

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 33,00 Euro

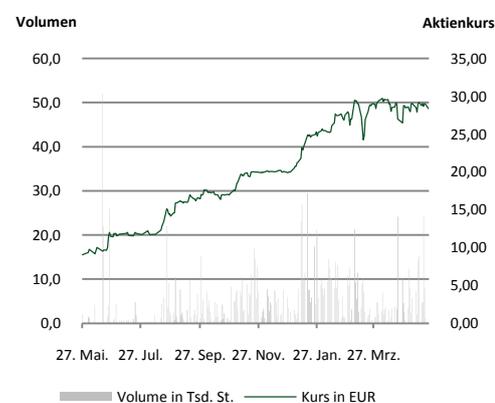
Kurspotenzial: +16 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	28,40 Euro (Xetra)
Aktienanzahl (in Mio.)	4,26
Marktkap. (in Mio. Euro)	121,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	105,7
Ticker	R1T
ISIN	DE0007012205

Kurzprofil

Realtime Technology ist ein Anbieter innovativer Visualisierungssoftware in Echtzeit und 3D, die v.a. in der Automobilindustrie eingesetzt wird.



Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	29,85
52 Wochen-Tief (in Euro)	9,07
1 Monat	5,2%
3 Monate	5,0%

Aktionärsstruktur

Streubesitz	26,3%
Vorstand und Gründer	42,5%
Balderton Capital	14,4%
Siemens Venture Capital	9,2%
UBS	7,6%

Analyst

Hendrik Emrich, CFA
+49 40 41111 37 83
h.emrich@montega.de

Termine

Hauptversammlung 22. Juli 2011

Publikation

Comment 24. Mai 2011

RTT Excite 2011 – Bilder sagen mehr als 1000 Worte...

Unser Besuch auf der diesjährigen Konferenz RTT Excite in München Ende letzter Woche hat den positiven Eindruck bezüglich der führenden Position der Visualisierungssoftware von RTT bestätigt. Das Echo der über 700 Besucher (v.a. Kunden und prospektive Kunden aus der Automobil-, Luftfahrt- und Bekleidungsindustrie) fiel ausnahmslos positiv aus. Nach der RTT Excite 2010 konnte bspw. Ford als Neukunde gewonnen werden. Aus den Gesprächen mit zahlreichen Besuchern haben wir den Eindruck gewonnen, dass insbesondere die breite Aufstellung und technologische Kompetenz von RTT geschätzt wird. Grundsätzlich sind die Kunden zunehmend bereit, einen größeren Produkt- und Leistungsumfang des Münchener Software- und Datenlieferanten im Rahmen des One Stop Shop-Ansatzes nachzufragen. Wenngleich partielle Lösungen, wie bspw. die 3D Visualisierung von Ledersitzen im Fahrzeuginterieur, von kleineren Konkurrenten von RTT in Teilbereichen noch als hochwertiger empfunden werden, decken diese spezialisierten Firmen andere wichtige Bereiche der Wertschöpfungskette (Datenlieferung, Beratung) meistens nicht ab.

Technologien, die ihrer Zeit voraus sind – Ein paar Beispiele...

Den Kunden gelingt es mit den integrativen 3D Visualisierungslösungen von RTT, in ihren vier Kernbereichen (Design, Entwicklung, Marketing und Vertrieb) Prozesse zu beschleunigen und zu optimieren. So wurden bspw. neue Scanlösungen der Materialoberflächenerkennung vorgestellt (RTT DeltaTex Software) oder innovative Verfahren der Fahrzeugkonfiguration (über Touchscreens oder eine Gestensteuerung mittels Kinect-Technologie von Microsoft, die bislang für Spielekonsolen eingesetzt wurde). Im Marketingbereich wurden Projekte mit Adidas präsentiert, wie virtuelle Selling und Merchandising Tools für Shop Planner. Diese beinhaltet neben einer virtuellen Auswahl der Bekleidung, die somit nicht mehr „von A nach B“ transportiert werden muss, auch ein Tool für Kollektionsentwickler, die am Screen vorab sehen können, wie die Ware im Laden aussieht.

Kooperation mit Siemens läuft hervorragend – geht da noch mehr...?

