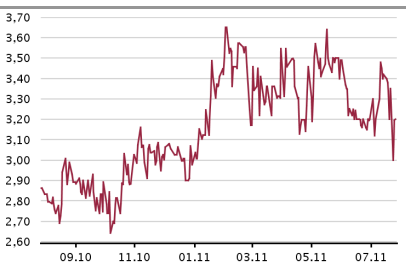


Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 6,00 (alt: 6,00)

Kurs EUR 3,20
Bloomberg DVN1 GR
Reuters DVNG
Branche Media

Marktführer für Unterhaltungsinhalte in Flugzeugen (inflight entertainment / IFE).



Aktien Daten: 10.08.2011 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 53,0 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 65,5 Mio.
Buchwert: EUR 50,4 Mio.
Aktienanzahl: 16,6 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 85,9 Tsd.

Aktionäre:
 Freefloat 62,3 %
 Aristotelis Mistakidis 10,8 %
 PAR Investment Partners 10,5 %
 Auctus Capital Partners 5,7 %
 Axxion S.A. 5,5 %
 Shareholder Value 5,2 %

Termine:
 Zahlen Q2 31.08.11
 Zahlen Q3 17.11.11

Änderung	2011e		2012e		2013e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	120	0	134	0	138	0
EBIT	8,8	0	9,5	0	10,5	0
EPS	0,36	0	0,36	0	0,40	0

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 11.08.2011
 Analyst: Felix Ellmann
 +49 (0)40-309537-120
 fellmann@warburg-research.com

Vorstandswechsel und neuer Anker-Investor

Am 11.08.11 gab die Advanced Inflight Alliance AG einen **Wechsel im Vorstand** sowie die **Gewinnung eines neuen Anker-Investors** bekannt.

Der bisherige Vorstandsvorsitzende, Dr. Rüdiger Berndt, hat am Vortag sein Vorstandsmandat niedergelegt. In die Position des Vorstandsvorsitzenden wurde Louis Bélanger-Martin berufen. Bélanger-Martin, Mitbegründer und CEO der DTI Software Inc. ist seit Oktober 2010 Vorstandsmitglied der Gesellschaft und war bisher für das operative Geschäft verantwortlich. Dr. Berndt hat die Entwicklung der Gesellschaft seit 2001 maßgeblich begleitet. Im März 2010 wechselte er aus dem Aufsichtsratsvorsitz in den Vorstandsvorsitz. Unter seiner Führung wurde die Gesellschaft restrukturiert und erwirtschaftete anschließend wieder Rekordergebnisse im Geschäftsjahr 2010 und auch im ersten Quartal 2011. Nach Abschluss der Restrukturierung **gibt Dr. Rüdiger Berndt den Vorstandsvorsitz nun einvernehmlich ab.**

Zeitgleich und nach Angaben des Unternehmens unabhängig von dem Wechsel des Vorstandes gelang es der Gesellschaft, einen neuen Anker-Investor zu gewinnen. Die Auctus sechszwanzigste Beteiligungsgesellschaft mbH, und PAR Investment Partners, L.P. (Boston) haben den **Verkauf von 1.740.000 Aktien** (rund 10,5 Prozent der Stimmrechte) der Gesellschaft Auctus an die PAR vereinbart. PAR gab zudem bekannt, dass sie weitere Verträge geschlossen habe, welche die **Beteiligung über 29% erhöhen**. Dabei sollen 29,99% („Schwelle für Pflichtangebot“) nicht überschritten werden.

Im Zusammenhang mit dem Beteiligungsverkauf wurde auch der **Aufsichtsrat neu strukturiert**. Die Aufsichtsratsmitglieder Herr Dr. Ingo Krocke (Aufsichtsratsvorsitzender) und Herr Arne Christes haben ihre Aufsichtsratsmandate mit sofortiger Wirkung niedergelegt.

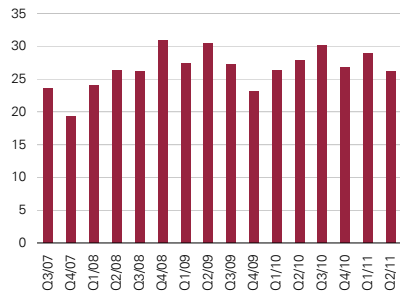
Besonders die **Gewinnung der PAR als neuen Großinvestor ist sehr positiv** zu werten. PAR gilt aufgrund ihrer Aktivitäten als ausgewiesener Spezialist für das Airline-Segment und verfügt auch im Medienbereich über Know-how. Die Gesellschaft verwaltet mehrere Milliarden US\$. Verkäufer Auctus ist bei kleinen bis mittelständischen und nicht börsennotierten Unternehmensbeteiligungen aus diversen Bereichen engagiert (Transaktionsgrößen von EUR 20 Mio. bis EUR 50 Mio.).

