

MS Industrie AG

12. JANUAR 2016

Votum:	Kaufen		
alt:	Halten	vom	12.06.2012
Kursziel (in Euro)	6,00		
Kurs (Xetra) (in Euro)	4,00		
11.01.2016	17:36 Uhr		
Kurspotenzial	50%		

Unternehmensdaten	
Branche	Industrie
Segment	General Standard
ISIN	DE0005855183
Reuters	MSAG.MU
Bloomberg	MSAG

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	30,000
Streubesitz	56,8%
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	120,0
☐ Tagesumsatz (Stück)	18.832
52W Hoch	10.07.2015 5,05 Euro
52W Tief	14.01.2015 3,30 Euro

Termine	
Q4-Zahlen	29.04.2016
Q1-Zahlen	Mai 2016

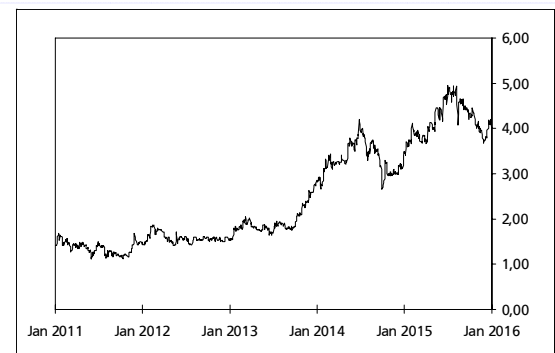
Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	6,4%	12,0%
3 Monate	-7,4%	-4,8%
6 Monate	-19,2%	-6,9%
12 Monate	14,3%	12,3%

Index-Gewichtung	
CDAX	0,008%

Überdurchschnittliches Topline-Wachstum 2016 durch den „Weltmotor“ in Europa

- Wir bestätigen unsere 2015e-Prognose beim rein op. Umsatz bzw. beim EBITDA von 246 Mio. Euro bzw. 22,7 Mio. Euro. Trotz der antizipierten Abkühlung des US-LKW-Marktes haben wir unsere 2016e-Prognose beim rein op. Umsatzwachstum auf +18% (zuvor: +10%) yoy erhöht (immer noch Powertraingeschäft als Haupttreiber, jetzt aber mit dem Daimler „Weltmotor“ in Europa; dem CEO zufolge bis Mitte 2016 reichender Auftragsbestand in den USA sowie eine stetig steigende Nachfrage nach „Service-Kits“ und erwartete Reduzierung des Anteils der Fremdmotoren bei Daimler als Rückenwind für den US-Markt). Beim 2016e-EBITDA rechnen wir unverändert mit 28,1 Mio. Euro (höherer Anteil der neuen Baureihen mit einer höheren Materialaufwandsquote).
- Die jüngste Kursentwicklung (1M: +6%) spiegelt die gestartete Umkehr des u.E. durch den VW-Skandal und die vorsichtigeren Prognosen für den US-LKW-Markt ausgelösten negativen Trends der letzten Monate wider (operative Entwicklung rückt immer mehr in den Investorenfokus). Wir bestätigen unser Kaufen-Votum (FCF-Verbesserung ab 2016e; mittelfristig mögliche Serienaufträge anderer LKW-Hersteller; Perspektive im Bereich Ultraschallsysteme- und -komponenten) bei einem Kursziel von 6,00 Euro.

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	174,8	179,8	218,5	246,0	290,3	319,3
Umsatzwachstum	-	2,8%	21,5%	12,6%	18,0%	10,0%
EBITDA	16,3	17,3	21,2	22,7	28,1	34,0
EBITDA-Marge	9,3%	9,6%	9,7%	9,2%	9,7%	10,6%
Jahresüberschuss	2,1	1,9	4,2	6,0	10,2	16,4
Nettomarge	1,2%	1,1%	1,9%	2,4%	3,5%	5,1%
Gewinn je Aktie	0,07	0,07	0,14	0,20	0,34	0,55
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoverschuldung / EBITDA	4,3	4,5	3,3	2,7	2,0	1,4
Net Gearing	1,9	1,9	1,3	1,1	0,9	0,5
Free Cashflow (FCF)	-11,4	0,1	1,2	-2,2	6,3	15,3
FCF je Aktie (Euro)	-0,39	0,00	0,04	-0,07	0,21	0,51
EV / Umsatz	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5
EV / EBITDA	7,9	7,9	7,6	8,0	6,2	4,7
EV / EBIT	21,3	20,4	16,0	16,1	10,6	6,6
EV / FCF	neg.	1328,4	137,4	neg.	27,9	10,4
KGV	24,4	28,9	23,4	19,9	11,6	7,3
KBV	1,2	1,3	2,1	2,2	1,9	1,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%



Quelle: Bloomberg

Kontakt

Abteilung Research
Leitung: Dr. Frank Wohlgenuth, CIAA/CEFA

Equity Sales Team
+49 (0) 211 778-3370

Thomas Aldenrath / thomas.aldenrath@wgzbank.de
Jörg Eberhardt / joerg.eberhardt@wgzbank.de
Oliver Garbe / oliver.garbe@wgzbank.de
Dorothee Hönes / dorothee.hoene@wgzbank.de
Ansgar Krekeler / ansgar.krekeler@wgzbank.de
Thomas Reher / thomas.reher@wgzbank.de
Udo Zartner / udo.zartner@wgzbank.de

Ersteller: A. Vashkevich, S. Röhle, CFA (Analysten)

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro); Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