Nach Aussagen des Vorstands verläuft die operative Zusammenarbeit mit dem strategischen Investor Siemens VC (Anteil 9%) sehr positiv, was für RTT auch im Vertrieb mittelfristig Vorteile bringen sollte. Insbesondere die Einbindung der firmeneigenen Standardsoftware RTT DeltaGen in das Siemens Product Lifecycle Management (PLM) System Teamcenter wurde auch im Rahmen gemeinsamer Fachvorträge auf der RTT Excite in den Vordergrund gerückt. Wir könnten uns vorstellen, dass Siemens in den nächsten Monaten seinen Anteil ausbauen wird. Die Aktionärsstruktur von RTT lässt sogar ein Übernahmeangebot möglich erscheinen, was der Aktie deutlich Auftrieb geben würde.

Fazit: Obwohl die Probleme des H2 2010 (Verluste in Asien, negativer Ergebnisbeitrag der US-Tochter Bunkspeed) auch noch das erste Halbjahr 2011 belasten dürften, bestätigen wir unsere Kaufempfehlung bei einem leicht erhöhten Kursziel von 33 Euro (alt: 32,80).

	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<small>Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 28,4</small>					
Umsatz	34,1	49,9	60,9	73,1	84,1
EBITDA	4,4	5,9	9,5	13,5	17,2
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>12,8%</i>	<i>11,9%</i>	<i>15,6%</i>	<i>18,5%</i>	<i>20,5%</i>
EBIT	2,6	3,4	6,6	9,9	12,9
<i>EBIT-Marge</i>	<i>7,5%</i>	<i>6,9%</i>	<i>10,8%</i>	<i>13,5%</i>	<i>15,4%</i>
Nettoergebnis	1,5	2,5	5,2	8,1	10,5
<i>Nettoergebnis-Marge</i>	<i>4,4%</i>	<i>5,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>11,1%</i>	<i>12,4%</i>
Ergebnis je Aktie	0,38	0,58	1,23	1,90	2,46
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
EV/Umsatz	3,1	2,1	1,7	1,4	1,3
EV/EBITDA	24,3	17,8	11,1	7,8	6,1
EV/EBIT	41,4	30,7	16,1	10,7	8,2
KGV	74,74	48,97	23,09	14,95	11,54
ROCE	12,2%	13,1%	20,2%	25,7%	27,0%

Quellen: Montega (Prognosen), CapitalIQ (Kurse), Unternehmen

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1999 gegründete Realtime Technology AG (RTT) ist nach eigenen Angaben der **führende Anbieter für 3D Visualisierungssoftware**. Das Unternehmen mit Hauptsitz in München beschäftigt an 14 Standorten (u.a. Detroit, Kalifornien, Sao Paulo, Seoul, Tokyo und Shanghai) rund 490 Mitarbeiter (davon ca. 110 in den USA). Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte RTT einen Umsatz in Höhe von rd. 50 Mio. Euro erzielen, das operative Ergebnis betrug 3,4 Mio. Euro, woraus eine EBIT-Marge von knapp 7% resultiert.

Breites Produkt- und Leistungsspektrum

RTT entwickelt und vertreibt eine **Vielzahl innovativer Softwareprodukte** rund um die Visualisierung von Produkten. Die Software wird vornehmlich von Firmenkunden, wie etwa global agierenden Automobilkonzernen genutzt. Aber auch die Endkunden kommen vermehrt mit den Produkten von RTT in Berührung. So wird die Visualisierungssoftware des Münchener Unternehmens beispielsweise auch bei Fahrzeugkonfiguratoren in Verkaufsräumen (POS), Betriebsanleitungen, Produktbroschüren oder Fernsehwerbung eingesetzt.

Daneben rundet RTT sein **Leistungsspektrum** durch Schulungen/Trainings (wahlweise beim Kunden) und Support/Maintenance-Dienstleistungen ab. Bevor eine Software beim Kunden implementiert wird, berät RTT seine Kunden im Rahmen des ganzheitlichen Consulting-Ansatzes. Im Folgenden werden die wichtigen Softwarelösungen kurz skizziert.

RTT DeltaGen

Das „Herzstück“ der RTT-Software **RTT DeltaGen** ermöglicht die schnelle und effiziente Gestaltung des Workflows in Produktentwicklung, Design, Konstruktion sowie Marketing und Sales. Die Softwarelösung kann die Daten aller professionellen CAD-/CAS-Systeme verarbeiten und in bewegliche 3D Bilder umwandeln.