Vor dem Hintergrund unveränderter Prognosen lautet das Kursziel der Advanced Inflight weiter EUR 6. Die Aktie wird weiterhin mit Kaufen eingestuft.

Geschäftsjahresende:	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
31.12.							
in EUR Mio							
Umsatz	85,1	107	108	111	120	134	138
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	n.a.	26,2 %	0,6 %	2,8 %	8,0 %	11,7 %	3,0 %
Rohertrag	24,5	36,6	40,3	44,1	49,6	55,9	57,8
<i>Rohertragsmarge</i>	28,8 %	34,1 %	37,3 %	39,7 %	41,3 %	41,7 %	41,9 %
EBITDA	5,3	12,8	11,7	12,6	15,5	17,8	18,9
<i>EBITDA-Marge</i>	6,3 %	11,9 %	10,9 %	11,4 %	12,9 %	13,3 %	13,7 %
EBIT	3,5	8,9	6,8	8,4	8,8	9,5	10,5
<i>EBIT-Marge</i>	4,1 %	8,2 %	6,3 %	7,6 %	7,3 %	7,1 %	7,6 %
Jahresüberschuss	3,4	6,0	4,7	5,5	5,6	6,0	6,7
EPS	0,22	0,41	0,33	0,38	0,36	0,36	0,40
Free Cash Flow je Aktie	0,24	0,66	0,35	0,37	0,39	0,57	0,59
Dividende	0,00	0,08	0,10	0,12	0,14	0,16	0,18
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	2,5 %	3,1 %	3,8 %	4,4 %	5,0 %	5,6 %
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	11,2	4,7	5,1	4,7	4,2	3,3	2,7
EV/EBIT	17,1	6,7	8,7	7,1	7,5	6,1	4,9
KGV	14,5	7,8	9,7	8,4	8,9	8,9	8,0
ROCE	10,3 %	23,9 %	16,4 %	18,5 %	15,6 %	14,7 %	16,0 %
Adj. Free Cash Flow Yield	4,6 %	17,0 %	15,0 %	16,3 %	19,1 %	25,3 %	30,8 %

Entwicklung Umsatz

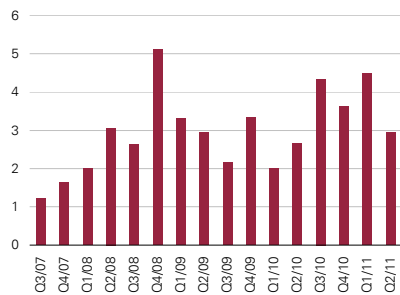
in EUR Mio.



Quelle: Advance Inflight Alliance

Entwicklung EBITDA

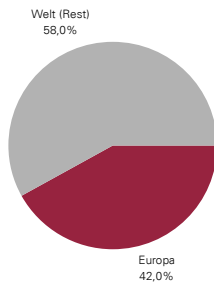
in EUR Mio.



Quelle: Advance Inflight Alliance

Umsatz nach Regionen

2010



Quelle: Advance Inflight Alliance

Unternehmenshintergrund

Marktführer für Unterhaltungsinhalte in Flugzeugen (inflight entertainment / IFE).

Wettbewerbsqualität

- Aufgrund jahrelanger Erfahrung im IFE-Markt ist Advanced Inflight Alliance exzellent vernetzt. Als Marktführer hat Advanced Inflight Alliance eine starke Marke.
- Auch die Börsennotierung und die solide Bilanz heben das Unternehmen gegenüber kleineren Wettbewerbern ab.
- Advanced Inflight Alliance besitzt im Gegensatz zu vielen kleineren Wettbewerbern Standorte an allen wichtigen Hubs und kann somit auch internationale Fluglinien effizient adressieren.
- Advanced Inflight Alliance zählt zu den Innovationsführern in der Branche. Das Unternehmen antizipiert früh aktuelle Trends und liefert als einziger „One-Stop-Shop“-Anbieter Filme, Games und Anwendungen aus einer Hand.

Gewinn- und Verlustrechnung Advanced Inflight Alliance

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	85,1	107	108	111	120	134	138
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	85,1	107	108	111	120	134	138
Materialaufwand	60,6	70,8	67,7	67,0	70,4	78,1	80,2
Rohrertrag	24,5	36,6	40,3	44,1	49,6	55,9	57,8
Personalaufwendungen	12,4	16,3	19,0	21,9	23,6	26,4	26,9
Sonstige betriebliche Erträge	0,9	2,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,7	9,8	10,0	9,9	10,8	12,1	12,4
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	5,3	12,8	11,7	12,6	15,5	17,8	18,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4
EBITA	4,7	12,0	10,8	11,6	14,3	16,5	17,5
Abschreibungen auf iAV	1,3	3,2	4,0	3,2	5,5	7,0	7,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,5	8,9	6,8	8,4	8,8	9,5	10,5
Zinserträge	0,9	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,6	1,0	1,1	1,0	1,1	1,3	1,3
Finanzergebnis	0,4	-0,7	-1,0	-0,8	-1,0	-1,2	-1,2
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,8	8,2	5,9	7,6	7,8	8,3	9,3
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,8	8,2	5,9	7,6	7,8	8,3	9,3
Steuern gesamt	0,5	2,1	1,2	2,1	2,2	2,3	2,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,4	6,0	4,7	5,5	5,6	6,0	6,7
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,4	6,0	4,7	5,5	5,6	6,0	6,7
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,4	6,0	4,7	5,5	5,6	6,0	6,7