- Der Gesamtumsatz inkl. des Neubauprojekts Trossingen (nach IFRS obligatorischer Bruttoausweis; wird auch in H2 sowie voraussichtlich 2016 beim Umsatz sowie im gleichen Umfang beim Materialaufwand gebucht) erhöhte sich in 9M 2015 auf 198,9 (158,1) Mio. Euro (9M-Umsatz ohne Trossingen und im Vj. ohne Beno: 187,1 (153,2; unsere Prognose: 184,5) Mio. Euro). Das erfreuliche Wachstum wurde durch den Bereich Powertrain (+20% yoy; neue Baureihen) und hier vor allem vom NAFTA-Markt getrieben. Der Umsatz im margenstärkeren Bereich Ultrasonic stieg in 9M 2015 um 3%. Das 9M-EBITDA stieg mit 17,5 (unsere Prognose: 17,3) Mio. Euro unterproportional ggü. dem um den Sonderertrag aus der Beno-Entkonsolidierung bereinigten Vorjahreswert von 15,7 Mio. Euro (u.a. einmalige Effekte).
- Die um das Neubauprojekt Trossingen bereinigte Rohertragsmarge fiel in 9M 2015 auf 43,9% (46,6%). Einerseits wurde der Rohertrag durch einmalige Effekte wie Währungsverluste aus festkontrahierten Beschaffungsvorgängen (1,3 Mio. Euro) sowie Mehrkosten aus Lieferantenwechsel (0,6 Mio. Euro) belastet. Andererseits spiegelt die niedrigere 9M-Rohertragsmarge den veränderten Produktmix im Powertraingeschäft wider (höherer Umsatzanteil der neuen Baureihen, die durch eine höhere Materialaufwandsquote geprägt sind).
- Für 2015 hatte MS Industrie zuvor einen CAPEX für die MS Spaichingen-Gruppe von 12 Mio. Euro geplant (inkl. der dem Vorstand zufolge einmaligen (nach IFRS im Investitions-cashflow zu bilanzierenden) Auszahlungen für die Mieteinbauten im Objekt Trossingen von 6 Mio. Euro). In 9M 2015 betrug der CAPEX aber bereits 11,7 Mio. Euro. Ursächlich dafür sind vor allem die teilweise aus dem Jahr 2016 vorgezogenen Investitionen im Bereich Powertrain auf Grund des höher als erwarteten Wachstums. 2015 rechnen wir mit einem CAPEX von 16,5 (zuvor: 12,5) Mio. Euro. Der bisher unterstellte leicht positive FCF sollte 2015 vorübergehend unter der Null-Marke liegen. 2016 rechnen wir aber mit der Rückkehr des FCFs in den deutlich positiven Bereich (niedrigerer CAPEX).
- Zwar nahm der Nettoverschuldungsgrad (nach MS Industrie-Berechnung) zum 30.09.2015 stichtagsbedingt auf 45,5% (31.12.2014: 39,8%) zu, doch rechnen wir Ende 2015 auf Grund der positiven operativen Entwicklung mit einer Umkehr dieses Trends. In den Folgejahren sollten die Finanzschulden weiter abgebaut werden. 2016 sollte das Eigenkapital zum ersten Mal seit mehreren Jahren die Nettoverschuldung (nach unserer Berechnung) übersteigen. Die Ertragskraft sollte auch durch die zwei bereits am 15.12.2015 mit zwei Banken gewährten langfristigen Darlehen zur Refinanzierung der MS Spaichingen-Anleihe sowie zur Wachstumsfinanzierung i.H.v. insgesamt 20 Mio. Euro (Abruf Mitte 2016; attraktive Zinssätze (bisheriger Zinssatz bei der MS Spaichingen-Anleihe: 7,25%)) erhöht werden.

Überdurchschnittliches Umsatzwachstum im Bereich Powertrain in 9M

Einmaleffekte sowie Verschiebung im Produktmix drücken die Rohertragsmarge

Höherer CAPEX 2015 sollte den FCF vorübergehend belasten; ab 2016 deutliche Erholung des FCFs

Konzernverschuldung wird fortgesetzt

Bewertung

Bewertungsfazit

Die Bewertung der MS Industrie AG basiert weiterhin auf unserem dreistufigen DCF-Modell und einem Peer Group-Vergleich. Im Rahmen unseres DCF-Modells ergibt sich ein fairer Wert von 6,44 Euro je Aktie. Das Peer Group-Verfahren ergibt einen fairen Wert von 5,92 Euro. Daraus leitet sich ein unverändertes Kursziel von 6,00 Euro ab.

Kursziel für MS Industrie-Aktie unverändert bei 6,00 Euro

MS Industrie AG

Bewertung - Zusammenfassung

Angaben in Euro

	Fairer Wert	Gewichtung
Discounted Cashflow - Modell	6,44	75,0%
Peer Group - Analyse	5,92	25,0%
Fairer Wert	6,31	
Kursziel		6,00

Quelle: Eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Discounted Cashflow - Modell

Angaben in Mio. Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	290,3	319,3	341,7	358,8	380,3	406,9	431,3	452,9	471,0	489,9
Umsatzwachstum	18,0%	10,0%	7,0%	5,0%	6,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%	4,0%
EBIT-Marge (zum Umsatz)	5,7%	7,6%	8,5%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%
EBIT	16,4	24,2	29,0	28,7	28,5	28,5	28,0	27,2	25,9	24,5
- Ertragssteuern	-4,9	-7,2	-8,7	-8,6	-8,6	-8,5	-8,4	-8,2	-7,8	-7,3
+ Abschreibungen	11,7	9,8	8,5	8,3	9,4	10,8	12,2	13,7	15,1	15,7
+/- Sonstige Non Cash Items	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto-Cashflow	23,2	26,7	28,9	28,3	29,4	30,8	31,9	32,7	33,2	32,8
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-8,0	-4,9	-4,2	-3,3	-4,1	-5,0	-4,7	-4,2	-3,6	-3,4
- Investitionen in das Anlagevermögen	-7,7	-6,0	-7,1	-8,1	-9,3	-10,7	-12,2	-13,6	-15,1	-15,7
Free Cashflow	7,5	15,8	17,6	17,0	16,0	15,0	15,0	14,8	14,5	13,8
Barwerte	7,0	13,9	14,4	13,0	11,5	10,1	9,4	8,7	7,9	7,1
Summe Barwerte	103,0									
Terminalwert	144,7									
										in % vom Gesamtwert: 58%
Wert des operativen Geschäfts	247,7									
+ Liquide Mittel	2,9									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionsrückst.	-57,4									
- Minderheitenanteile	0,0									
Marktwert Eigenkapital	193,2									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	30,000									
Fairer Wert je Aktie (Euro)	6,44									