Im September 2010 wurde mit **RTT DeltaGen 9.6.** das aktuelle Release lanciert, welches gegenüber den Vorgängerversionen um zahlreiche Funktionen erweitert wurde. Der Fokus liegt auf der Realisierung unterbrechungsfreier Workflows und einer Verbesserung der Darstellungsqualität bei aufwändigen Beleuchtungssituationen (z.B. verbesserte Visualisierung von Licht- und Schattensituationen bei Animationsfilmen).

Die Software wurde um das Ergonomiemodul **RTT Ramsis** erweitert, womit User bei der Konstruktion und Entwicklung frühzeitig Funktionalität und Ergonomie von Prototypen testen können. Das Modul erkennt mittels 3D Menschmodellen beispielsweise, ob Körperhaltungen in einem Fahrzeug oder Flugzeug komfortabel sind oder ob der Innenraum neu gestaltet werden sollte. Weiterhin beinhaltet das Update eine deutliche Geschwindigkeitszunahme im Rahmen der sehr präzisen, physikalisch korrekten Bildberechnungsmethode Raytracing.

RTT DeltaGen kostet ca. 50.000 – 60.000 Euro zuzüglich einer jährlichen Maintenance Fee von rund 15-18% des Umsatzes p.a.

RTT DeltaView

RTT DeltaView ist eine Software zur Darstellung von 3D Visualisierungen, die in einer Grundversion (kostenlos) oder in einer „Plus-Variante“ (kostenpflichtig) mit zahlreichen Zusatzfunktionen erhältlich ist. Hierdurch können 3D Visualisierungen zu jedem Zeitpunkt, an jedem Ort und Computer dezentral eingesehen werden (Enterprise-Lösung).

Dies trägt der allgemeinen Zielsetzung von RTT Rechnung, da die Lösungen des Unternehmens künftig mehr in Richtung „Software as a Service“ (Mietmodell, Cloud Computing) gehen sollen. Beispielsweise stellt RTT bereits durch sog. Surface Tables Arbeitsgruppen eine zeitsparende Arbeitsoberfläche dar, um im Team Projekte interaktiv und in Echtzeit zu diskutieren.

RTT DeltaTex

RTT DeltaTex stellt eine Software für Materialdesigner und Stylisten dar. Sie ermöglicht es, Materialien (z.B. Leder, Holz, Textilien) in Echtzeit auf den virtuellen Prototyp aus RTT DeltaGen zu übertragen und so hochrealistische Bilder der Materialien und Farbkonzepte zu erschaffen. Durch Mausclick oder über ein Touchpad können die User Veränderungen der Farbe und Form des in Echtzeit am Bildschirm dargestellten Produkts vornehmen. Insofern müssen Prototypen nicht mehr aufwändig physisch hergestellt werden, sondern können am Computer angezeigt und adjustiert werden.

RTT PictureBook

RTT PictureBook ist ein kollaboratives Asset Management System, mit dem große Mengen multimedialer Daten effizient verwaltet und ausgetauscht werden können. Durch ein intuitives Verwaltungssystem können die bereits getätigten Veränderungen an einem Prototypen/Produkt angezeigt werden und die erforderlichen Arbeitsschritte dezentral aufgezeigt werden. Gerade für global agierende Kunden, die mit mehreren Entwicklern an unterschiedlichen Orten an CAD-Daten arbeiten, ist RTT PictureBook ein wichtiger Baustein, um parallel, zügig und kostengünstig die Workflows verwalten zu können.

RTT PowerHouse

RTT PowerHouse erlaubt die uneingeschränkte Interaktion mit 3D Echtzeitmodellen per Live-Streaming über das Internet oder Intranet. Als Realtime-Server können die durch RTT DeltaGen erstellten Visualisierungen ohne weitere Hardwareanforderungen im Standard Webbrowser des Kunden angezeigt und bearbeitet werden.

Erfahrenes Management

Das Management der Gesellschaft setzt sich aus den Gründern der Gesellschaft Ludwig A. Fuchs und Christoph Karrasch sowie Roberto Schettler zusammen.