Quellen: Advanced Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung Advanced Inflight Alliance

in % vom Umsatz

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Materialaufwand	71,2 %	65,9 %	62,7 %	60,3 %	58,7 %	58,3 %	58,1 %
Rohrertrag	28,8 %	34,1 %	37,3 %	39,7 %	41,3 %	41,7 %	41,9 %
Personalaufwendungen	14,6 %	15,2 %	17,6 %	19,7 %	19,7 %	19,7 %	19,5 %
Sonstige betriebliche Erträge	1,1 %	2,1 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9,0 %	9,1 %	9,3 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	6,3 %	11,9 %	10,9 %	11,4 %	12,9 %	13,3 %	13,7 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
EBITA	5,6 %	11,2 %	10,0 %	10,4 %	11,9 %	12,3 %	12,7 %
Abschreibungen auf iAV	1,5 %	2,9 %	3,7 %	2,9 %	4,6 %	5,2 %	5,1 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	4,1 %	8,2 %	6,3 %	7,6 %	7,3 %	7,1 %	7,6 %
Zinserträge	1,1 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Zinsaufwendungen	0,7 %	0,9 %	1,0 %	0,9 %	0,9 %	1,0 %	0,9 %
Finanzergebnis	0,4 %	-0,6 %	-0,9 %	-0,8 %	-0,8 %	-0,9 %	-0,9 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,5 %	7,6 %	5,4 %	6,8 %	6,5 %	6,2 %	6,7 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	4,5 %	7,6 %	5,4 %	6,8 %	6,5 %	6,2 %	6,7 %
Steuern gesamt	0,5 %	2,0 %	1,1 %	1,9 %	1,8 %	1,7 %	1,9 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,0 %	5,6 %	4,4 %	4,9 %	4,7 %	4,5 %	4,9 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,0 %	5,6 %	4,4 %	4,9 %	4,7 %	4,5 %	4,9 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	4,0 %	5,6 %	4,4 %	4,9 %	4,7 %	4,5 %	4,9 %

Quellen: Advanced Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Bilanz Advanced Inflight Alliance

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,8	39,1	41,2	44,8	57,1	54,1	51,1
davon übrige imm. VG	7,2	17,6	17,5	18,9	17,4	14,4	11,4
davon Geschäfts- oder Firmenwert	10,6	21,4	23,7	25,8	39,7	39,7	39,7
Sachanlagen	2,2	2,4	2,4	2,2	3,1	2,4	1,6
Finanzanlagen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	20,2	41,5	43,7	47,0	60,2	56,5	52,7
Vorräte	0,2	0,4	0,7	1,1	1,2	1,3	1,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12,2	17,9	17,0	18,8	21,4	24,6	26,1
Sonstige Vermögensgegenstände	8,1	6,7	6,7	7,3	7,3	7,3	7,3
Liquide Mittel	19,0	17,5	16,5	14,0	15,7	20,0	24,1
Umlaufvermögen	39,4	42,4	40,8	41,1	45,5	53,1	58,9
Bilanzsumme (Aktiva)	59,6	83,9	84,5	88,1	106	110	112
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	14,8	14,5	14,5	14,5	16,6	16,6	16,6
Kapitalrücklage	8,3	8,7	8,8	8,9	12,0	12,0	12,0
Gewinnrücklagen	5,4	10,9	14,5	18,5	22,4	26,2	30,2
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-1,5	-8,1	-4,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6
Buchwert	27,1	26,1	33,3	41,4	50,4	54,1	58,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	27,1	26,1	33,3	41,4	50,4	54,1	58,2
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,1	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,6	14,4	9,3	6,6	14,1	11,1	8,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	19,1	26,3	24,3	25,1	26,3	29,4	30,3
Sonstige Verbindlichkeiten	6,7	17,1	17,3	14,8	14,8	14,8	14,8
Verbindlichkeiten	32,5	57,9	51,2	46,7	55,4	55,5	53,4
Bilanzsumme (Passiva)	59,6	83,9	84,5	88,1	106	110	112