Quelle: Eigene Schätzungen

Modell-Parameter:

Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	60%	Fremdkapital:	40%	
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,25	Risikoprämie FK:	2,0%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	9,2%	Zins FK:	3,5%
Wachstum FCF (TV):	2,0%	WACC:	6,9%	Datum:	12.01.2016

Sensitivitätsanalyse (in Euro)

		Diskontierungszinssatz (WACC)			
		5,9%	6,4%	6,9%	7,4%
Wachstum FCF (TV)	1,0%	7,00	6,25	5,63	5,10
	1,5%	7,59	6,72	6,00	5,40
	2,0%	8,34	7,28	6,44	5,75
	2,5%	9,30	7,99	6,99	6,18

Quelle: Eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Peer Group - Analyse

	KGV		EV / EBIT		EV / EBITDA	
	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e
Bertrand ¹⁾	14,0	12,8	9,9	9,1	7,7	6,9
Deutz	26,4	11,8	17,4	9,0	3,4	2,9
Dürr	11,6	11,1	8,6	8,2	7,1	6,9
ElringKlinger	12,4	10,9	11,0	9,7	7,2	6,5
GESCO ²⁾	12,4	10,8	10,5	9,3	6,2	5,7
DMG Mori Seiki	22,4	19,4	13,7	12,3	10,7	9,7
INDUS Holding	13,1	12,3	9,9	9,4	7,1	6,8
Kuka	23,3	20,4	14,5	13,0	10,6	9,8
Median	13,6	12,0	10,7	9,4	7,1	6,8
Mittelwert	17,0	13,7	11,9	10,0	7,5	6,9
Standardabweichung	6,0	3,9	3,0	1,7	2,4	2,2
MS Industrie AG	11,6	7,3	10,6	6,6	6,2	4,7

in Mio. Euro, Ergebnis je Aktie in Euro	Ergebnis je Aktie		EBIT		EBITDA	
	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e
MS Industrie AG	0,34	0,55	16,4	24,2	28,1	34,0
Unternehmenswert (EV)			195,8	241,6	211,0	234,4
Liquide Mittel			2,9		2,9	
Finanzverbindlichkeiten			-57,4		-57,4	
Faire Marktkapitalisierung			141,3	187,1	156,5	179,9
Aktienanzahl (in Mio. Stück)			30,000		30,000	
Fairer Wert je Aktie	5,84	7,51	4,71	6,24	5,22	6,00
Durchschnittswert	6,67		5,47		5,61	
Gewichtung	1/3		1/3		1/3	
Fairer Wert je Aktie in Euro			5,92			

Quelle: Eigene Schätzungen; Bloomberg

¹⁾ Geschäftsjahr endet am 30.09.; ²⁾ Geschäftsjahr endet am 31.03.

Schlusskurse vom 11.01.2016

Strategie und Marktumfeld

Nach dem Verkauf des 60%-igen Anteils an Beno Immobilien im Vorjahr liegt der Schwerpunkt vor allem auf dem organischen Wachstum der verschlankten Gruppe (vor allem MS Spaichingen) mit dem Fokus auf der Profitabilitätssteigerung sowie der weiteren Entschuldung.

Größtenteils als "Single Source Supplier" mit Langfristverträgen beliefert MS Industrie im größten Bereich Powertrain die beiden großen Lastwagenhersteller Daimler (Anteil am für MS Industrie relevanten Markt für schwere Nutzfahrzeuge in Europa: 22%; Marktanteil NAFTA: 36%) und MAN (Marktanteil Europa: 16%). Hervorzuheben ist, dass der Daimler-Anteil am Markt für LKWs der Klasse 8 in den USA steigt und im November 2015 fast 50% betrug (Quelle: WardsAuto.com).

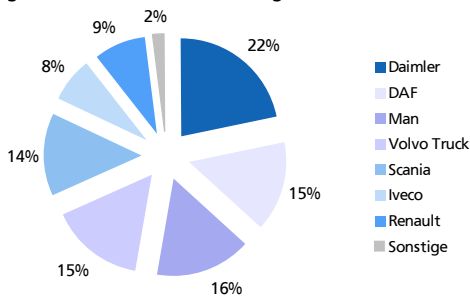
Laut Daimler sollte der globale LKW-Markt künftig mit einem CAGR 2012 - 2020 von 5% wachsen (dabei überdurchschnittliches Wachstum in den Ländern außerhalb der Triade-Region). In der für MS Industrie relevanten Triade-Region (NAFTA, Westeuropa und Japan) wird das künftige Wachstum (CAGR 2012 - 2020 von 1,7%) im Nutzfahrzeugmarkt durch zwei wichtige Trends getrieben. Einerseits sollten die strengeren Emissionsregelungen im europäischen (verpflichtende Einführung der neuen Abgasnorm „Euro VI“ ab Anfang 2014) sowie US-amerikanischen (seit 2010 geltende Abgasnorm „EPA 10“) LKW-Markt zum Absatz neuer Nutzfahrzeuge in den nächsten Jahren beitragen. Andererseits sorgt der hohe Bedarf an der Verjüngung der in die Jahre gekommenen LKW-Flotten als Folge des starken Ausbaus in den Vorkrisen-jahren gefolgt von einem Investitionsstau danach für das künftige Wachstum. MS Industrie beliefert den größten LKW-Hersteller der Welt, Daimler, bei alten und neuen Baureihen. Bei den neuen Baureihen handelt es sich vor allem um den Daimler „Weltmotor“. Dem MS Industrie-Vorstand zufolge hat sich Daimler bisher das Ziel gesetzt, bis 2020 250 Tsd. LKWs mit dem „Weltmotor“ abzusetzen. Der MS Industrie-Vorstand rechnet aber bereits 2016 mit der Erreichung dieser Marke. Einer der wesentlichen Treiber ist dabei der Nachholbedarf auf dem europäischen LKW-Markt. So ist die EU-Nachfrage nach den Nutzfahrzeugen inkl. der über 16t (gemessen an den Neuzulassungen) im November 2015 das elfte Mal in Folge gestiegen. Obwohl

