
Veränderung der sonstigen Rückstellungen	0,3	0,3	-3,2	1,3	0,0
Veränderung der Forderungen aus LuL	-3,8	-2,9	6,0	-2,6	-1,2
Veränderung der anderen Aktiva	0,0	-0,6	0,1	1,6	1,5
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	1,9	-0,4	-0,7	0,1	0,1
Einzahlungen aus Zinsen	0,7	0,6	0,1	0,1	0,1
Auszahlungen für Zinsen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus lfd. Geschäftstätigkeit	4,1	3,3	5,1	4,0	3,6
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Vermögen	-0,2	-0,1	-0,7	-0,5	-0,5
Auszahlungen für Investitionen in das SAV	-0,9	-0,7	-1,0	-0,8	-0,5
Investitionen in Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung der kurzfr. Finanzmittelanlagen	-3,8	16,5	1,1	0,0	0,0
Zu-/Abfluss aus investiver Tätigkeit	-4,9	15,7	-0,6	-1,3	-1,0
Dividendenausschüttung	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6
Veränderung aufgrund von Wandelschuldverschreibungen	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0
Veränderung aufgrund von Kapitalrückzahlungen	0,0	-21,0	0,0	0,0	0,0
Zu-/Abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-2,2	-23,6	-2,5	-2,6	-2,6
Zahlungswirksame Veränderungen (Gesamt)	-3,0	-4,6	2,0	0,1	0,0
Zahlungsmittel zum 1.1.	13,0	9,9	5,3	7,3	7,3
Veränderungen aus Konsolidierungskreisänd.	0,0	0,0	0	0	0
Veränderungen aus WK-Änderungen	-0,1	0,0	0	0	0
Zahlungsmittel zum 31.12.	9,9	5,3	7,3	7,3	7,3

Bewertung

DCF-Modell

Für die Ermittlung des Fair Values wurde ein dreistufiges Discounted Cash Flow Modell sowie die Marktdaten der Peer Group-Unternehmen herangezogen. Als Datenbasis für die Bewertungen wurden die Abschlüsse der Realtech AG verwendet.

Dem unterjährigen Bewertungsstichtag wurde durch die Abzinsung der Free Cash Flow to Equities (FCFE) auf den Bewertungsstichtag Rechnung getragen. Als Bewertungsstichtag wurde der 01.08.2010 gewählt. Soweit nicht betriebsnotwendiges Vermögen vorhanden war, wurde dessen Wert gesondert ermittelt und dem Barwert der Ausschüttungen zugerechnet.

Daran anknüpfend folgt die Residualwertphase, bei der wir mit einer Wachstumsrate von 3 Prozent p.a. kalkulieren.

Discounted Cash Flow-Modell (Basis 08/2010)					
(Mo. EUR)	2010e	Phase 1			2014e
	+1	+2	+3	+4	+5
Umsatz	60,000	65,500	71,000	73,130	75,324
Veränderungsrate	-3%	9%	8%	3%	3%
EBIT	2,900	5,478	8,135	9,762	9,957
Veränderungsrate	10%	89%	49%	20%	2%
Marge	4,8%	8,4%	11,5%	13,3%	13,2%
Zins- u. Beteiligungsergebnis	0,000	0,000	0,100	0,100	0,100
EBT ex. Zinsergebnis	2,900	5,478	8,235	9,862	10,057
operativer Steueraufwand	-0,943	-1,753	-2,676	-3,205	-3,269
Steuerquote (ex. Zinsergebnis)	32,5%	32,0%	32,5%	32,5%	32,5%
Abschreibungen	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Abschreibungsquote (% Umsatz)	2,0%	1,8%	1,7%	1,6%	1,6%
Veränderung langf. Rückstellungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Anteil Umsatz	-	-	-	-	-
CF-Geschäftsbedarf (Veränderung WC)	0,400	-1,000	-1,000	-1,250	-1,450
Working-Capital-Ratio (%Umsatz)	0,7%	-1,5%	-1,4%	-1,7%	-1,9%
Investitionen	-1,300	-1,000	-1,200	-1,200	-1,200
Investitionsquote (% Umsatz)	-2,2%	-1,5%	-1,7%	-1,6%	-1,6%
Aufnahme/Tilgung von Schulden	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Flow to Equity	2,258	2,925	4,559	5,407	5,339

Dr. Kalliwoda | Research © 2010

Kapitalkosten

Kapitalkosten - Prämissen

Wachstumsprämissen

Langfristiges Wachstum / Inflationsrate	3.0%
Angleichungsphase (ab 2015)	10 Jahre
Anfangswachstum des Umsatzes	2.0%
Margenentwicklung (p.a.)	+1 BP

Eigenkapitalkosten

Langfristiger risikoloser Zinssatz	3.7%
Risikoprämie Markt / Aktienmarktrendite	5.0%
Beta des Unternehmens (Näherung)	0.90
Eigenkapitalkostensatz	8.2%
Dividendenrendite	6.8%
CAPM/Shapira-Gordon (gewichtet)	7.5%

Die Flows to Equity wurde mit den Eigenkapitalkosten abgezinst. Bei der Ermittlung der Eigenkapitalkosten haben wir neben den CAPM-Prämissen die Dividendenrendite entsprechend dem Shapira-Gordon-Modell berücksichtigt und gewichtet.