Quellen: Advanced Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Bilanz Advanced Inflight Alliance

in % der Bilanzsumme

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	29,9 %	46,6 %	48,8 %	50,8 %	54,0 %	49,4 %	45,8 %
davon übrige imm. VG	12,2 %	21,0 %	20,7 %	21,5 %	16,5 %	13,2 %	10,2 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	17,7 %	25,6 %	28,0 %	29,3 %	37,5 %	36,2 %	35,6 %
Sachanlagen	3,8 %	2,9 %	2,9 %	2,5 %	3,0 %	2,2 %	1,5 %
Finanzanlagen	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	33,9 %	49,5 %	51,7 %	53,3 %	56,9 %	51,6 %	47,2 %
Vorräte	0,3 %	0,4 %	0,8 %	1,2 %	1,1 %	1,2 %	1,3 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,5 %	21,3 %	20,1 %	21,3 %	20,2 %	22,5 %	23,4 %
Sonstige Vermögensgegenstände	13,6 %	7,9 %	7,9 %	8,3 %	6,9 %	6,6 %	6,5 %
Liquide Mittel	31,8 %	20,8 %	19,5 %	15,8 %	14,8 %	18,2 %	21,6 %
Umlaufvermögen	66,2 %	50,6 %	48,3 %	46,6 %	43,0 %	48,5 %	52,8 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	24,8 %	17,3 %	17,2 %	16,5 %	15,7 %	15,1 %	14,9 %
Kapitalrücklage	14,0 %	10,3 %	10,4 %	10,1 %	11,3 %	10,9 %	10,7 %
Gewinnrücklagen	9,1 %	13,1 %	17,2 %	21,1 %	21,2 %	23,9 %	27,1 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-2,6 %	-9,6 %	-5,3 %	-0,6 %	-0,5 %	-0,6 %	-0,5 %
Buchwert	45,4 %	31,1 %	39,4 %	46,9 %	47,6 %	49,3 %	52,2 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	45,4 %	31,1 %	39,4 %	46,9 %	47,6 %	49,3 %	52,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	0,2 %	0,1 %	0,4 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,1 %	17,1 %	11,0 %	7,5 %	13,3 %	10,1 %	7,2 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	32,1 %	31,3 %	28,7 %	28,5 %	24,9 %	26,8 %	27,2 %
Sonstige Verbindlichkeiten	11,2 %	20,4 %	20,4 %	16,9 %	14,0 %	13,5 %	13,3 %
Verbindlichkeiten	54,6 %	69,0 %	60,6 %	53,0 %	52,4 %	50,6 %	47,8 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: Advanced Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung	Advanced	Inflight					
Alliance							
in EUR Mio.	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,4	6,0	5,9	7,6	5,6	6,0	6,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,6	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,3	3,2	4,0	3,2	5,5	7,0	7,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,4	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-2,7	4,5	-1,2	-1,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,2	14,5	9,8	10,6	12,3	14,3	15,1
Veränderung Vorräte	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Veränderung Forderungen aus L+L	1,1	-6,6	1,6	0,2	-2,6	-3,2	-1,5
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	1,4	4,8	-3,2	-0,3	1,2	3,1	0,9
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	2,5	-2,1	-1,9	-0,5	-1,6	-0,2	-0,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,6	12,5	7,9	10,1	10,7	14,1	14,4
CAPEX	-0,8	-2,8	-2,8	-4,8	-4,6	-4,6	-4,6
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-17,1	-2,3	-3,7	-15,4	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	13,3	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	2,8	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	15,2	-16,2	-5,1	-8,3	-20,0	-4,6	-4,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-11,5	4,8	-2,3	-3,1	7,5	-3,0	-3,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	-1,2	-1,5	-1,7	-2,2	-2,7
Erwerb eigener Aktien	-2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	5,2	0,0	0,0
Sonstiges	0,4	-0,7	-1,0	-0,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-13,9	3,6	-4,4	-5,5	10,9	-5,2	-5,7
Veränderung liquide Mittel	6,0	-0,1	-1,6	-3,7	1,7	4,3	4,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	-1,1	-1,4	0,6	1,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	19,7	17,5	16,4	13,9	15,7	20,0	24,1

Quellen: Advanced Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Kennzahlen Advanced Inflight Alliance