Ludwig A. Fuchs ist Mitgründer von RTT und Mitglied des Vorstandes. Er verantwortet die Bereiche Finanzen, Forschung & Entwicklung, Personal und Marketing.

Nach dem Abschluss seines Betriebswirtschaftsstudiums als Diplom-Kaufmann an der Ludwig-Maximilian-Universität München im Jahr 1992 war Ludwig A. Fuchs als Senior Consultant bei Roland Berger International Management Consultants in München tätig. Parallel hierzu erwarb er 1995/1996 einen MBA am INSEAD in Fontainebleau (Frankreich). Von 1996 bis 1998 war Herr Fuchs Partner der BFW Unternehmensberatung in München. Gemeinsam mit Christoph Karrasch gründete er 1999 das Unternehmen RTT.

Christoph Karrasch ist ebenso Mitgründer von RTT und Mitglied des Vorstandes. Er verantwortet insbesondere die Bereiche Vertrieb und Service.

Christoph Karrasch studierte Maschinenbau mit Schwerpunkt Kunststofftechnik. Nach Abschluss seines Ingenieur-Diploms war er zunächst von 1995 bis 1996 als Consultant im Bereich numerischer Simulation bei der CADFEM GmbH tätig. Von 1996 bis 1997 übernahm er die vertriebliche Verantwortung für den ostbayerischen Raum der Parametric Technology AG, einem Anbieter für 3D CAD-Software. Ab 1998 übernahm Herr Karrasch als Regional Director für Zentraleuropa alle Virtual Reality (VR) Aktivitäten der schwedischen Prosolvia AB. Im Rahmen dieser Tätigkeit führte er die VR Technologie unter anderem in die deutsche Automobilindustrie ein. Gemeinsam mit Ludwig A. Fuchs gründete er 1999 das Unternehmen RTT.

Roberto Schettler ist seit 01. August 2010 Vorstandsmitglied bei RTT und verantwortet gemeinsam mit RTT Mitgründer Christoph Karrasch die weltweite Sales & Solutions Organisation. Vor seiner Berufung in den Vorstand war Herr Schettler Aufsichtsratsmitglied bei RTT.

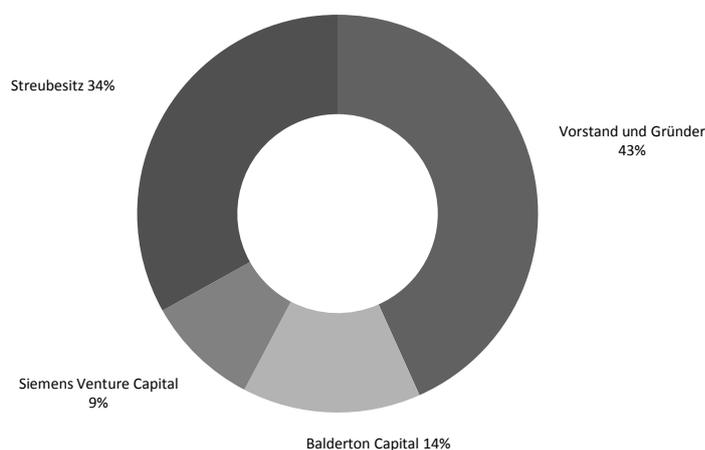
Nach Abschluss seines Elektrotechnikstudiums begann Roberto Schettler seine Karriere 1990 in verschiedenen Positionen bei der Digital Diagnostic Imaging Group von Kodak in

Europa und den USA. Von 1994 bis 2000 war er bei der Boston Consulting Group in München und San Francisco tätig, zuletzt als Manager in der Technology Practice. Im Anschluss baute er die Investmentfirma Europe@Web der Groupe Arnault in Deutschland mit auf. Im Jahr 2001 war er Mitinitiator bei der Gründung des Software- und Chipdesignunternehmens CoreOptics Inc., das Subsysteme für optische Kommunikationsnetzwerke entwickelt sowie herstellt und 2010 an Cisco Systems verkauft wurde. Von 2001 bis 2010 war Roberto Schettler als Senior Partner für das Beratungsunternehmen THINKTEAM tätig. RTT begleitete er in der Funktion als Aufsichtsrat bereits seit 2006.