Die risikofreie Rendite basiert auf der Durchschnittsrendite 30jähriger Bundesanleihen. Die Ermittlung der Risikoprämie folgt dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) und deckt insbesondere die systematischen Risiken (Marktrisikoprämie) ab. Der von

uns verwendete Betawert zur Ermittlung des unternehmensspezifischen Risikos, orientiert sich an der Wertentwicklung des Referenzindex TecDax.

Fair Value – Sensitivitäten

Der von uns ermittelte faire Wert der Aktie beläuft sich auf EUR 11,66. Er ist damit um 40,6 Prozent höher als der aktuelle Kurs (EUR 8,29). Die Modifikation der Aktionsparameter im Terminal Value sind der nachstehenden Sensitivitätsanalyse zu entnehmen. Diese zeigt die Variabilität unseres hergeleiteten fairen Wertes

Sensitivitätsanalyse		je Aktie				
(EUR)		Diskontierungszinssatz				
$\beta = 0,95$		7,00%	7,25%	7,50%	7,75%	8,00%
Wachstum	1,0%	11,78	11,38	11,02	10,67	10,36
	1,5%	12,15	11,71	11,31	10,94	10,59
	2,0%	12,60	12,10	11,66	11,24	10,87
	2,5%	13,14	12,58	12,07	11,61	11,19
	3,0%	13,83	13,17	12,58	12,05	11,58

Sensitivitätsanalyse		Marktkapitalisierung				
(Mio. EUR)		Diskontierungszinssatz				
$\beta = 0,95$		7,00%	7,25%	7,50%	7,75%	8,00%
Wachstum	1,0%	61,96	59,87	57,94	56,15	54,49
	1,5%	63,92	61,61	59,48	57,53	55,72
	2,0%	66,26	63,67	61,31	59,15	57,16
	2,5%	69,13	66,17	63,50	61,07	58,86
	3,0%	72,72	69,26	66,17	63,40	60,90

Peer Group Analyse

Die aus unserem DCF-Modell hervorgegangene Bewertung der REALTECH AG haben wir zusätzlich mit Hilfe einer Peer Group Analyse einer Plausibilitätsprüfung unterzogen. Dabei haben wir vorrangig Unternehmen ausgewählt, die sich auf die IT-Beratung im SAP Umfeld spezialisiert haben. Multiplikatorverfahren basieren auf einer vergleichenden Betrachtungsweise, indem geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten und Finanzberichterstattung börsennotierter Vergleichsunternehmen auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden.

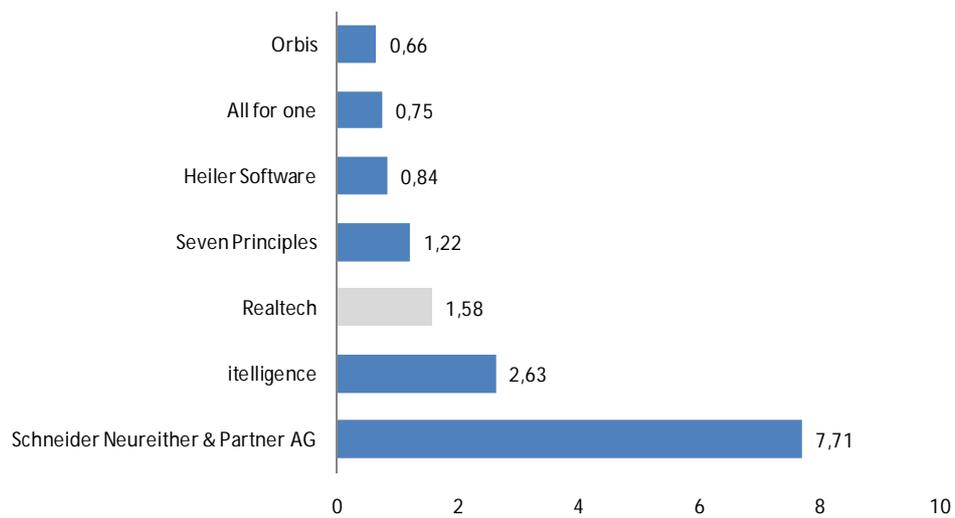
Die Ausgangsdaten der Vergleichsunternehmen (Angaben in der jeweiligen Landeswährung) stammen von dem Informationsdienstleister Thomson Reuters.