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	93,7 %	88,1 %	89,1 %	88,6 %	87,1 %	86,7 %	86,3 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT-Marge	4,1 %	8,2 %	6,3 %	7,6 %	7,3 %	7,1 %	7,6 %
EBITDA / Operating Assets	-118,0 %	-230,8 %	-286,4 %	-413,4 %	-2814,4 %	-1635,0 %	-1615,8 %
ROA	16,7 %	14,6 %	10,8 %	11,6 %	9,3 %	10,6 %	12,7 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	37,9	44,1	44,2	50,2	38,1	55,6	84,7
Operating Assets Turnover	-18,8	-19,3	-26,4	-36,4	-218	-123	-118
Capital Employed Turnover	2,5	2,7	2,5	2,3	1,9	2,1	2,1
Kapitalverzinsung							
ROCE	10,3 %	23,9 %	16,4 %	18,5 %	15,6 %	14,7 %	16,0 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	15,8 %	34,6 %	28,3 %	27,9 %	27,5 %	27,5 %	28,8 %
ROE	12,5 %	23,2 %	14,2 %	13,2 %	11,1 %	11,1 %	11,5 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	24,9 %	22,8 %	15,9 %	14,7 %	12,2 %	11,5 %	11,9 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	25,0 %	22,8 %	15,9 %	14,7 %	12,2 %	11,5 %	11,9 %
ROIC	9,4 %	12,9 %	9,6 %	10,2 %	8,0 %	8,5 %	9,3 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-12,3	-3,1	-7,2	-7,4	-1,6	-8,9	-16,0
Net Gearing	-45,6 %	-11,9 %	-21,5 %	-17,8 %	-3,1 %	-16,4 %	-27,5 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	408,0 %	181,3 %	357,7 %	628,2 %	357,7 %	487,8 %	720,1 %
Current ratio	1,3	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2
Acid Test Ratio	1,3	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2
EBITDA / Zinsaufwand	9,3	12,7	11,2	13,0	14,1	13,7	14,5
Netto Zinsdeckung	n.a.	13,4	7,2	10,1	8,8	7,9	8,7
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	3,8	9,7	5,1	5,4	6,1	9,5	9,8
Free Cash Flow / Umsatz	4,4 %	9,1 %	4,7 %	4,8 %	5,1 %	7,1 %	7,1 %
Adj. Free Cash Flow	2,7	10,1	8,9	9,7	12,5	14,7	15,7
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	2,0 %	6,5 %	6,2 %	6,0 %	7,7 %	8,3 %	8,6 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	112,3 %	160,9 %	107,6 %	98,0 %	109,9 %	158,6 %	146,6 %
Zinserträge / Avg. Cash	4,9 %	1,9 %	0,6 %	0,9 %	0,7 %	0,6 %	0,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	8,7 %	9,6 %	8,9 %	12,2 %	10,6 %	10,3 %	13,6 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	19,5 %	30,8 %	31,8 %	39,4 %	44,3 %	44,6 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	-14,6 %	-0,8 %	2,6 %	4,3 %	3,8 %	3,4 %	3,3 %
Maint. Capex / Umsatz	3,1 %	2,5 %	2,6 %	2,6 %	2,5 %	2,3 %	2,3 %
CAPEX / Abschreibungen	-671,7 %	-22,9 %	57,7 %	112,9 %	68,5 %	55,4 %	54,6 %
Avg. Working Capital / Umsatz	-7,9 %	-6,9 %	-6,7 %	-5,3 %	-3,7 %	-2,7 %	-2,3 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	63,8 %	68,2 %	70,1 %	74,8 %	81,4 %	83,7 %	86,1 %
Inventory processing period (Tage)	0,7	1,3	2,4	3,5	3,7	3,7	3,7
Receivables collection period (Tage)	52,4	60,8	57,5	61,7	65,0	67,0	69,0
Payables payment period (Tage)	82,1	89,2	82,0	82,5	80,0	80,0	80,0
Cash conversion cycle (Tage)	-29,0	-27,1	-22,1	-17,3	-11,4	-9,3	-7,3
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	2,5 %	3,1 %	3,8 %	4,4 %	5,0 %	5,6 %
P/B	2,0	2,0	1,6	1,3	1,1	1,0	0,9
EV/sales	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	11,2	4,7	5,1	4,7	4,2	3,3	2,7
EV/EBIT	17,1	6,7	8,7	7,1	7,5	6,1	4,9
EV/FCF	15,8	6,1	11,8	11,1	10,7	6,1	5,2
P/E	14,5	7,8	9,7	8,4	8,9	8,9	8,0
P/CF	24,5	3,6	5,4	5,0	4,3	3,7	3,5
Adj. Free Cash Flow Yield	3,6 %	24,4 %	16,5 %	17,7 %	18,8 %	24,6 %	29,6 %

Quellen: Advanced Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - Advance Inflight Alliance

