



24. Juli 2007

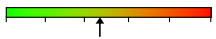
COMPANY ANALYSIS

Coverage: Seit Q2/2007



Sektor: Marketing
Mobile/Affiliated Marketing

EREIGNIS: Ersteinschätzung

Empfehlung: Kaufen **Risiko:** 
Fair Value: € 23,00 **Letzter Preis:** € 18,30

Kursverlauf



Quelle: bis / vwd

Erfolgreiche Besetzung eines Nischenmarktes

- Über dem Branchentrend hinaus kann YOC eine posit. Umsatz- und Ergebnisentwicklung für sich verbuchen
- Marketingbranche profitiert vor allem durch die anhaltend gute Wirtschaftsentwicklung
- Wir rechnen für das GJ 2007 mit einem deutlichen Anstieg des EPS von 0,12 auf 0,64 Euro je Aktie.

SWOT

- + innovative Marketingkonzepte
- + 3,6 Mio. Nutzerprofile
- + Handypenetration > 100 % in D.
- + solide Kapitalstruktur
- + Akquisition Moustik
- - Mobile Marketing bleibt bisher hinter den Erwartungen zurück
- - Bekanntheitsgrad/geringes Handelsvolumen

ANALYST

Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA
DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.
+49 (69) 97205853
nk@kalliwoda.com
www.kalliwoda.com

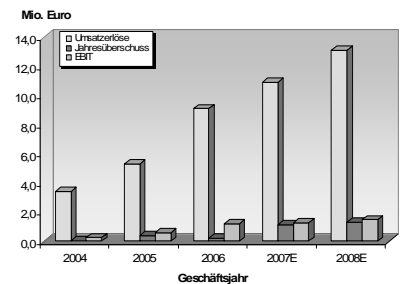
See also
Kalliwoda Recommendations
on Terminal: Bloomberg
Reuters
Thomson Financials
JCF Factset

Copyright © 2007 DR. KALLIWODA | RESEARCH

COMPANY DESCRIPTION

Die YOC AG ist ein führender Anbieter von Mobile Marketing Dienstleistungen. Hierbei realisiert sie mit Hilfe von innovativen Technologien und unter Einbindung der Kommunikationskanäle maßgeschneiderte Lösungen. Die Gesellschaft hat ihren Sitz in Berlin und beschäftigt derzeit 68 Mitarbeiter. Gegründet wurde die Gesellschaft im Dezember 2000.

HISTORY & ESTIMATES



Figures in EUR	2004	2005	2006	2007E	2008E
EPS (Dr. Kalliwoda)	0,00	0,22*	0,12	0,64	0,74
Revenues (mln)	3,4	5,3	9,1	10,9	13,1
net Income (adj.)	0,0	0,4	0,2	1,1	1,3
EBIT (mln)	0,2	0,6	1,2	1,2	1,5
CAGR on Revenues (in %)	55,3	54,6	71,8	20,0	20,0
Equity ratio (in %)	0,0	60,9	86,4	85,7	84,7

Price (curr)	18,30	Shares out (mln)	1,75
52W high	20,25	6M Avrg Vol (TEUR)	51,97
52w low	15	Free Float (in %)	53,08 %
Market Cap (mln)	32,0	Weight in Entry all Share	1,090 %
Last Dividend	0,00	Kürzel	YOC
Accounting Stand.	HGB	First Trading Day	02.06.2006
Web Page	www.yoc-ag.de	WKN	593273

Source: DR.KALLIWODA | RESEARCH © 2007



Inhaltsübersicht

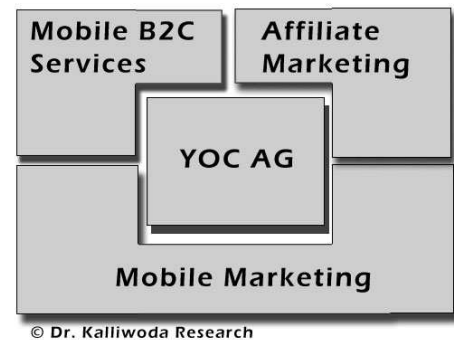
1	Investment Story	3
2	Value Driver	3
3	Bewertung	4
4	Die Performance der YOC-Aktie.....	5
5	Geschäftsmodell	6
6	Strategie und Ziele.....	7
7	SWOT	8
8	Markt, Branche, Wettbewerb	9
9	Finanzteil	12
10	Unternehmensbewertung	14
10.1	Discounted Cashflow Methode	14
10.2	Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC).....	15
10.3	Fair Value – Sensitivitäten	15
11	Vergleichende Marktbewertung (Trading Approach)	17
12	Ausblick	19
13	Kontakt.....	20
14	DISCLAIMER	21



Executive Summary

1 Investment Story

YOCC ist in kurzer Zeit mit einem Umsatz von 9,1 Mio Euro zu einem der führenden Anbieter von Mobile Marketing-Lösungen in Deutschland aufgestiegen. Die Basis für die Erfolge ist ein breites Spektrum an Nutzerprofilen, welches den Werbungstreibende den Zugang zum erlaubnispflichtigen Mobile Marketing überhaupt erst ermöglicht. Der Konzernumsatz wird mit den drei Kernbereichen Mobile Marketing (80 %), Affiliate Marketing (12 %) und dem Bereich Mobile B2C Services (8 %) erzielt. Sämtliche Geschäftsbereiche sind mittlerweile profitabel.



Der Anteil des mobilen Marketing an den gesamten Werbeausgaben ist in Deutschland noch relativ gering und liegt in etwa bei einem Prozent. Während Prof. Dr. Ralf Schengber, Leiter des Instituts für Mobile Marketing (IFMM) mit einen Anstieg in den kommenden vier Jahren auf fünf Prozent der gesamten Werbeausgaben rechnet, gelangt das Online-Marketing-Magazin „marketing börse“ in einer vor kurzem veröffentlichten Studie zum Mobile Marketing zu dem Ergebnis, dass die Mobile Marketing-Aktivitäten aufgrund von hohen Datentarifen und fehlenden Endgeräten völlig überschätzt werden. Darüber hinaus beabsichtigen ein Großteil der Marketingverantwortlichen nach einer Befragung der Deutsche Post AG die Möglichkeiten des Mobile Marketings weiterhin nicht zu nutzen.

Wir rechnen damit, dass Mobile-Marketing Anwendungen in Verbindung mit den sinkenden Transaktionskosten im Mobilfunkbereich und steigender Handypenetration in Deutschland verstärkt zum Einsatz kommen wird und somit den Media-Mix ergänzen. Allerdings handelt es sich unserer Meinung nach um einen Nischenmarkt von geringer Marktgröße. Das Marktpotenzial liegt derzeit bei etwa 100 Mio. Euro pro Jahr (Onetone).