Multiples - Peergroup - IT Consultants								
	EV/Umsatz		EV/EBIT		KGV		EBIT-Margin	
	2009	2010e	2009	2010e	2009	2010e	2009	2010e
All for one Midmarket AG	0,30	0,20	19,42	5,10	89,00	15,34	1,53	3,89
Heiler Software	0,26	0,15	-4,26	1,53	-25,67	7,33	-6,12	10,00
IDS Scheer	1,20		14,62		34,67		8,18	
itelligence	0,65	0,56	11,48	10,46	19,17	16,85	5,63	5,40
KPS AG	0,55	0,52	6,02	5,45	-4,14	11,60	9,12	9,49
Orbis AG	0,27	0,25	7,45	6,87	13,78	11,27	3,57	3,67
Plaut AG	0,74	0,73	12,38	11,27	29,00	17,40	5,96	6,48
Seven Principles	0,27	0,25	10,96	7,06	26,67	11,43	2,44	3,47
Schneider Neureither & P.	3,84	3,28	16,36	13,82	23,37	20,70	23,45	23,73
Mittelwert	0,90	0,74	10,49	7,69	22,87	13,99	5,97	8,27
Median	0,55	0,38	11,48	6,96	23,37	13,47	5,63	5,94
Realtech	0,66	0,65	15,72	13,13	37,39	21,50	4,18	4,98
Premium/Discount (-)	19,86	69,84	36,96	88,50	60,02	53,67		

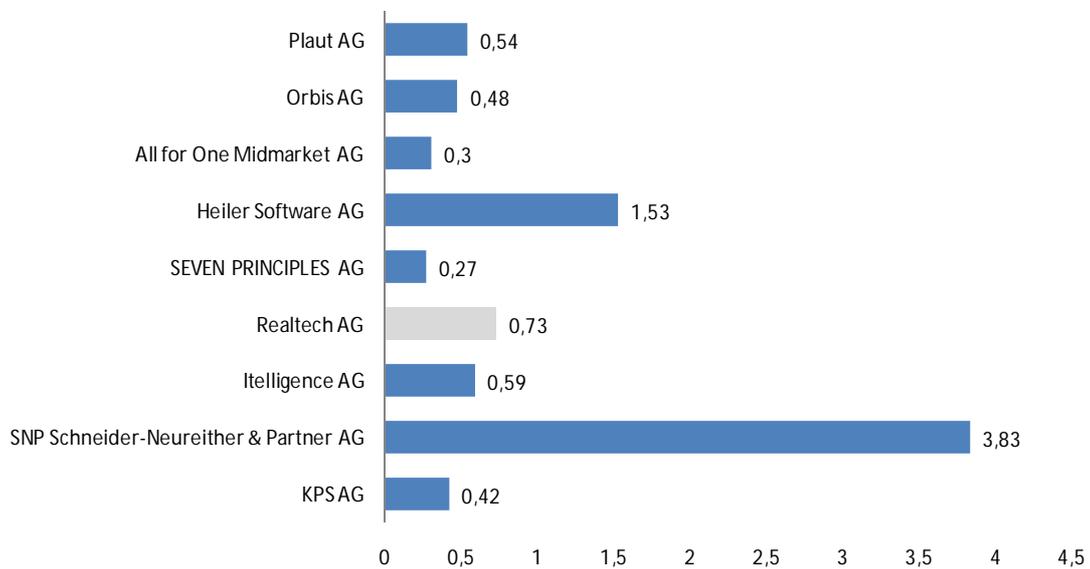
DR. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2010

Branchenorientierte Bewertungsmultiples

Price/Book-ratio



Price/Revenues



Kontakt

Realtech AG
Industriestraße 39c

69190 Walldorf

IR: Volker Hensel
Mail: investors@realtech.com
Tel(Direct): +49 (6227) 837500
Fax(Main): +49 (6227) 837837

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

Also view Sales and Earnings Estimates:
DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of
Bloomberg
Thomson Reuters
vwd group
JCF Factset

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA



DISCLAIMER

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 10 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 5% und 10% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen minus 5% und plus 5% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen minus 5% und minus 10% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens minus 10% aufweisen	SELL

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.

Nur mit dem Unternehmen REALTECH AG bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH für die Erstellung von Research-Studien. 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.