Angaben in Mio. EUR	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	
Jahresüberschuss	3,4	6,0	4,7	5,5	5,6	6,0	6,7	
+ Abschreibung + Amortisation	1,8	4,0	4,9	4,2	6,7	8,3	8,4	
- Zinsergebnis (netto)	0,4	-0,7	-1,0	-0,8	-1,0	-1,2	-1,2	
+ Steuern	0,5	2,1	1,2	2,1	2,2	2,3	2,6	
- Erhaltungsinvestitionen	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Adjustierter Free Cash Flow	2,7	10,1	8,9	9,7	12,5	14,7	15,7	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	4,6%	17,0%	15,0%	16,3%	19,1%	25,3%	30,8%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	59,7	59,7	59,7	59,7	65,4	58,2	51,0	
= Fairer Enterprise Value	27,2	101,1	89,4	97,2	124,8	147,2	157,1	
- Nettoverschuldung (Cash)	-7,4	-7,4	-7,4	-7,4	-1,6	-8,9	-16,0	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Sonstige	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	
= Faire Marktkapitalisierung	20,6	94,5	82,7	90,5	112,4	142,1	159,1	
Aktienanzahl (Mio.)	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	1,24	5,70	4,99	5,46	6,78	8,57	9,60	
Premium (-) / Discount (+) in %	-61,2%	78,2%	56,0%	70,7%	111,9%	168,0%	200,1%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	0,86	4,29	3,75	4,11	5,04	6,52	7,41
	12,0%	0,97	4,69	4,09	4,49	5,53	7,09	8,02
Fairer	11,0%	1,09	5,15	4,50	4,93	6,10	7,77	8,74
Free Cash Flow	10,0%	1,24	5,70	4,99	5,46	6,78	8,57	9,60
Yield	9,0%	1,42	6,38	5,59	6,12	7,62	9,56	10,66
	8,0%	1,65	7,23	6,34	6,93	8,66	10,80	11,97
	7,0%	1,95	8,32	7,30	7,98	10,01	12,38	13,66

Quellen: Advance Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

DCF Modell - Advance Inflight Alliance

Angaben in Mio. EUR	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	120,0	134,0	138,0	142,2	146,4	150,8	155,3	160,0	164,8	169,7	174,8	180,1	185,5	189,2
Veränderung	8,0%	11,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
EBIT	8,8	9,5	10,5	11,4	11,7	12,1	12,4	12,8	13,2	13,6	14,0	14,4	14,8	15,1
EBIT-Marge	7,3%	7,1%	7,6%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Steuerquote	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
NOPAT	6,3	6,9	7,6	8,2	8,4	8,7	8,9	9,2	9,5	9,8	10,1	10,4	10,7	10,9
Abschreibungen	6,7	8,3	8,4	7,1	7,3	7,5	7,8	8,0	8,2	8,5	8,7	9,0	9,3	7,6
in % vom Umsatz	5,6%	6,2%	6,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	4,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-1,6	-0,2	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1
- Investitionen	-4,6	-4,6	-4,6	-5,7	-5,9	-6,0	-6,2	-6,4	-6,6	-6,8	-7,0	-7,2	-7,4	-7,6
Investitionsquote	3,8%	3,4%	3,3%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	6,9	10,4	10,7	9,0	9,2	9,5	9,7	10,0	10,3	10,6	10,9	11,2	11,5	9,8

Modellparameter

Fremdkapitalquote	5,00%	Beta	1,35
Fremdkapitalzins	6,8%	WACC	10,35%
Markttrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2024	74,2	Sondereffekte	14,0
Terminal Value	31,4		
Verbindlichkeiten	-6,6		
Liquide Mittel	14,0	Aktienzahl (Mio.)	16,57
Eigenkapitalwert	99,0	Wert je Aktie (EUR)	5,97

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

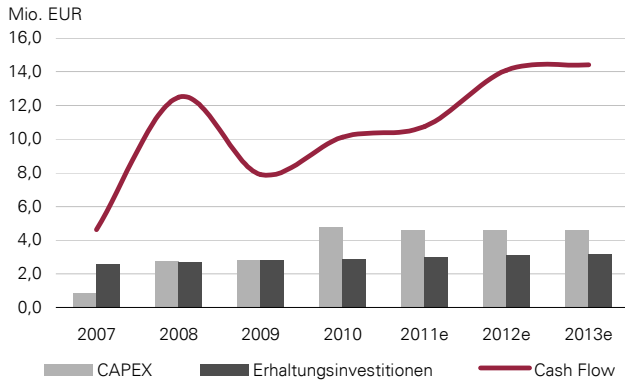
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,35%	5,25	5,28	5,32	5,36	5,40	5,44	5,49
10,85%	5,52	5,56	5,60	5,65	5,70	5,75	5,80
10,60%	5,66	5,71	5,76	5,81	5,86	5,92	5,98
10,35%	5,82	5,87	5,92	5,97	6,03	6,09	6,16
10,10%	5,98	6,03	6,09	6,15	6,21	6,28	6,36
9,85%	6,15	6,21	6,27	6,34	6,41	6,48	6,56
9,35%	6,53	6,60	6,67	6,75	6,84	6,93	7,03