2 Value Driver

Die Werttreiber bei YOCC liegen in erster Linie in den aussichtsreichen Entwicklungstrends im Marketingbereich. Die Zielgruppen können interaktiv und unabhängig vom räumlichen Aufenthaltsort angesprochen werden. Daneben werden Streuverluste durch den hohen Kenntnisgrad der Zielgruppe minimiert und die Erfolgsmessung von Mobile-Marketing-Kampagnen sichergestellt. Folgende Werttreiber wurden von uns identifiziert:

- **Wachstumsstarker Bereich Mobile Marketing:** Weiter sinkende Transaktionskosten für Datentransfers dürften sich unserer Ansicht nach positiv auf die zukünftige Ertragslage auswirken.
- **Kontinuierlich steigende betriebliche Gewinnmarge:** Bisher ist es dem Management stets gelungen – unabhängig von der konjunkturellen Entwicklung - die betriebliche Gewinnmarge zu steigern.
- **Großes Community-Netzwerk:** Maßgeblich für den Erfolg des Geschäftsmodells ist die Bereitstellung von Informationen zur Werbewirkung und Werbeerfolgskontrolle. Die interaktive Werbegestaltung macht diesen Durchführungsweg besonders attraktiv für die Werbetreibenden.
- **Die Marktdurchdringung von Mobile-Marketing** wird unseres Erachtens in den nächsten Jahren stark zunehmen und die traditionellen Kommunikationswege ergänzen.
- **Gewinnung von Neukunden, gr. Anzahl an Bestandskunden:** Die Referenzliste der YOC AG umfasst bereits in der jungen Unternehmensgeschichte eine Vielzahl von namhaften Konsumgüterherstellern.
- **Steuerlicher Verlustvortrag verliert an Bedeutung:** Durch die positive Unternehmensentwicklung ist der aus der Gründungsphase resultierende Verlustvortrag weitestgehend aufgezehrt. Bei der Cashflow Betrachtung sind steuerliche Aspekte zu berücksichtigen.

3 Bewertung

Wir nehmen die Coverage von YOC mit dem Rating Kaufen und einem Kursziel von EUR 23,00 auf. Basis hierfür ist eine Peergroup-Bewertung und ein Discounted Cashflow-Modell. Mangels verfügbarer Konsensschätzungen ist eine direkte Kursziel-Ableitung aus der Peergroup-Bewertung nicht möglich, sodass auf historische Multiples behelfsweise zurückgegriffen wurde.

Mobile Hype Kurve – quo vadis?

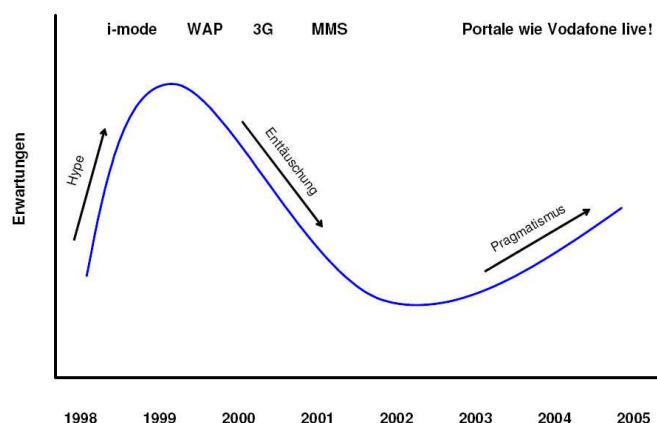
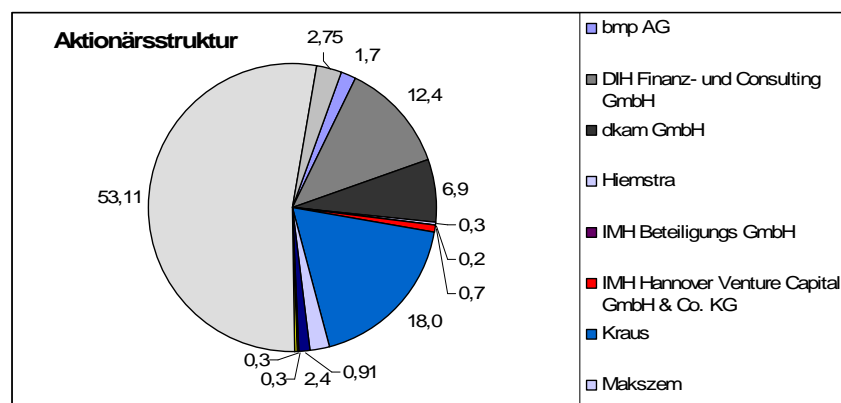


Abbildung 2 – Mobile Hype Kurve; Quelle: CSFB (2003)

4 Die Performance der YOC-Aktie

Die YOC AG ist inzwischen 12 Monate im Entry-Standard gelistet. Während diesem Zeitraum hat sich die Aktie der YOC AG im Vergleich zum Entry Performance Index, dessen Jahresperformance sich auf minus 25,35 Prozent bewegte mit einer Performance von 5,2 Prozent vom Index abkoppeln und gut behaupten können. Im Vergleich zum TecDax (+32,2 Prozent) hängt die Performance der YOC AG allerdings weit hinterher. Aus fundamentaler Sicht ist die Aktie unseres Erachtens bei den gegebenen Wachstumsraten (CAGR on Sales: 71,76 %; CAGR on EBIT: 107,1 %) nach unten gut abgesichert. Dafür spricht auch die Tatsache, dass bei fallenden Handelsumsätzen sich der Kurs leicht erholen konnte. Mit dem Einpendeln zwischen 17 und 20 Euro wartet der Markt u. E. auf Indikationen, inwiefern das starke Wachstum der letzten fünf Jahre anhalten wird. Aufgrund des fehlenden Bekanntheitsgrades der Aktie und der damit verbundenen geringen Handelsumsätze rechnen wir bei zunehmender Coverage und Beachtung der Financial Community mit einem Kursschub und Schließung der Bewertungslücke.

Kursentwicklung





5 Geschäftsmodell

Die YOC AG bietet als junger Dienstleister innovative Lösungen für die werbe treibende Wirtschaft an. Dabei hat sie sich vor allem auf Werbe- und Vertriebsformen über das Mobiltelefon spezialisiert. Das Geschäftsmodell der YOC AG ist neben dem Produktbereich Mobile Marketing auf Mobile B2C Services und Affiliate Marketing ausgerichtet.

Bisher nimmt die Marktdurchdringung in Deutschland die dominierende Rolle ein. Neben dem deutschen Markt ist die YOCi AG in Österreich, Spanien, Belgien und Großbritannien vertreten.

Im Bereich Mobile Marketing hat die YOC AG nach eigener Einschätzung eine führende Marktstellung in Europa inne. Als Full-Service-Provider deckt die Gesellschaft die volle Wertschöpfungskette im Mobile Marketing ab. Dies reicht von der Werbeplanung über die Werbegestaltung und technische Realisierung bis hin zur Werbeerfolgskontrolle (response function).

Die Leistungen der YOC AG richten sich primär an Konsumgüterhersteller und Dienstleister. In der noch jungen Unternehmenshistorie konnten bereits zahlreiche namhafte Werbetreibende (Johnson & Johnson, Deutsche Telekom AG, Electronic Arts, Ford, Volvo, Gardena, Jägermeister etc.) gewonnen werden, darunter für Marken wie Coca-Cola und NIKE.