Aktionärsstruktur

Die Aktien von Realtime Technology sind im Open Market der Frankfurter Börse notiert. Das Grundkapital der Gesellschaft ist in 4,26 Mio. Namensaktien eingeteilt. Die größte Aktionärsgruppe sind mit einem Anteil von rd. 43% die Gründer und Vorstände des Unternehmens.

Aktionärsstruktur (Stand: Mai 2011)



Im Rahmen einer ersten Finanzierungsrunde beteiligte sich **Balderton Capital** (bedeutender Venture Capital Investor aus Silicon Valley) in 2007 an RTT und hält aktuell noch 14,44% der Stimmrechte. **Siemens VC** ist seit der in 2010 durchgeführten Kapitalerhöhung mit einem Anteil von 9,21% drittgrößter Aktionär des Unternehmens. Weitere 7,59% der Stimmrechte werden von **UBS Equity Funds** gehalten. Laut Unternehmensangaben sind 8,45% der Anteile in der Hand von sonstigen institutionellen Investoren. Der **Streubesitz** exkl. des Anteilsbesitzes institutionellen Anleger beträgt folglich knapp 18% (34% inklusive).

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	Terminal Value
Umsatz	60,9	71,9	82,7	92,6	101,8	107,9	112,2	115,6
<i>Veränderung</i>	22,0%	18,0%	15,0%	12,0%	10,0%	6,0%	4,0%	3,0%
EBIT	6,6	9,9	12,9	14,2	16,3	16,7	17,1	17,3
<i>EBIT-Marge</i>	10,8%	13,8%	15,7%	15,4%	16,0%	15,5%	15,2%	15,0%
NOPAT	4,3	6,7	9,1	10,0	11,4	11,7	11,9	12,1
Abschreibungen	3,0	3,6	4,1	4,6	5,1	5,5	5,8	6,0
<i>in % vom Umsatz</i>	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,1%	5,2%	5,2%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,6	-2,4	-2,5	-1,3	-1,9	-1,2	-0,9	-0,7
- Investitionen	-3,7	-4,5	-4,9	-5,2	-5,3	-5,7	-6,1	-6,4
<i>Investitionsquote</i>	6,0%	6,2%	5,9%	5,6%	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,1	3,5	5,9	8,1	9,4	10,4	11,0	11,1
WACC	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Present Value	1,0	3,1	4,7	5,9	6,3	6,4	6,1	91,9
Kumuliert	1,0	4,1	8,7	14,6	20,9	27,3	33,4	125,3

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	125,3
Terminal Value	91,9
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	0,5
Liquide Mittel	15,7
Eigenkapitalwert	140,6

Aktienzahl (Mio.)	4,26
Wert je Aktie (EUR)	33,00
+Upside / -Downside	16%
Aktienkurs (EUR)	28,40

Modellparameter

Fremdkapitalquote	25,00%
Fremdkapitalzins	7,0%
Marktrendite	9,00%
risikofreie Rendite	3,50%
Beta	1,30
WACC	9,21%
ewiges Wachstum	3,00%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2011-2014	15,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2011-2016	12,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2018	3,0%
EBIT-Marge (CAGR)	2011-2014	13,9%
EBIT-Marge (CAGR)	2011-2016	14,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2018	15,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR) ewiges Wachstum

WACC	2,25%	2,75%	3,00%	3,25%	3,75%
9,71%	26,84	27,89	28,47	29,09	30,48
9,46%	28,63	29,87	30,56	31,31	32,99
9,21%	30,68	32,17	33,00	33,91	35,96
8,96%	33,06	34,86	35,88	36,99	39,55
8,71%	35,85	38,05	39,31	40,70	43,95

Sensitivität Wert je Aktie (EUR) EBIT-Marge ab 2018e

WACC	14,50%	14,75%	15,00%	15,25%	15,50%
9,71%	27,84	28,16	28,47	28,79	29,10
9,46%	29,86	30,21	30,56	30,91	31,26
9,21%	32,22	32,61	33,00	33,39	33,79
8,96%	33,55	33,96	34,38	34,79	35,21
8,71%	34,99	35,44	35,88	36,32	36,76