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,35%	4,33	4,67	5,02	5,36	5,70	6,04	6,38
10,85%	4,57	4,93	5,29	5,65	6,01	6,37	6,73
10,60%	4,70	5,07	5,44	5,81	6,18	6,55	6,92
10,35%	4,83	5,21	5,59	5,97	6,35	6,74	7,12
10,10%	4,97	5,36	5,76	6,15	6,54	6,94	7,33
9,85%	5,12	5,53	5,93	6,34	6,74	7,15	7,55
9,35%	5,45	5,89	6,32	6,75	7,18	7,62	8,05

Quelle: Warburg Research

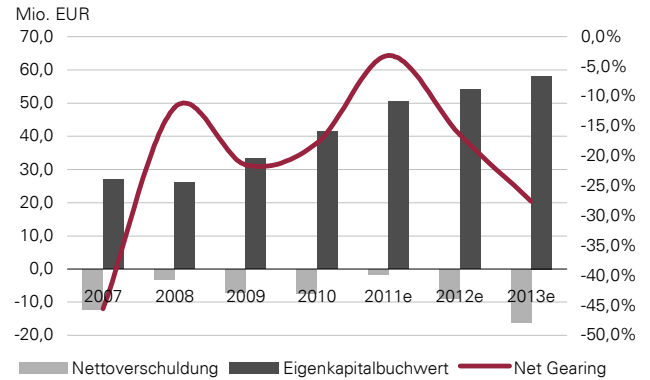
Investitionen und Cash Flow - Advance Inflight Alliance



Quellen: Advance Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Der Cash-Flow befindet sich, unterbrochen durch das Krisenjahr 2009 im Aufwärtstrend

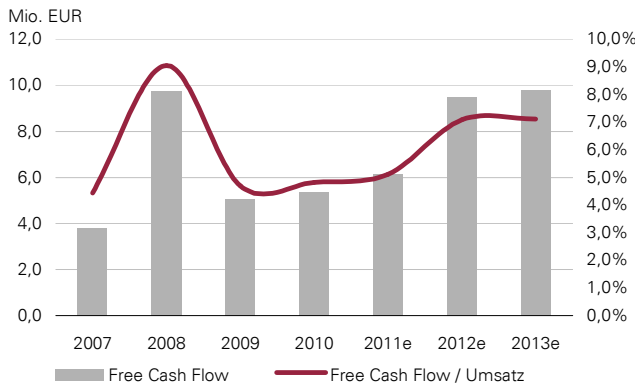
Bilanzqualität - Advance Inflight Alliance



Quellen: Advance Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Der Buchwert des Eigenkapitals steigt dank konsequenter Profitabilität stetig
- Das Unternehmen weist eine positive Nettoliquidität (negative Verschuldung) auf

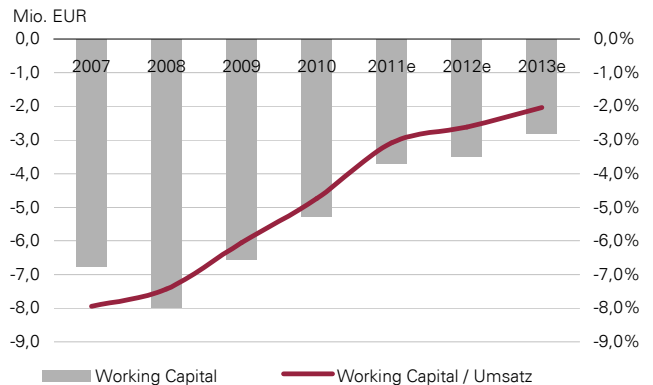
Free Cash Flow Generation - Advance Inflight Alliance



Quellen: Advance Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Der Free Cash flow sollte sich in den kommenden Jahren wieder dem Rekordniveau von 2008 annähern

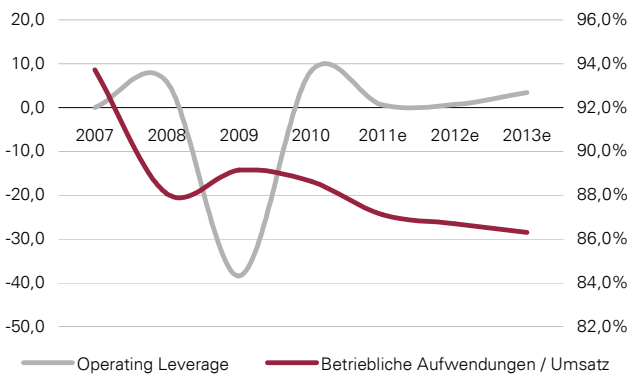
Working Capital - Advance Inflight Alliance



Quellen: Advance Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Das Working Capital ist bei AIA dank hoher Vorauszahlungen der Airlines klassischerweise negativ
- Aufgrund der Vertiefung der Wertschöpfungskette sollte sich dies mindern