Das durchschnittliche Umsatzvolumen beläuft sich mittlerweile auf rund 150 TEUR. 70 Prozent der Gesamtumsatzerlöse entfielen auf 25 Projekte (2005). Mit insgesamt 3,6 Millionen registrierten Mitgliedern, die die Gesellschaft über das Mobiltelefon, E-Mail, und Internet erreichen kann, verfügt die YOC AG nach eigener Einschätzung über eine der größten registrierten Zielgruppen für die werbliche Kommunikation über das Mobiltelefon im deutschen Sprachraum. Für Kunden aus dem Konsumgüterbereich bietet die Gesellschaft darüber hinaus im Rahmen der Direktansprache von Verbrauchern so genannte On-Pack-Promotions, d. h. Gewinnspiele, Zugabe-Angebote oder Mehrwertdienste, die über die Produktverpackung beworben und via Mobiltelefon abgerufen werden können, an.

Anbieter von innovative mobile Werbeformen

Das Deutschlandgeschäft ist dominierend

Mobile Marketing

Kunden stammen i.d.R. aus der Konsumgüterindustrie

Das durchschnittliche Umsatzvolumen pro Projekt beläuft sich auf 150 TEUR



Mobile B2C Service

Neben dem Geschäftsbereich Mobile Marketing umfasst das Angebotsspektrum der YOC AG sog. Mobile B2C Services. In diesem Bereich vertreibt die Gesellschaft Spiele, Wallpapers, Klingeltöne und Logos für das Mobiltelefon. Neu hinzugetreten ist darüber hinaus der Produktbereich Mobile Enabling. Hierbei steht das Bezahlen per Premium-SMS und Massen-SMS Versandlösungen im Vordergrund. Die Umsatzerlöse im Bereich Mobile B2C Service waren zuletzt rückläufig. Der Umsatzanteil des Geschäftsbereichs beläuft sich mittlerweile auf unter 10 Prozent der Gesamtumsatzerlöse.

Affiliate Marketing

Außerordentlich erfolgreich ist die Gesellschaft mit ihrem noch recht jungen Portal „belboon“ des Geschäftsbereiches Affiliate Marketing. Hierbei stellen Merchants für ihre Produkte und Dienstleistungen unterschiedliche Werbemittel zur Verfügung. Die Affiliates binden diese sodann in Webseites oder E-Mails als Textlink und Banner ein. Die YOC AG tritt dabei lediglich als Vermittler zwischen Merchants und Affiliates in Erscheinung.

Hervorragende Marktstellung im Mobile Marketing

6 Strategie und Ziele

Im Laufe der Jahre ist es der YOC AG gelungen, eine Spitzenposition im Nischenmarkt Mobile Marketing einzunehmen. Die Gesellschaft beabsichtigt ihre Wachstumsstrategie fortzuführen, indem weitere Marktanteile in Deutschland mit Hilfe von Portfolio-Variationen und Akquisitionen hinzugewonnen werden können.

Verknüpfung von Affiliate Marketing Aktivitäten und Mobile Marketing ist u.E. plausibel

Im Hinblick auf die Geschäftsfeldstrategie hat man sich daneben zum Ziel gesetzt, verstärkt auf das Segment Mobile Marketing zu setzen. Bei der Kundensegmentierung setzt man auf Unternehmen aus dem Konsumgüterbereich, Dienstleister wie Banken und Versicherungen sowie Marktforschungsinstitute und Automobilhersteller. In regionaler Hinsicht ist die YOC AG bemüht, weitere Akquisitionen in Europa voranzutreiben.

Zusätzliche Potenziale sollen durch innovative mobile Applikationen geschaffen werden. Synergieeffekte können sich außerdem zukünftig durch die Verknüpfung von Affiliate Marketing Kampagnen im Internet und den zur Verfügung gestellten Know how im Mobile Marketing ergeben. Insgesamt ist

das Management darauf bedacht, die gesamte Wertschöpfungskette abzudecken.

Zur Erreichung der übergeordneten Strategien hat sich YOC sowohl in Bezug auf die Produkte als auch auf Märkte weiterführende Ziele definiert. So ist die Produktstrategie im Produktbereich Mobile B2C Services einerseits auf die Weiterentwicklung der vorhandenen Applikationen ausgerichtet, andererseits strebt die Gesellschaft eine Konzentration auf den Vertrieb besonders profitabler Inhalte und Mehrwertdienste über das Mobiltelefon an, die im Einzelverkauf ebenso wie im Abonnementverkauf angeboten werden können.

Ohne eine konkrete Guidance zu liefern, beabsichtigt die YOC AG im Geschäftsjahr 2007 zweistellig zu wachsen.

7 SWOT

YOC AG	
<p>Stärken</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 3,6 Mio. Nutzerprofile ■ Hohe Ergebnis- und Umsatzdynamik ■ Realisierung von Synergiepotenziale ■ Breites Angebotsspektrum Mobile Solutions ■ interaktive Werbeformen im Trend 	<p>Schwächen</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Bekanntheitsgrad ■ Handelsvolumen relativ gering ■ rel. abhängig von Schlüsselpersonen
<p>Chancen</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Ergänzung des Mediamix um alt. Werbeformen ■ Werbebudgets Mobile Marketing ansteigend ■ Aufgeschlossenheit gegenüber Mobile Market. ■ Aufholpotenzial bei On-Pack-Promotions ■ Übernahmefantasie/int. Märkte erschließen 	<p>Risiken</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ nur bestimmte Zielgruppen über Handy erreichbar ■ Abflauen der Branchenkonjunktur ■ Kündigung von Nutzern der Community

8 Markt, Branche, Wettbewerb

Trend:

Die Ablösung von reinen Textbotschaften durch interaktive Werbeformen.

Mobile Marketing steckt noch immer in den Kinderschuhen. Nutzerzahlen und Investitionen bewegen sich auf einem sehr niedrigen Niveau. Die klassischen Werbeformen werden zunehmend durch neue interaktive Werbeformaten ergänzt.

Entwicklungsgeschichte ausgewählter Werbeformen



Derzeitiges Marktpotenzial im Mobile Marketing: 100 bis 150 Mio Euro.

Das prognostizierte Marktpotenzial in Deutschland schwankt zwischen 100 und 150 Mio. Euro Umsatz (Quelle: Onotoone). Die hoch gesteckten Erwartungen wurden im Mobile Marketing bisher nicht erfüllt. Maximale Reichweite bei minimalen Streuverlusten lautet die Maxime der Anbieter von Mobile Marketing Kampagnen. Die Struktur des Werbemarktes geht aus der nachstehenden Abbildung hervor (Quelle: Deutsche Post AG, Direktmarketing Deutschland 2006):

Werbeformen „Übersicht“

Klassikmedien	Klassikmedien mit Response*	Direktmarketing-medien*	Sonstige Direktmarketing-Instrumente
TV-Werbung Funkwerbung Anzeigenwerbung Beilagenwerbung Plakat- und Außenwerbung Kinowerbung	Anzeigenwerbung mit Response Beilagenwerbung mit Response Plakat- und Außenwerbung mit Response TV-Werbung mit Response Funkwerbung mit Response	Adressierte Werbesendungen Teiladressierte Werbesendungen Unadressierte Werbesendungen Aktives Telefonmarketing Passives Telefonmarketing E-Mail-Marketing Internet (Aufbau und Pflege der Homepage) Bannerwerbung	Faxwerbung Kinowerbung mit Response Promotionaktionen Kundenzeitschriften Messen/Events Mobile Marketing Couponing