G&V (in Mio. EUR) RTT AG	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	34,1	49,9	60,9	73,1	84,1
aktivierte Eigenleistung	0,9	1,6	2,0	2,4	2,7
Materialkosten	2,7	9,0	9,1	10,2	10,9
Personalaufwand	20,9	27,9	32,9	38,7	44,1
sonstige betriebliche Aufwendungen	7,4	9,0	11,6	13,2	14,7
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2
EBITDA	4,4	5,9	9,5	13,5	17,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,3	2,1	2,5	3,1	3,6
EBITA	3,1	3,8	7,0	10,4	13,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,6	3,4	6,6	9,9	12,9
Zinsertrag	0,3	1,1	1,5	2,0	2,0
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	0,3	1,3	1,5	2,0	2,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,8	4,8	8,1	11,9	14,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,8	4,8	8,1	11,9	14,9
EE-Steuern	1,4	2,3	2,8	3,8	4,5
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	1,5	2,5	5,2	8,1	10,5

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) RTT AG	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
aktivierte Eigenleistung	2,5%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
Materialkosten	8,0%	18,0%	15,0%	14,0%	13,0%
Personalaufwand	61,5%	56,0%	54,0%	53,0%	52,5%
sonstige betriebliche Aufwendungen	21,9%	18,0%	19,0%	18,0%	17,5%
Sonstige betriebliche Erträge	1,6%	0,7%	0,3%	0,3%	0,2%
EBITDA	12,8%	11,9%	15,6%	18,5%	20,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,7%	4,2%	4,1%	4,3%	4,3%
EBITA	9,1%	7,6%	11,5%	14,3%	16,2%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	7,5%	6,9%	10,8%	13,5%	15,4%
Zinsertrag	0,9%	2,2%	2,5%	2,7%	2,4%
Zinsaufwendungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzergebnis	0,9%	2,6%	2,5%	2,7%	2,4%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	8,4%	9,5%	13,2%	16,3%	17,8%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	8,4%	9,5%	13,2%	16,3%	17,8%
EE-Steuern	4,0%	4,6%	4,6%	5,2%	5,3%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	4,4%	5,0%	8,6%	11,1%	12,4%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) RTT AG	2009	2010	2011e	2012e	2013e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	5,1	4,8	4,6	4,3
Sachanlagen	2,6	3,6	4,5	5,6	6,4
Finanzanlagen	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5
Anlagevermögen	4,8	9,4	9,9	10,7	11,3
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	11,3	9,8	13,8	16,4	18,8
Liquide Mittel	7,5	15,7	17,7	22,7	30,1
Umlaufvermögen	21,0	28,4	34,7	42,9	53,2
Bilanzsumme	25,9	37,8	44,6	53,6	64,5
PASSIVA					
Eigenkapital	18,7	25,9	29,3	37,3	47,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	3,1	4,5	4,8	5,0	5,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,3	0,4	0,4	0,4
Sonstige Verbindlichkeiten	4,0	7,1	10,1	11,0	11,4
Verbindlichkeiten	4,1	7,4	10,5	11,4	11,8
Bilanzsumme	25,9	37,8	44,6	53,6	64,5

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) RTT AG	2009	2010	2011e	2012e	2013e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,2%	13,4%	10,8%	8,6%	6,7%
Sachanlagen	10,2%	9,4%	10,2%	10,4%	10,0%
Finanzanlagen	2,3%	2,0%	1,1%	0,9%	0,8%
Anlagevermögen	18,7%	24,8%	22,1%	19,9%	17,4%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	43,6%	26,0%	30,8%	30,7%	29,2%
Liquide Mittel	29,1%	41,7%	39,7%	42,3%	46,7%
Umlaufvermögen	81,3%	75,2%	77,9%	80,1%	82,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	72,3%	68,5%	65,7%	69,6%	73,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	11,9%	11,9%	10,7%	9,2%	7,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,1%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	15,7%	18,8%	22,7%	20,5%	17,7%
Verbindlichkeiten	15,8%	19,6%	23,5%	21,2%	18,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