Organisches Wachstum mit Profitabilitätssteigerung und weiterer Entschuldung im Fokus

Strengere Abgasnormen sowie nötige Flottenverjüngung als Treiber für den LKW-Markt

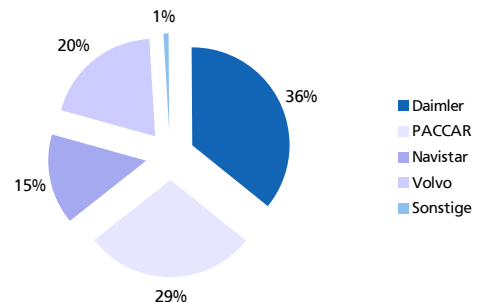
Dynamischer als erwartetes Wachstum beim „Weltmotor“ 2016

LKW-Markt in Europa nach Herstellern 2013
(neu zugelassene schwere Nutzfahrzeuge über 16t)



Quelle: ACEA

LKW-Markt in der NAFTA nach Herstellern 2014*
(Klasse 8)



Quelle: Bloomberg

*Einzelhandelsumsätze - Einheiten

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

der nordamerikanische Markt für schwere LKWs erste Anzeichen einer Normalisierung zeigt, sollte ein seit 2014 anhaltender Aufholeffekt beim „Weltmotor“ (nach vorübergehenden Lieferproblemen bei einem Lieferanten) das dortige Wachstum des Powertraingeschäfts weiter stützen. Darüber hinaus sollte die dem Vorstand zufolge stetig steigende Zahl der Service-Kits in den USA (routinemäßig austauschbar) die dortige Auslastung erhöhen. Vor diesem Hintergrund, aber auch nicht zuletzt auf Grund der sehr guten Auftragslage (v.a. im Bereich Powertrain; in den letzten 5 Jahren höchster Auftragsbestand bei den neuen Artikeln) blicken wir nun auf 2016 noch optimistischer - Wachstum des rein operativen Gesamtumsatzes von +18% (zuvor: +10%) yoy. 2017 rechnen wir mit einem Wachstum beim Konzernumsatz von 10%. Der Daimler „Weltmotor“ fordert auch andere führende LKW-Hersteller heraus, künftig in den Bereich einzusteigen. Durch das im Laufe der Zusammenarbeit mit Daimler geschaffene Know-how im Bereich „Weltmotor“ sehen wir MS Industrie für künftige mögliche Serienaufträge anderer LKW-Hersteller gut gerüstet. Als zusätzliche interessante Kundengruppe für den Bereich Powertrain kristallisieren sich Hersteller von Kipplastern, Traktoren und ähnlichen Baumaschinen heraus.

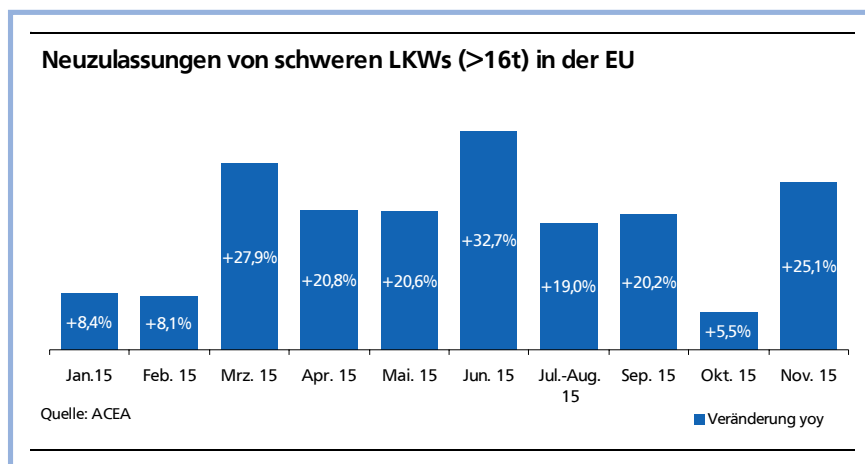
Der zweitgrößte konjunkturresistentere und margenstärkere Bereich Ultraschall-Sondermaschinen, mit dem MS Industrie die Automobilindustrie adressiert, sollte u.E. künftig an die Dynamik der letzten Jahre anschließen können (Facelift, neue Modelle). Dafür spricht vor allem der steigende Kunststoffanteil im Kfz-Bereich. Während Kunststoffe derzeit bis zu 15% am Gewicht moderner Autos ausmachen, sollte der Plastikanteil künftig auf 25% steigen (Gründe: Gewichtsreduzierung, Verringerung des CO2-Ausstoßes).

Der kleinste innovative Bereich Ultraschallsysteme und -komponenten, dessen Fokus auf der Verpackungsmaschinenindustrie liegt, sollte künftig an Bedeutung zunehmen. Derzeit ist die Branche von herkömmlichen Werkzeugen dominiert, die zwar vergleichsweise preiswerter sind, doch deutlich schlechtere technische Eigenschaften sowie einen hohen Energieverbrauch für Kunden aufweisen (MS Industrie-Systeme und komponente sind durch höhere Wirtschaftlichkeit für Kunden geprägt).