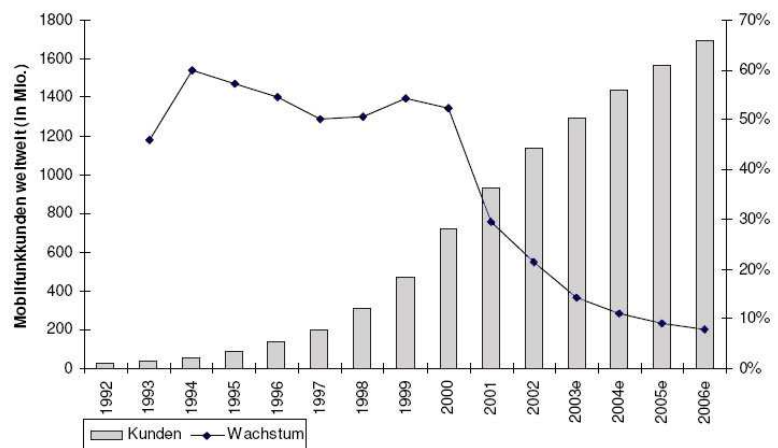
**Im Trend: Aktives
 Telefonmarketing und E-
 Mail Marketing**

**Am Aussterben
 „Faxwerbung“**

**Handy penetration bei über
 100 % in Deutschland**

Pull und Push-Kampagnen

Im Rahmen der Projektion bis 2008 stufen die Direktmarketingexperten der Deutschen Post AG die Potenziale und Bedeutungsreichweite leicht steigend ein, während zum Beispiel Faxwerbung und die Bedeutung von unadressierten Werbesendungen weiter an Boden verlieren. Die Repräsentativerhebung der Deutschen Post AG kommt daneben zu dem Ergebnis, dass sich überdurchschnittliche Potentiale im Direktmarketing durch aktives Telefonmarketing sowie E-Mail Marketing neben dem Internetauftritt ergeben. Die Trendprognose der Deutschen Post fällt ernüchternd aus, zwar wird Mobile Marketing mit glänzenden Zukunftsaussichten beworben, in der Realität bleibt Mobile Marketing allerdings noch weit hinter den Erwartungen zurück, und dies, obwohl die Handy-Penetrationsrate sich in Deutschland auf mittlerweile über 100 Prozent, (d.h. im Durchschnitt verfügt jeder Deutsche mittlerweile über ein Handy), beläuft.



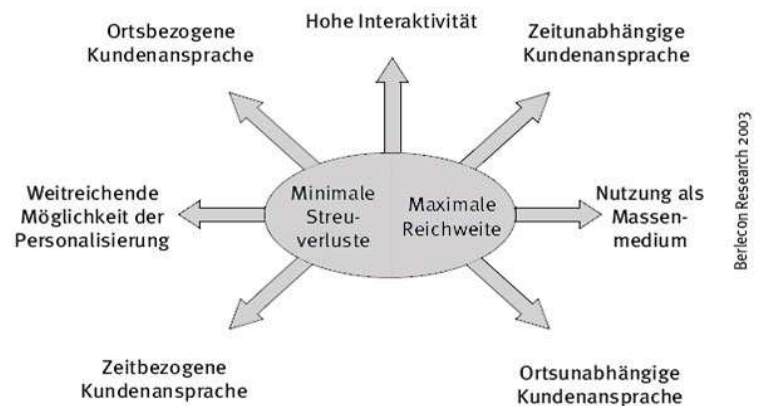
Mobile-Marketing-Kampagnen lassen sich in Pull- und Push-Kampagnen klassifizieren. Unter Pull-Kampagnen versteht man jene Kampagnen, bei denen durch externe Stimulation eine Aktion des Nutzers ausgelöst wird. Im Gegensatz dazu werden bei Push-Kampagnen eigene oder über einen Dienstleister angemietete Adresslisten genutzt, an die die Werbebotschaften versendet werden. Der Unterschied zwischen den Prinzipien besteht in der zeitlichen Einflussnahme des Informationserhalts. Beim Pull-Prinzip kann der Nutzer diesen

Zeitpunkt beeinflussen, da er explizit die Werbebotschaft anfordert. Beim Push-Prinzip hat der Nutzer dagegen keinen Einfluss darauf, wann er die Informationen erhält.

Bei Pull-Kampagnen wird generell ein Werbeträger benötigt, um die gewünschte Zielgruppe zur Teilnahme an der Kampagne einzuladen. Es können Printmedien, Außenwerbung, Radio, TV, Internet und Verpackung als Werbeträger genutzt werden. Ebenso kann das mobile Endgerät selbst als Werbeträger dienen, beispielsweise bei Werbeeinblendungen auf mobilen Portalen.

Die Vorteile des Mobile Marketing gegenüber den traditionellen Werbeformen wird in der folgenden Darstellung veranschaulicht:

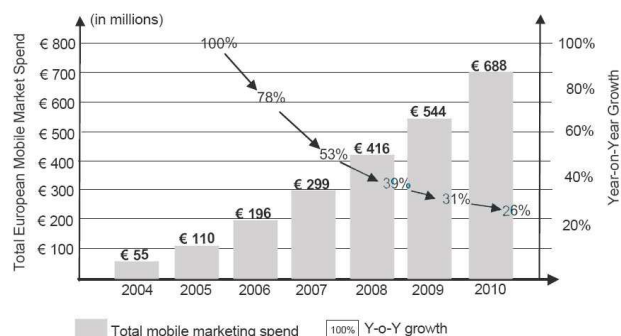
Die Vorteile des Mobile Marketing im Überblick



Man kann konstatieren, dass der Erfolg des Mobile Marketing besonders von der Durchsetzung von Breitbandlösungen und Datentransferkosten abhängig sein wird. Das rein werbefinanzierte Handy ist bei den gegebenen Voraussetzungen nur schwierig am Markt durchsetzbar, da günstige werbefreie Mobilfunkgeräte am Markt bereits vorhanden sind, so Forrester Research. Erste Pilotprojekte laufen seit Ende 2006 bei Virgin Mobile in den Vereinigten Staaten. Die Marktsättigungstendenzen zeigt die Abbildung unten:

Rein werbefinanzierte Mobilfunkgeräte – eine Alternative?