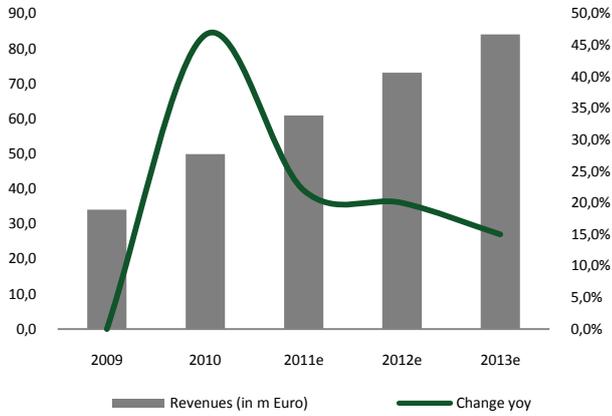
Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) RTT AG	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,5	2,5	5,2	8,1	10,5
Abschreibung Anlagevermögen	1,8	2,5	2,5	3,1	3,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,4	0,5	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,4	1,8	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,7	6,8	8,2	11,8	14,8
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-0,5
Veränderung Forderungen aus L+L	-2,7	1,1	-3,5	-2,7	-2,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,1	1,9	1,4	0,8	0,4
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-3,4	3,1	-2,6	-2,4	-2,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,3	9,8	5,6	9,4	12,3
CAPEX	-1,9	-5,3	-3,7	-4,5	-4,9
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	-0,6	2,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,5	-4,4	-3,7	-4,5	-4,9
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,5	2,1	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,9	0,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,4	2,8	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,9	8,2	2,0	5,0	7,4
Endbestand liquide Mittel	7,5	15,7	17,7	22,7	30,1

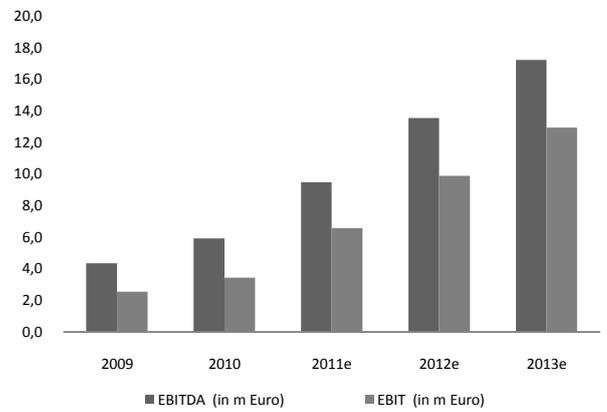
Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen RTT AG	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Operative Effizienz					
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	96,6%	97,0%	92,8%	90,0%	88,1%
EBIT-Rendite (%)	7,5%	6,9%	10,8%	13,5%	15,4%
EBITDA / Operating Assets (%)	32,2%	50,2%	61,6%	72,0%	77,9%
ROA (%)	30,7%	26,4%	53,2%	75,8%	92,9%
Kapitaleffizienz					
Umschlag des Sachanlagevermögens	13,0	14,0	13,4	13,1	13,1
Operativer Kapitalumschlag	2,5	4,2	4,0	3,9	3,8
Umschlag des eingesetzten Kapitals	1,6	1,6	1,8	1,7	1,6
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	12,2%	13,1%	20,2%	25,7%	27,0%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	20,8%	22,6%	29,1%	35,2%	36,0%
ROE (%)	8,0%	9,6%	17,9%	21,7%	22,0%
ROIC (%)	6,5%	7,2%	13,5%	17,2%	18,2%
Solvenz					
Nettoverschuldung zum Jahresende	-7.489	-15.430	-17.359	-22.292	-29.708
Net Gearing (%)	-40,0%	-59,6%	-59,2%	-59,8%	-62,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten / Eigenkapital (%)	0,2%	1,2%	1,2%	1,0%	0,9%
Current Ratio	5,1	3,8	3,3	3,8	4,5
Acid Test Ratio	2,7	2,2	2,1	2,5	3,0
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-670	4.535	1.928	4.934	7.416
Free Cash Flow / Umsatz (%)	-2,0%	9,1%	3,2%	6,7%	8,8%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	2.818	1.158	6.371	9.817	13.196
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	8,3%	2,3%	10,5%	13,4%	15,7%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	-45,1%	183,2%	36,8%	61,0%	70,9%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	3,8%	9,4%	9,0%	9,9%	7,6%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend Payout Ratio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mittelverwendung					
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	-5,6%	-10,6%	-6,0%	-6,1%	-5,8%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	5,3%	5,0%	4,1%	4,3%	4,3%
Capex / Abschreibungen (%)	-106,7%	-212,7%	-125,0%	-122,0%	-113,7%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	32,0%	19,2%	15,7%	16,5%	17,2%
Verbindlichkeiten LuL / Forderungen LuL (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inventory processing period (Tage)	20	12	13	13	14
Receivables collection period (Tage)	117	72	80	80	80
Payables payment period (Tage)	17	24	23	22	21
Cash Conversion Cycle (Tage)	121	60	70	71	73
Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)					