Hohe Chancen der Gewinnung möglicher künftiger Aufträge anderer LKW-Hersteller

Zunehmender Kunststoffanteil im Kfz-Bereich als Treiber für Sondermaschinen

Antizipiertes Potenzial des Bereichs Ultraschallsysteme und -komponenten



1)2)3)4)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Anhang

MS Industrie AG

Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	174,8	179,8	218,5	246,0	290,3	319,3
Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	-0,5	2,3	1,8	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	6,4	4,5	4,5	5,6	5,0	5,0
Gesamtleistung	180,7	186,5	224,7	251,6	295,3	324,3
Materialaufwand	-100,6	-98,9	-127,4	-145,4	-174,6	-190,0
Personalaufwand	-38,0	-42,1	-47,7	-53,0	-57,2	-60,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-25,8	-28,3	-28,4	-30,5	-35,4	-39,6
EBITDA	16,3	17,3	21,2	22,7	28,1	34,0
Abschreibungen	-10,3	-10,5	-11,2	-11,5	-11,7	-9,8
Betriebsergebnis	6,0	6,7	10,0	11,2	16,4	24,2
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	1,5	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Finanzaufwendungen	-6,7	-4,6	-4,6	-3,2	-2,6	-2,0
EBT	0,8	2,4	5,6	8,3	14,2	22,7
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	1,3	-0,2	-1,4	-2,3	-4,0	-6,4
Jahresüberschuss	2,1	2,2	4,2	6,0	10,2	16,4
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	2,1	1,9	4,2	6,0	10,2	16,4
Anzahl Aktien (in Stück)	29,3	29,5	29,8	29,8	29,8	29,8
Gewinn je Aktie (unverwässert in Euro)	0,07	0,07	0,14	0,20	0,34	0,55
Gewinn je Aktie (verwässert in Euro)	0,07	0,07	0,14	0,20	0,34	0,55

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % vom Umsatz)

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Erhöhung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	-0,3%	1,3%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge	3,7%	2,5%	2,0%	2,3%	1,7%	1,6%
Gesamtleistung	103,4%	103,8%	102,9%	102,3%	101,7%	101,6%
Materialaufwand	-57,6%	-55,0%	-58,3%	-59,1%	-60,1%	-59,5%
Personalaufwand	-21,7%	-23,4%	-21,8%	-21,5%	-19,7%	-19,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-14,8%	-15,7%	-13,0%	-12,4%	-12,2%	-12,4%
EBITDA	9,3%	9,6%	9,7%	9,2%	9,7%	10,6%
Abschreibungen	-5,9%	-5,9%	-5,1%	-4,7%	-4,0%	-3,1%
Betriebsergebnis	3,4%	3,7%	4,6%	4,6%	5,7%	7,6%
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,9%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Ergebnis aus At-Equity bewerteten Beteiligungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Finanzaufwendungen	-3,8%	-2,6%	-2,1%	-1,3%	-0,9%	-0,6%
EBT	0,5%	1,3%	2,6%	3,4%	4,9%	7,1%
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,7%	-0,1%	-0,7%	-0,9%	-1,4%	-2,0%
Jahresüberschuss	1,2%	1,2%	1,9%	2,4%	3,5%	5,1%
Anteile anderer Gesellschafter am Jahresergebnis	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	1,2%	1,1%	1,9%	2,4%	3,5%	5,1%

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Übrige immaterielle Vermögenswerte	7,7	6,2	4,6	3,1	2,1	2,3
Sachanlagen	63,1	61,8	48,4	54,9	51,9	47,9
Übrige Finanzanlagen	12,0	20,2	7,3	7,3	7,3	7,3
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	2,3	3,0	8,8	8,6	8,4	8,3
Wertpapiere	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	1,0	0,6	0,9	0,9	1,0	1,0
Langfristige Vermögenswerte	86,1	91,8	70,0	74,8	70,8	66,8
Vorräte	23,7	28,4	31,8	34,6	39,7	42,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,7	23,1	27,0	28,9	34,4	37,4
Übrige Steuerforderungen	0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5
Sonstige nicht finanzielle Vermögenswerte	6,2	4,6	5,7	3,5	3,8	4,0
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	10,5	3,6	3,5	3,8	2,9	4,4
Kurzfristige Vermögenswerte	63,2	59,9	68,3	71,3	81,2	88,7
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	4,0	3,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiva	153,3	155,5	138,3	146,1	152,0	155,6
Gezeichnetes Kapital	29,5	30,0	29,8	29,8	29,8	29,8
Kapitalrücklage	6,9	7,4	7,5	7,5	7,5	7,5
Gewinnrücklage	6,3	4,9	7,0	7,0	7,0	7,0
Eigene Anteile	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzerngewinn	-8,1	-6,4	-2,4	3,6	13,8	30,2
Ewige Anleihe	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	39,8	41,1	47,2	53,2	63,5	79,8
Anteile anderer Gesellschafter	1,3	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	41,1	42,0	47,2	53,2	63,5	79,8
Mezzanine Kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	61,4	62,3	47,6	48,3	42,3	33,5
Latente Steuerverbindlichkeiten	1,6	1,1	1,3	2,0	2,1	2,2
Langfristige Verbindlichkeiten	63,3	63,6	49,2	50,6	44,7	36,0
Kurzfristige Rückstellungen	6,2	8,5	5,1	5,4	5,9	6,2
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	28,6	23,9	20,2	19,2	18,2	13,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10,3	14,2	11,3	13,6	15,5	15,8
Steuerverbindlichkeiten	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	3,3	2,9	4,9	3,7	3,8	4,1
Debt-Mezzanine Kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	48,9	49,8	41,8	42,3	43,8	39,8
Zur Veräußerung gehaltene Schuldpositionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passiva	153,3	155,5	138,3	146,1	152,0	155,6