Marktsättigungstendenzen im Mobilfunkbereich



9 Finanzteil

Bilanz

Angaben in TEUR	2002	2003	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
Aktiva								
Nicht durch EK gedeckter Fehlbetrag	1.917	2.090	2.058	0	0	0	0	0
Aufwendungen für die Erweiterung und Ingangsetzung des Geschäftsbetriebs	0	0	0	88	66	44	22	0
Immaterielle Vermögensgegenstände	43	31	17	66	99	150	170	190
Sachanlagevermögen	93	71	48	94	215	300	350	400
Finanzanlagen	0	0	0	2	2	500	500	500
Summe Anlagevermögen	136	101	65	161	316	994	1.042	1.090
Vorräte	0	57	88	2	1	25	50	50
Forderungen und sonstige Vermögensgeg.	308	529	864	878	3.692	3.000	3.500	3.500
Wertpapiere des Umlaufvermögens	0	0	0	250	2.150	2.500	2.000	2.500
Kassenbestand, Bankguthaben	1.184	602	693	543	7.361	8.433	10.053	11.066
Rechnungsabgrenzungsposten	1	1	1	38	11	20	50	50
Summe Umlaufvermögen	1.494	1.190	1.647	1.711	13.215	13.978	15.653	17.166
Summe Aktiva	3.546	3.381	3.769	1.961	13.597	15.016	16.717	18.256
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	50	50	50	50	1.750	1.750	1.750	1.750
Kapitalrücklage	698	698	698	1.145	9.795	9.795	9.795	9.795
Gewinnrücklage	0	0	0	0	101	661	1.311	1.936
Bilanzgewinn	-2.665	-2.838	-2.806	0	101	661	1.311	1.936
Nicht gedeckter Fehlbetrag	1.917	2.090	2.058					
Summe Eigenkapital	0	0	0	1.195	11.748	12.866	14.167	15.416
Rückstellungen	265	152	152	107	714	850	1.000	1.000
Verbindlichkeiten								
Erhaltene Anzahlungen			0	18	68	100	100	100
Verbindlichkeiten aus LuL	126	200	458	490	947	1.000	1.200	1.440
Verbindlichkeiten gegen stillen Gesellschafter	3.099	2.973	3.077					
Sonstige Verbindlichkeiten	56	56	83	91	120	200	250	300
Rechnungsabgrenzung	0	0	0	60	0	0	0	0
Summe Schulden	3.546	3.381	3.769	766	1.850	2.150	2.550	2.840
Summe Passiva	3.546	3.381	3.769	1.961	13.597	15.016	16.717	18.256
Bilanz (in % der Bilanzsumme)								
Nicht durch EK gedeckter Fehlbetrag	54,1 %	61,8 %	54,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aufwendungen für die Erweiterung und Ingangsetzung des Geschäftsbetriebs	0,0 %	0,0 %	0,0 %	4,5 %	0,5 %	0,3 %	0,1 %	0,0 %
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,2 %	0,9 %	0,5 %	3,4 %	0,7 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
Sachanlagevermögen	2,6 %	2,1 %	1,3 %	4,8 %	1,6 %	2,0 %	2,1 %	2,2 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	3,3 %	3,0 %	2,7 %
Summe Anlagevermögen	3,8 %	3,0 %	1,7 %	8,2 %	2,3 %	6,6 %	6,2 %	6,0 %
Vorräte	0,0 %	1,7 %	2,3 %	0,1 %	0,0 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %
Forderungen und sonstige Vermögensgeg.	8,7 %	15,6 %	22,9 %	44,8 %	27,2 %	20,0 %	20,9 %	19,2 %
Wertpapiere des Umlaufvermögens	0,0 %	0,0 %	0,0 %	12,7 %	15,8 %	16,6 %	12,0 %	13,7 %
Kassenbestand, Bankguthaben	33,4 %	17,8 %	18,4 %	27,7 %	54,1 %	56,2 %	60,1 %	60,6 %
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,0 %	0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,3 %
Summe Umlaufvermögen	42,1 %	35,2 %	43,7 %	87,3 %	97,2 %	93,1 %	93,6 %	94,0 %
Summe Aktiva	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Gezeichnetes Kapital	1,4 %	1,5 %	1,3 %	2,6 %	12,9 %	11,7 %	10,5 %	9,6 %
Kapitalrücklage	19,7 %	20,6 %	18,5 %	58,4 %	72,0 %	65,2 %	58,6 %	53,7 %
Gewinnrücklage	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,7 %	4,4 %	7,8 %	10,6 %
Bilanzgewinn	-75,1 %	-83,9 %	-74,4 %	0,0 %	0,7 %	4,4 %	7,8 %	10,6 %
Nicht gedeckter Fehlbetrag	54,1 %	61,8 %	54,6 %					
Summe Eigenkapital	0,0 %	0,0 %	0,0 %	60,9 %	86,4 %	85,7 %	84,7 %	84,4 %
Rückstellungen	7,5 %	4,5 %	4,0 %	5,4 %	5,3 %	5,7 %	6,0 %	5,5 %
Verbindlichkeiten								
Erhaltene Anzahlungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %	0,5 %	0,7 %	0,6 %	0,5 %
Verbindlichkeiten aus LuL	3,6 %	5,9 %	12,2 %	25,0 %	7,0 %	6,7 %	7,2 %	7,9 %
Verbindlichkeiten gegen stillen Gesellschafter	87,4 %	87,9 %	81,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	1,6 %	1,7 %	2,2 %	4,7 %	0,9 %	1,3 %	1,5 %	1,6 %
Rechnungsabgrenzung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Summe Schulden	100,0 %	100,0 %	100,0 %	39,1 %	13,6 %	14,3 %	15,3 %	15,6 %
Summe Passiva	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in TEUR	2002	2003	2004	2005	2006	2007E	2008E	2009E
Umsatzerlöse	1.747	2.204	3.422	5.292	9.090	10.908	13.090	15.708
Bestandsveränderungen	-30	0	26	-26	0	0	0	0
Sonstige betriebliche Erträge	95	23	34	33	36	35	35	35
Gesamtleistung	1.813	2.227	3.481	5.299	9.126	10.943	13.125	15.743
Materialaufwand	-708	-583	-1.027	-1.472	-2.669	-3.272	-3.927	-4.712
Personalaufwand	-948	-891	-1.054	-1.289	-2.162	-2.727	-3.272	-3.927
Abschreibungen	-143	-71	-52	-59	-98	-109	-131	-157
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-615	-664	-1.103	-1.903	-3.004	-3.600	-4.320	-5.498
Betriebsergebnis (EBIT)	-602	18	245	576	1.193	1.235	1.475	1.449
Zinserträge	32	16	9	13	147	163	152	112
Zinsaufwendungen	-182	-207	-209	-207	0	0	0	0
Ergebnis d. gewöhnl. Geschäftst.	-751	-173	46	382	1.340	1.398	1.627	1.561
a.o Aufwendungen	0	0	-14	0	-1.136	0	0	0
sonstige Steuern/Ertragsteuer	0	0	1	1	0	-280	-325	-312
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-751	-173	33	383	204	1.118	1.301	1.249

Gewinn- und Verlustrechnung (YoY)

Umsatzerlöse	26,2 %	55,3 %	54,6 %	71,8 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %
Bestandsveränderungen	-100,0 %	k.A.	-200,4 %	-100,0 %	k.A.	k.A.	k.A.
Sonstige betriebliche Erträge	-75,9 %	45,7 %	-1,5 %	9,7 %	-3,3 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	22,9 %	56,3 %	52,2 %	72,2 %	19,9 %	19,9 %	19,9 %
Materialaufwand	-17,8 %	76,3 %	43,3 %	81,3 %	22,6 %	20,0 %	20,0 %
Personalaufwand	-6,0 %	18,3 %	22,3 %	67,7 %	26,1 %	20,0 %	20,0 %
Abschreibungen	-50,2 %	-26,9 %	13,2 %	66,1 %	11,3 %	20,0 %	20,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,1 %	66,0 %	72,5 %	57,9 %	19,8 %	20,0 %	27,3 %
Betriebsergebnis (EBIT)	-102,9 %	1284,2 %	135,2 %	107,0 %	3,5 %	19,4 %	-1,8 %
Zinserträge	-49,1 %	-44,2 %	42,9 %	1030,8 %	10,9 %	-6,7 %	-26,3 %
Zinsaufwendungen	13,8 %	0,8 %	-0,6 %	-99,9 %	-100,0 %	k.A.	k.A.
Ergebnis d. gewöhnl. Geschäftst.	-77,0 %	-126,3 %	739,3 %	250,9 %	4,3 %	16,4 %	-4,1 %
a.o Aufwendungen	k.A.	k.A.	-100,0 %	k.A.	-100,0 %	k.A.	k.A.
sonstige Steuern/Ertragsteuer	k.A.	k.A.	40,0 %	-100,0 %	k.A.	16,4 %	-4,1 %
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-77,0 %	-118,9 %	1072,2 %	-46,8 %	448,7 %	16,4 %	-4,1 %