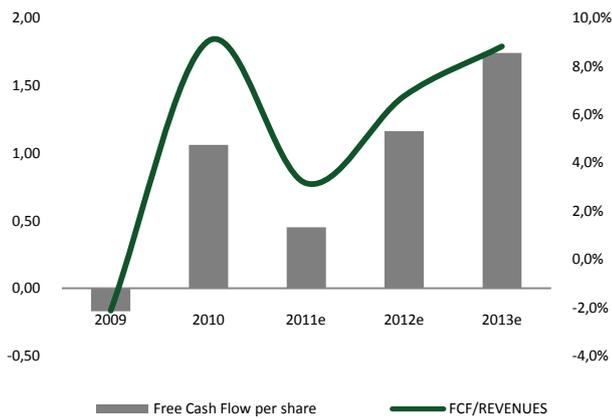
Umsatzentwicklung



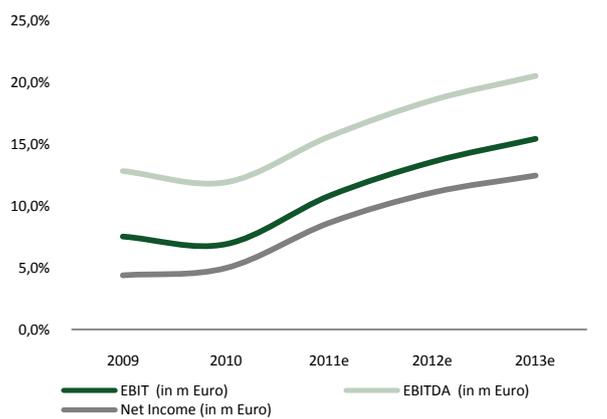
Ergebnisentwicklung



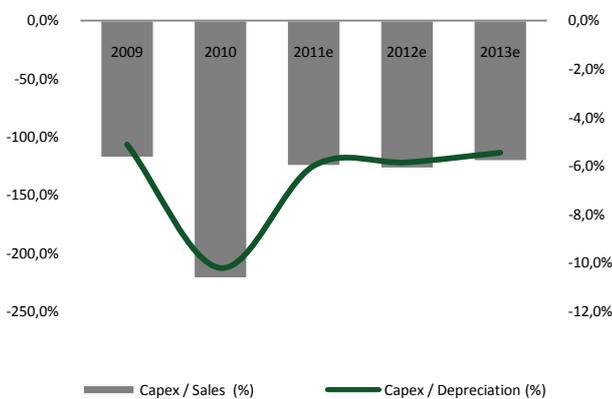
Free-Cash-Flow Entwicklung



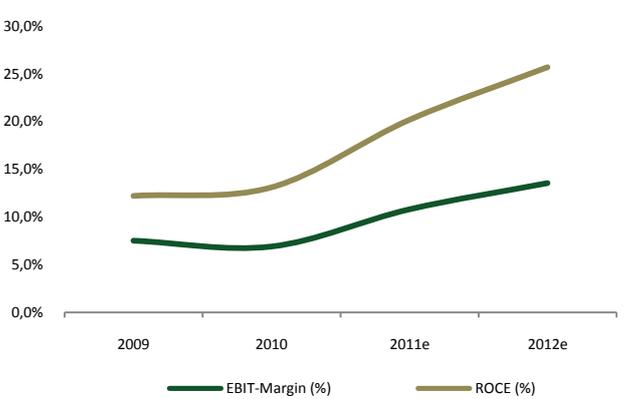
Margenentwicklung



Investitionen



Ebit-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 24.05.2011):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

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

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 24.05.2011):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kursziel	Potenzial
Ersteinschätzung	17.11.2010	22,40 Euro	+15%
Kaufen	28.04.2011	32,80 Euro	+14%
Kaufen	24.05.2011	33,00 Euro	+16%