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Geschäfts- oder Firmenwert	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Übrige immaterielle Vermögenswerte	5,0%	4,0%	3,4%	2,1%	1,4%	1,5%
Sachanlagen	41,2%	39,7%	35,0%	37,6%	34,1%	30,8%
Übrige Finanzanlagen	7,8%	13,0%	5,3%	5,0%	4,8%	4,7%
Sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte	1,5%	2,0%	6,4%	5,9%	5,6%	5,3%
Wertpapiere	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern	0,7%	0,4%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%
Langfristige Vermögenswerte	56,2%	59,1%	50,6%	51,2%	46,6%	42,9%
Vorräte	15,5%	18,3%	23,0%	23,7%	26,1%	27,3%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,8%	14,9%	19,5%	19,8%	22,6%	24,0%
Übrige Steuerforderungen	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%
Sonstige nicht finanzielle Vermögenswerte	4,0%	3,0%	4,1%	2,4%	2,5%	2,6%
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	6,8%	2,3%	2,5%	2,6%	1,9%	2,8%
Kurzfristige Vermögenswerte	41,2%	38,5%	49,4%	48,8%	53,4%	57,1%
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	2,6%	2,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gezeichnetes Kapital	19,2%	19,3%	21,6%	20,4%	19,6%	19,2%
Kapitalrücklage	4,5%	4,8%	5,4%	5,1%	4,9%	4,8%
Gewinnrücklage	4,1%	3,2%	5,0%	4,8%	4,6%	4,5%
Eigene Anteile	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzerngewinn	-5,3%	-4,1%	-1,7%	2,4%	9,1%	19,4%
Ewige Anleihe	3,5%	3,5%	3,9%	3,7%	3,6%	3,5%
Eigenkapital ohne Anteile anderer Gesellschafter	26,0%	26,4%	34,2%	36,4%	41,8%	51,3%
Anteile anderer Gesellschafter	0,8%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	26,8%	27,0%	34,2%	36,4%	41,8%	51,3%
Mezzanine Kapital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen für Pensionen und andere Verpflichtungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige sonstige Rückstellungen	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	40,0%	40,0%	34,4%	33,1%	27,9%	21,5%
Latente Steuerverbindlichkeiten	1,0%	0,7%	1,0%	1,4%	1,4%	1,4%
Langfristige Verbindlichkeiten	41,3%	40,9%	35,6%	34,6%	29,4%	23,1%
Kurzfristige Rückstellungen	4,0%	5,4%	3,7%	3,7%	3,9%	4,0%
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	18,7%	15,4%	14,6%	13,2%	12,0%	8,5%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	6,7%	9,1%	8,2%	9,3%	10,2%	10,2%
Steuerverbindlichkeiten	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten	2,2%	1,9%	3,5%	2,5%	2,5%	2,6%
Debt-Mezzanine Kapital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	31,9%	32,0%	30,3%	28,9%	28,8%	25,6%
Zur Veräußerung gehaltene Schuldpositionen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passiva	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Konzernjahresüberschuss (vor Ant. Dritter)	2,1	2,2	4,1	6,0	10,2	16,4
Abschreibungen	9,8	10,3	11,3	11,5	11,7	9,8
Nicht zahl.-wirksame Aufwendungen / Erträge	-0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinne Abgang SAV / Immat. Vw	0,2	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0
Gewinne/Verluste Abgang Finanzanlagen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erfolgswirksam erfasste Zinsaufwendungen /-erträge	0,7	0,5	0,9	0,0	0,0	0,0
Ertragsteueraufwand	-1,8	-0,4	0,8	0,0	0,0	0,0
Gewinn aus der Auflösung von Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brutto-Cashflow	10,8	12,8	15,4	17,5	21,9	26,2
Zunahme / Abnahme Vorräte, FO L.L. u. anderer Aktiva	-0,7	-2,9	-12,7	0,0	0,0	0,0
Zunahme / Abnahme VB L.L. u. anderer Passiva	-2,5	-1,8	4,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung: Working Capital	-3,2	-4,6	-8,6	-3,1	-8,0	-4,9
Mittelzufluss/-abfluss aus der laufenden Geschäftstätigkeit	7,6	8,2	6,8	14,3	14,0	21,3
Investitionen gesamt	-19,0	-11,7	-5,6	-16,5	-7,7	-6,0
Einzahlungen aus Abgänge SAV / immat. Vw	1,3	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Invest. In vollkons. TU	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen Abgänge Finanzanlagen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen Abgänge Finanzanlagen	1,7	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Dividenden: Asso. Unternehmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0	5,0	0,0	0,2	0,2
Mittelzufluss/-abfluss aus der Investitionstätigkeit	-16,0	-11,3	-0,4	-16,5	-7,5	-5,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	9,8	0,1	-2,8	-0,1	-7,0	-13,9
Auszahl. / Einzahl.: Sale-and-lease-back Transaktionen	10,9	-3,4	-4,3	0,0	0,0	0,0
Ein-/Auszahlungen Mezzanine-Darlehen	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Einzahl. / Auszahl. aus Kap.-erhöh. GCI Mgt. AG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlung Verringerung Minderheitsanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen aus Verkauf Eigener Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Rückkauf Eigener Anteile	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Erhöhung / Verminderung Eigenkapital	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb/Verkauf Eigene Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen Konzernfremde	0,0	0,0	0,0	2,0	-0,2	-0,2
Veränderung Latenter Steuern / Sonstige Steuern	0,0	0,0	0,0	0,6	-0,2	0,0
Mittelzufluss/-abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	20,7	-3,4	-7,3	2,5	-7,3	-14,0
Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestandes	12,3	-6,4	-0,9	0,4	-0,9	1,5
Wechselkursbedingte Veränderungen des Finanzmittelbestandes	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	-2,0	9,9	3,4	2,6	2,9	2,1
Veränderungen der Zahlungsmittel	11,9	-6,5	-0,8	0,4	-0,9	1,5
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	9,9	3,4	2,6	2,9	2,1	3,5
Überleitung zur Liquidität der Konzernbilanz						
Liquide Mittel mit Verfügungsbeschränkung	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Kontokorrentverbindlichkeiten	0,6	0,2	0,9	0,9	0,9	0,9
Finanzmittelbestand am Ende der Periode	10,5	3,6	3,5	3,8	2,9	4,4