Gewinn- und Verlustrechnung (in % vom Umsatz)

Umsatzerlöse	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	-1,7 %	0,0 %	0,7 %	-0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	5,5 %	1,0 %	1,0 %	0,6 %	0,4 %	0,3 %	0,2 %
Gesamtleistung	103,7 %	101,0 %	101,7 %	100,1 %	100,4 %	100,3 %	100,2 %
Materialaufwand	-40,5 %	-26,4 %	-30,0 %	-27,8 %	-29,4 %	-30,0 %	-30,0 %
Personalaufwand	-54,2 %	-40,4 %	-30,8 %	-24,4 %	-23,8 %	-25,0 %	-25,0 %
Abschreibungen	-8,2 %	-3,2 %	-1,5 %	-1,1 %	-1,1 %	-1,0 %	-1,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-35,2 %	-30,1 %	-32,2 %	-36,0 %	-33,0 %	-33,0 %	-35,0 %
Betriebsergebnis (EBIT)	-34,4 %	0,8 %	7,2 %	10,9 %	13,1 %	11,3 %	9,2 %
Zinserträge	1,8 %	0,7 %	0,3 %	0,2 %	1,6 %	1,5 %	0,7 %
Zinsaufwendungen	-10,4 %	-9,4 %	-6,1 %	-3,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ergebnis d. gewöhnl. Geschäftst.	-43,0 %	-7,8 %	1,3 %	7,2 %	14,7 %	12,8 %	9,9 %
a.o Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	-0,4 %	0,0 %	-12,5 %	0,0 %	0,0 %
sonstige Steuern/Ertragsteuer	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-2,6 %	-2,0 %
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-43,0 %	-7,8 %	1,0 %	7,2 %	2,2 %	10,3 %	7,9 %

10 Unternehmensbewertung

10.1 Discounted Cashflow Methode

Entity Approach

Das von uns ausgewählte Discounted-Cashflow-Verfahren (Entity Approach) ist dem Gesamtbewertungsverfahren zuzuordnen.

Bewertungsstichtag

Dem unterjährigen Bewertungsstichtag wurde durch die Abzinsung der operativen Free Cashflows auf den Bewertungsstichtag Rechnung getragen. Bewertungsstichtag ist der 01.06.2007. Zur Ermittlung der Free Cashflows bildet das ordentliche Betriebsergebnis den Ausgangspunkt.

3-Phasen-Modell

Eine Aussonderung nicht betriebsnotwendiger Kassenbestände und Wertpapiere ist unserer Sicht nicht vonnöten. Grundlage des Bewertungsmodells ist ein Drei-Phasenmodell. Die erste Detailplanungsphase umfasst die Geschäftsjahre 2006 bis einschließlich 2009. Daran anknüpfend folgt die Grobplanphase (2010-2015). In der Residualwertphase kalkulieren wir die Wachstumsrate mit 2 Prozent.

Wachstum im Terminal Value 2 Prozent

Discounted-Cashflow-Modell

Angaben in TEUR	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	Terminal Value
Umsatzerlöse	10.908	13.090	15.708	17278,272	19.006	20.907	22.997	25.297	27.827	
YoY	20,0 %	20,0 %	20,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	
Betriebsergebnis (EBIT)	1.235	1.475	1.449	1.507	1.567	1.630	1.695	1.763	1.833	
EBIT-Marge	11,3 %	11,3 %	9,2 %	8,7 %	8,2 %	7,8 %	7,4 %	7,0 %	6,6 %	
Steuern (adaptiert)	-247	-295	-290	-301	-313	-326	-339	-353	-367	
Steuerquote	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %	
NOPLAT	1.482	1.770	1.738	1.808	1.880	1.955	2.034	2.115	2.200	
Abschreibungen	109,1	130,9	157,1	164,9	173,2	181,8	190,9	200,5	210,5	
Rückstellungen	850,0	1000,0	1000,0	1020,0	1040,4	1061,2	1082,4	1104,1	1126,2	
Veränderungen Rückstellungen	136	150	0	20	20	21	21	22	22	
Brutto-Cashflow	1.727	2.051	1.895	1.993	2.074	2.158	2.246	2.337	2.432	
CAPEX	-700,0	-250,0	-250,0	-250,0	-250,0	-250,0	-250,0	-250,0	-250,0	
Veränderungen im Working Capital	-150	-100	50	100	-100	50	150	200	150	
Free Cashflows	877	1.701	1.695	1.843	1.724	1.958	2.146	2.287	2.332	
WACC	9,96 %	9,96 %	9,96 %	9,96 %	9,96 %	9,96 %	9,96 %	9,96 %	9,96 %	9,96 %
Diskontierter free Cashflow	788,6	1.406,6	1.275,2	1.260,5	1.072,3	1.107,7	1.103,9	1.070,0	992,3	24.417,8
Enterprise Value	34.494,8									
Fremdkapital	0									
Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	7.361									
Anteile Dritter	0									
Equity Value	41.855,8									
Anzahl ausstehender Aktien	1750									
Fair Value je Aktie (in Euro)	23,92									

10.2 Gewichteter Kapitalkostensatz (WACC)

Der Diskontierungssatz wurde mit Hilfe der gewichteten Kapitalkosten ermittelt. Wir gehen davon aus, dass die solide Kapitalstruktur in den kommenden Geschäftsjahren beibehalten werden kann.

Anpassungen des Fremdkapitals an den gegenwärtigen Marktzins wurden nicht getätigt. Die risikofreie Rendite basiert auf der Durchschnittsrendite 30jähriger Bundesanleihen (Quelle: Börse Stuttgart).

DCF-Parameter	
Risk-free rate	4,59
Risk premium	6,00
Beta	1,10
Longterm growth rate	2
Cost of equity	10,86
Cost of debt	4,87
WACC	9,96

Die Ermittlung der Risikoprämie folgt dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) und deckt insbesondere die systematische Risiken (Marktrisikoprämie bzw. unternehmensspezifisches Risiko) ab. Die Marktrisikoprämie in unserem Modell basiert auf anerkannten Studien. Die aus dem universitären Bereich ermittelten Marktrisikoprämien schwanken je nach Markt, Betrachtungsperioden und Methodik in aller Regel zwischen 6 und 8 Prozent. Der von uns verwendete Betawert zur Ermittlung des unternehmensspezifischen Risikos, orientiert sich an der Wertentwicklung des Referenzindex Entry Standard sowie an Fundamentalkennzahlen (Fundamentalbeta).