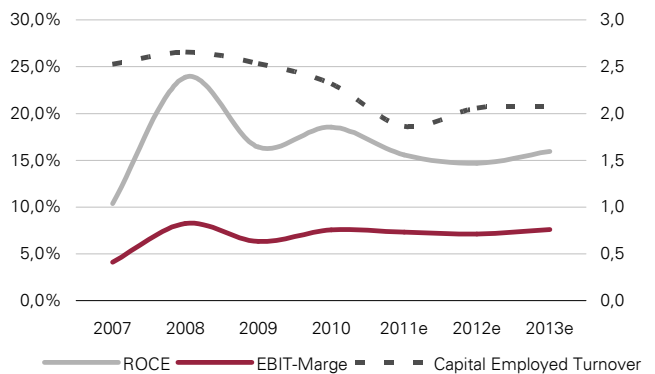
Operating Leverage - Advance Inflight Alliance



Quellen: Advance Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Die betrieblichen Aufwendungen sollten dank konsequenter Kostenoptimierung in den nächsten Jahren sukzessive sinken

ROCE Entwicklung - Advance Inflight Alliance



Quellen: Advance Inflight Alliance (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Die EBIT-Marge sollte infolge von Effizienzsteigerungen ebenfalls etwas erhöht werden können
- Der ROCE sollte aufgrund höherem Kapitaleinsatz etwa konstant bleiben

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder Warburg Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

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

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

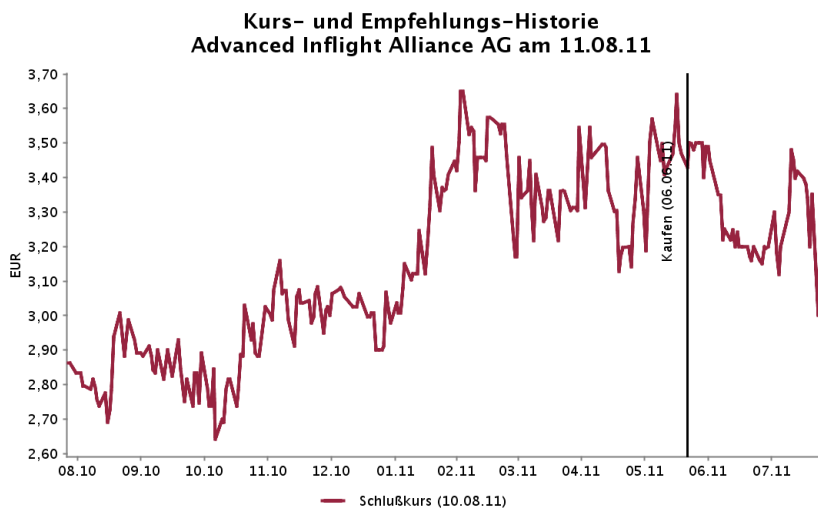
- K **Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
- H **Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
- V **Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
- “-“ **Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

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

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	126	71 %
Halten	46	26%
Verkaufen	5	3%
Empf. ausgesetzt	0	0%
Gesamt	177	

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	114	74%
Halten	38	25%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	0	0%
Gesamt	155	



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

Warburg Research GmbH

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | www.warburg-research.com
Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | info@warburg-research.com



WARBURG RESEARCH

Christian Bruns Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	Henner Rüschemier Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Felix Ellmann	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	Jochen Reichert	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	Christopher Rodler	+49 40 309537-290 crodlerr@warburg-research.com
Ulrich Huwald	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	Malte Schaumann	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Thilo Kleibauer	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	Susanne Schwartz	+49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com
Torsten Klingner	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	Oliver Schwarz	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Eggert Kuls	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	Marc-René Tonn	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Frank Laser	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	Björn Voss	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Andreas Pläsier	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	Andreas Wolf	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Thomas Rau	+49 40 309537-220 trau@warburg-research.com	Stephan Wulf	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com
Björn Blunck Business Support	+49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com	Markus Pähler Business Support	+49 40 309537-221 mpaehler@warburg-research.com
Daniel Bonn Business Support	+49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com	Katrin Wauker Business Support	+49 40 309537-200 kwauker@warburg-research.com
Annika Boysen Business Support	+49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com	Claudia Vedder Business Support	+49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com

M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | www.mmwarburg.com
Tel.: +49 40 3282-0 | Fax: +49 40 3618-1000 | info@mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO
1798

Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com	Cynthia Chavanon Equity Sales	+49 40 3282-2630 cchavanon@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com	Robert Conredel Equity Sales	+49 40 3282-2633 rconredel@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	Marc Niemann Equity Sales	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com
Kerstin Tscherner Sales Assistance	+49 40 3282-2703 ktscherner@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 40 3282-2665 mschumann@mmwarburg.com
		Julian Straube Equity Sales	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
		Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
		Andreas Wessel Equity Sales	+49 40 3282-2663 awessel@mmwarburg.com