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

MS Industrie AG

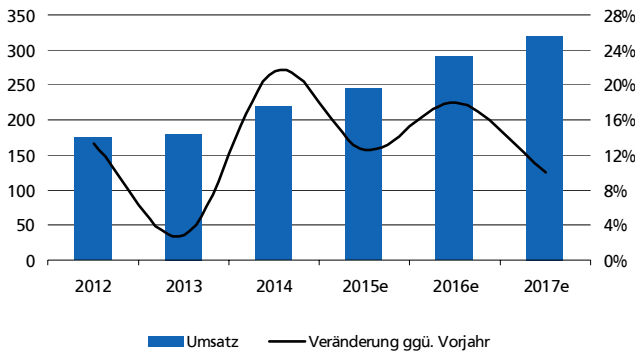
Kennzahlen

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Wachstumsanalyse						
Umsatzwachstum	13,3%	2,8%	21,5%	12,6%	18,0%	10,0%
EBITDA-Wachstum	-22,4%	5,8%	22,9%	7,0%	23,8%	20,8%
EBIT-Wachstum	-34,8%	11,8%	48,9%	12,2%	46,5%	47,2%
EBT-Wachstum	-55,6%	200,9%	134,7%	47,0%	71,4%	59,5%
EPS-Wachstum (verwässert)	8,7%	-8,1%	113,8%	42,3%	71,4%	59,5%
Margenanalyse						
EBITDA-Marge	9,3%	9,6%	9,7%	9,2%	9,7%	10,6%
EBIT-Marge	3,4%	3,7%	4,6%	4,6%	5,7%	7,6%
EBT-Marge	0,5%	1,3%	2,6%	3,4%	4,9%	7,1%
Nettomarge	1,2%	1,1%	1,9%	2,4%	3,5%	5,1%
Renditeanalyse						
ROI	1,4%	1,3%	2,9%	4,2%	6,9%	10,6%
ROCE	6,7%	5,6%	7,5%	7,9%	10,5%	14,7%
ROE	5,5%	4,7%	9,4%	11,9%	17,6%	22,8%
ROIC	6,3%	5,2%	7,2%	7,7%	10,4%	14,5%
Bilanzanalyse						
Eigenkapitalquote	26,8%	27,0%	34,2%	36,4%	41,8%	51,3%
Anlagendeckung I	47,7%	45,7%	67,5%	71,2%	89,7%	119,5%
Anlagendeckung II	121,3%	115,0%	137,8%	138,8%	152,9%	173,3%
Anlagenintensität	56,2%	59,1%	50,6%	51,2%	46,6%	42,9%
Vorratsumschlag	7,1	6,9	7,3	7,4	7,8	7,8
Debitorenumschlag	7,9	7,9	8,7	8,8	9,2	8,9
Debitorenlaufzeit/-ziel	46,5	46,5	41,9	41,5	39,8	41,0
Working Capital / Umsatz	17,1%	15,9%	15,5%	16,7%	16,1%	16,6%
Kreditorenlaufzeit/-ziel	38,8	45,2	36,5	31,2	30,4	30,1
Verschuldung						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	76,3	79,5	61,0	60,5	54,5	39,1
Nettoverschuldung / EBITDA	4,3	4,5	3,3	2,7	2,0	1,4
Net Gearing	1,9	1,9	1,3	1,1	0,9	0,5
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	2,4	3,8	4,6	7,1	10,9	17,4
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	0,9	1,5	2,2	3,5	6,4	12,4
Cashflow-Analyse						
Free Cashflow (FCF)	-11,4	0,1	1,2	-2,2	6,3	15,3
FCF / Umsatz	neg.	0,2%	0,5%	neg.	2,2%	4,8%
FCF / Jahresüberschuss	neg.	5,3%	27,7%	neg.	61,0%	93,5%
FCF je Aktie (Euro)	-0,39	0,00	0,04	-0,07	0,21	0,51
FCF Yield	-22,3%	0,2%	1,2%	-1,8%	5,2%	12,8%
Capex (Mio. Euro)	19,0	7,8	5,6	16,5	7,7	6,0
Capex / Abschreibungen	193,9%	75,9%	50,0%	143,5%	65,8%	61,2%
Capex / Umsatz	10,9%	4,3%	2,6%	6,7%	2,7%	1,9%
Bewertungsmultiplikatoren						
EV / Umsatz	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5
EV / EBITDA	7,9	7,9	7,6	8,0	6,2	4,7
EV / EBIT	21,3	20,4	16,0	16,1	10,6	6,6
EV / FCF	neg.	1328,4	137,4	neg.	27,9	10,4
KGV	24,4	28,9	23,4	19,9	11,6	7,3
KBV	1,2	1,3	2,1	2,2	1,9	1,5
KCV	6,7	6,9	14,5	8,3	8,5	5,6
KUV	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