10.3 Fair Value – Sensitivitäten

Der von uns ermittelte faire Wert der Aktie beläuft sich auf EUR 23,00. Er liegt damit um 25,7 Prozent über dem aktuellen Kurs (EUR 18,30). Die Modifikation der Aktionsparameter im Terminal Value sind der nachstehenden Sensitivitätsanalyse zu entnehmen. Diese zeigt die Variabilität unseres hergeleiteten fairen Wertes unter verschiedenen Szenarien. Die aufgezeigte Bewertungsbreite schwankt zwischen 21,11 Euro und 28,19 Euro.

Sensitivität: Aktie									
Wachstum \ %	WACC in %								
	8,76	9,06	9,36	9,66	9,96	10,26	10,56	10,86	11,16
1,00%	24,52	24,01	23,53	23,08	22,65	22,23	21,84	21,47	21,11
1,50%	25,28	24,73	24,21	23,72	23,25	22,81	22,38	21,98	21,60
2,00%	26,14	25,54	24,97	24,43	<u>23,92</u>	23,44	22,98	22,54	22,13
2,50%	27,10	26,43	25,80	25,21	24,66	24,13	23,63	23,16	22,71
3,00%	28,19	27,44	26,74	26,09	25,48	24,90	24,36	23,84	23,36

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

Sensitivität: Marktkapitalisierung									
Wachstum \ %	WACC in %								
	8,76	9,06	9,36	9,66	9,96	10,26	10,56	10,86	11,16
1,00%	42,91	42,02	41,18	40,39	39,64	38,90	38,22	37,57	36,94
1,50%	44,24	43,28	42,37	41,51	40,69	39,92	39,17	38,47	37,80
2,00%	45,75	44,70	43,70	42,75	<u>41,86</u>	41,02	40,22	39,45	38,73
2,50%	47,43	46,25	45,15	44,12	43,16	42,23	41,35	40,53	39,74
3,00%	49,33	48,02	46,80	45,66	44,59	43,58	42,63	41,72	40,88

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

Makroindikatoren

- Rückgang der Firmeninsolvenzen
- Rückgang der Arbeitslosenzahlen
- Anstieg der Zinsen bisher ohne neg. Auswirkungen
- Positiver Ausblick bei der Entwicklung des BIP
- Anziehende Konjunktur befördert Werbewirtschaft

Ergebnisdynamik

- Operative Umsatzsteigerungen durch erfolgreiche Neukundengewinnung
- Höhere EBIT-Margen durch Ausnutzung von Synergieeffekten und Effizienzsteigerungen
- A.o. Aufwendungen (Kosten des Börsengangs) belasten Jahresüberschuss

Bewertung

- Auf Basis unserer DCF-Schätzungen für 2007 kommen wir zu einem fairen Wert von 23 Euro
- Die Peergroup-Analyse lässt die YOC Aktie hingegen derzeit teuer erscheinen
- Die Aktie ist bei den gegebenen Wachstumsraten und EBIT-Verlauf relativ günstig bewertet.
- Die Effekte aus der Akquisition von Moustik wurde sehr vorsichtig geschätzt.

Newsflow

- YOC schließt Rahmenvereinbarung mit Kraft Foods Deutschland ab
- Starkes internationales Wachstum im 1. Quartal 2007
- YOC schließt erstes Mobile Advertising Projekt erfolgreich ab
- YOC übernimmt Mobile-Entertainment Anbieter Moustik
- YOC baut Mobile Portal für Volvo C30

11 Vergleichende Marktbewertung (Trading Approach)

Die Bewertung eines Unternehmens soll entsprechend dem DVFA-Leitfaden für Unternehmensbewertungen im Aktienresearch grundsätzlich mit Hilfe von mindestens zwei unterschiedlichen Bewertungsverfahren erfolgen. Die Bewertungspraxis kennt neben den Kapitalwertmethoden u.a. die Multiplikatormethoden, die für Plausibilisierungszwecke im Rahmen von Unternehmensbewertungen zunehmend angewandt werden. Die Multiplikatorverfahren basieren dabei auf einer vergleichenden Betrachtungsweise, indem geeignete Vervielfältiger aus Kapitalmarktdaten und Finanzberichterstattung börsennotierter Vergleichsunternehmen auf das zu bewertende Unternehmen übertragen werden. Aufgrund von fehlenden Konsensschätzungen können lediglich Wachstumsindikatoren der Vergangenheit (Istzahlen) herangezogen werden.

Zusammengestellte Schätzungen der Vergleichsunternehmen (Angaben in Euro)

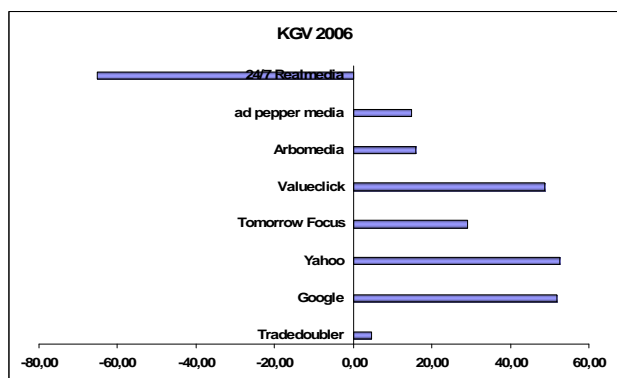
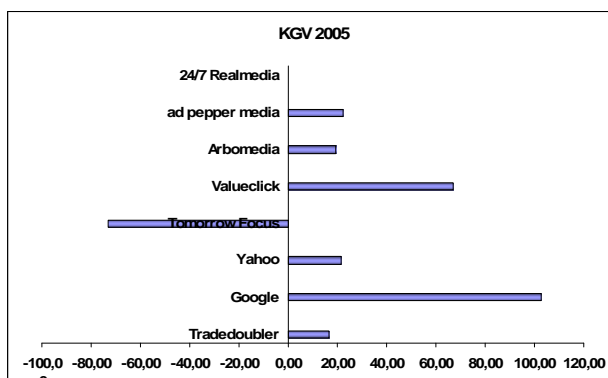
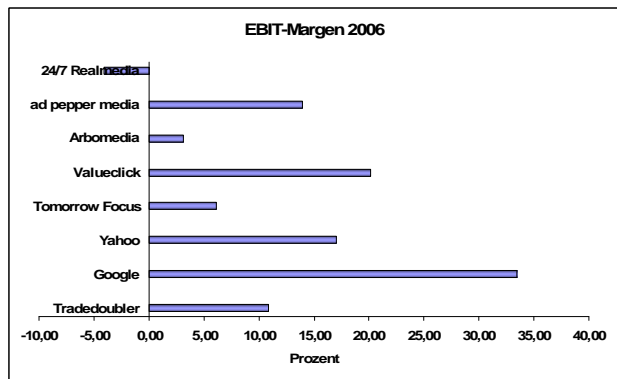
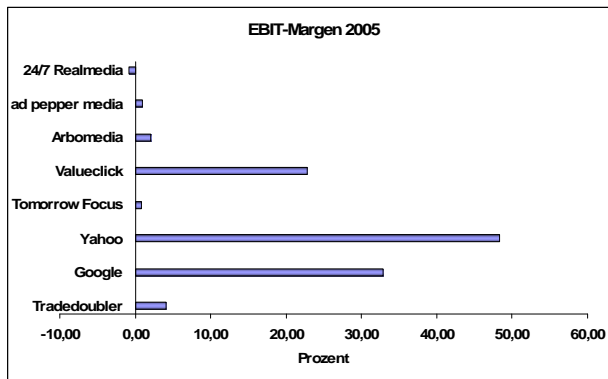
Referenzunternehmen - Marketing (Werbemarkt)									
in Mio. € bzw. in € je Aktie	Kurs je Aktie	Market Cap.	Enterprise Value	Umsatz		EBIT		EPS	
				2005	2006	2005	2006	2005	2006
Tradedoubler	2,45	69,27	43,87	116,29	186,93	4,71	20,37	0,15	0,53
Google	386,25	66.598,67	58.174,43	4.599,13	7.945,45	1.511,31	2.659,22	3,76	7,45
Yahoo	20,52	20.544,27	19.368,63	3.939,01	4.814,18	1.905,44	822,72	0,96	0,39
Tomorrow Focus	2,92	125,14	120,54	53,27	66,96	0,40	4,10	-0,04	0,10
Valueclick	22,63	1.682,65	1.472,85	227,78	408,81	52,04	82,50	0,34	0,46
Arbomedia	5,43	21,26	16,46	78,15	78,13	1,62	2,46	0,28	0,34
ad pepper media	6,65	75,58	61,28	29,40	41,69	0,27	5,80	0,30	0,45
24/7 Realmedia	8,79	357,27	313,06	104,74	150,04	-0,82	-6,07	0,00	-0,13
YOC	18,30	33,25	25,95	5,20	9,10	0,57	1,20	0,22	0,12

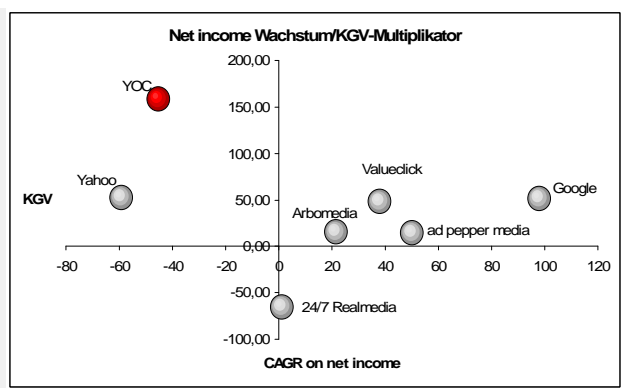
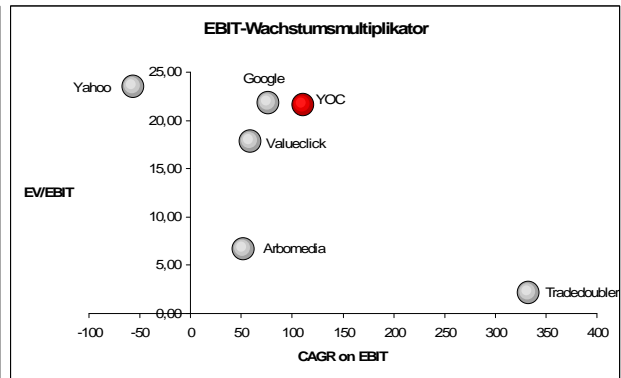
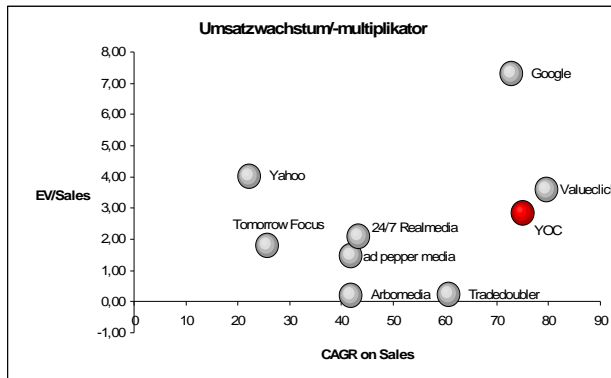
DR. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007

Multiples - Peergroup Marketing (Werbung)

in Mio. € bzw. in € je Aktie	EV/Umsatz		EV/EBIT		KGV		EBIT-Marge	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Tradedoubler	0,38	0,23	9,32	2,15	16,59	4,65	4,05	10,90
Google	12,65	7,32	38,49	21,88	102,69	51,86	32,86	33,47
Yahoo	4,92	4,02	10,16	23,54	21,40	52,67	48,37	17,09
Tomorrow Focus	2,26	1,80	301,35	29,40	-73,00	29,20	0,75	6,12
Valueclick	6,47	3,60	28,30	17,85	67,11	48,71	22,85	20,18
Arbomedia	0,21	0,21	10,16	6,69	19,39	15,97	2,07	3,15
ad pepper media	2,08	1,47	226,96	10,57	22,17	14,78	0,92	13,91
24/7 Realmedia	2,99	2,09	-379,83	-51,58	0,00	-65,17	-0,79	-4,05
Median	2,26	1,80	28,30	10,57	19,39	15,97	0,92	6,12
YOC	4,99	2,85	45,53	21,63	86,36	158,33	10,96	13,19
Discount (-)/Premium (+)	120,54	58,41	60,85	104,68	345,34	891,41		

DR. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2007





12 Ausblick

Das Management der YOC AG könnte über die letzten Jahre hinweg den Umsatz deutlich zweistellig steigern. Die Ergebnisse des Geschäftsjahres 2006 wurden in erster Linie durch die einmaligen Kosten des Börsengangs belastet. Mit der erfolgreichen Moustik-Akquisition hat man sich ein weiteres Standbein geschaffen und zugleich das Leistungsspektrum sinnvoll erweitern können. Wir rechnen für das Geschäftsjahr 2007 mit einem deutlichen Ergebnis- und Umsatzanstieg im Geschäftsbereich Affiliated Marketing und Mobile Marketing, während wir für den Geschäftsbereich Mobile B2C Services mit gesunkenen Umsatzzahlen rechnen. Bei der derzeitigen Bewertung sehen wir ein Kurspotenzial von etwa 20 Prozent für die nächsten 12 Monate. Aufgrund des relativ stabilen Kerngeschäfts Mobile Marketing sowie dem florierenden Werbemarkt in Deutschland halten wir einen Kurs von 23 Euro derzeit für angemessen.

13 Kontakt

YOC AG

Telefon: + 49 (0) 30 72 61 62 – 161

Telefax: + 49 (0) 30 72 61 62 – 222

Web: www.yoc-ag.de

Karl-Liebknecht-Straße 1
 D-10178 Berlin

IR-Kontakt: Stefanie Katrin Fehse

Mail: stefanie.fehse@yoc.de

DR. KALLIWODA RESEARCH		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 069-13 30 38 52 26 2 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
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 2008 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
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 (Candidate 2006); 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
Reuters
Thomson Financial
JCF Factset

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA



14 DISCLAIMER

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

Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH 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, 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 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 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. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH, DR. KALLIWODA | RESEARCH 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's prior written consent. Please cite source when quoting.