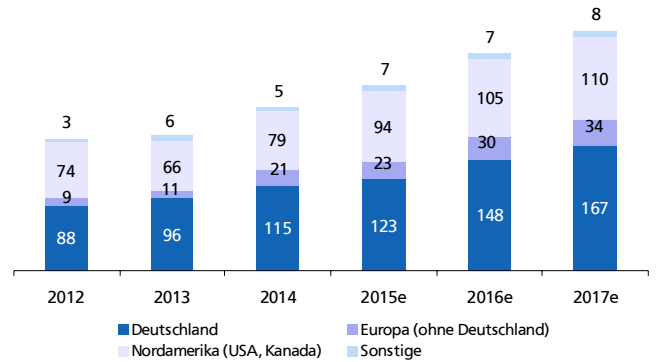
1)2)3)4)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Umsatzentwicklung (Mio. Euro)



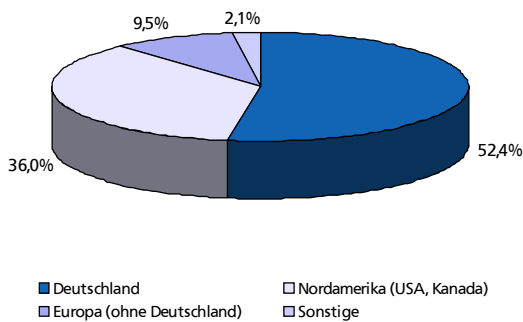
- ⇒ 2014: ab Ende Mai Wegfall der Mieterlöse aus der Beno-Beteiligung (Entkonsolidierung im Rahmen der Anteilsreduzierung auf 20% von 80%)
- ⇒ 2016 erwarten wir ein im Vorjahresvergleich noch stärkeres Topline-Wachstum (Powertraingeschäft als Treiber)

Umsatzentwicklung nach Regionen (Mio. Euro)



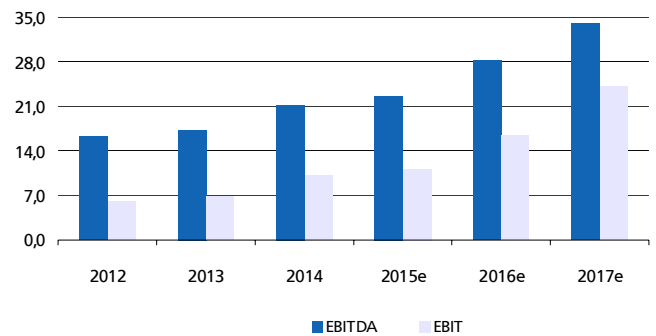
- ⇒ Strengere Abgasnormen sowie Nachholbedarf als Treiber im LKW-Markt

Umsatzverteilung nach Regionen (2014)



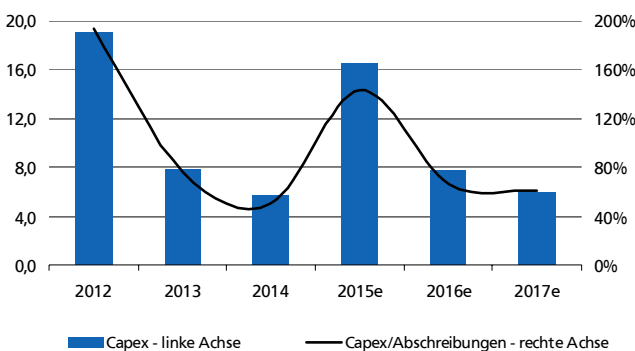
- ⇒ Hauptabsatzmärkte sind Europa (inkl. Deutschland) und Nordamerika

Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)



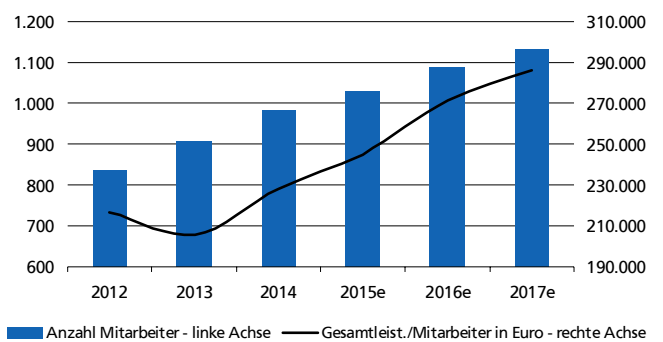
- ⇒ Der EBITDA-Wegfall aus der Beno-Beteiligung (Entkonsolidierung Ende Mai 2014) wurde 2014 durch die Skaleneffekte bei MS Spaichingen mehr als ausgeglichen
- ⇒ Auf Grund der guten Aussichten für die Entwicklung v.a. von MS Spaichingen rechnen wir mit einer weiteren Steigerung des operativen Ergebnisses

Investitionen (Mio. Euro)



- ⇒ 2015e: wachstumsbedingt überdurchschnittliche Investitionen von 16,5 (2014: 5,6) Mio. Euro (davon 6 Mio. Euro als einmalige Auszahlungen für Mietneubauten)
- ⇒ Ab 2016 rechnen wir mit einem Rückgang

Anzahl Mitarbeiter und Gesamtleistung/Mitarbeiter



- ⇒ Wachstumsbedingter Mitarbeiteraufbau
- ⇒ 2015 sollte die Gesamtleistung pro Mitarbeiter weiter steigen

Quelle: MS Industrie AG; eigene Schätzungen

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

MS Industrie AG

Peer Group

in Mio. Euro außer EpS	Kurs	Market Cap	EV	Umsatz		EBITDA		EBIT		EpS	
				2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e	2016e	2017e
Bertrand¹⁾	98,59	1.000	1.027	1.022,5	1.110,5	133,4	147,9	103,3	112,9	7,02	7,69
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	8,6%	13,0%	13,3%	10,1%	10,2%	-	-
Deutz	3,15	380	392	1.278,9	1.376,6	115,4	135,3	22,6	43,6	0,12	0,27
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	7,6%	9,0%	9,8%	1,8%	3,2%	-	-
Dürr	65,21	2.256	2.555	3.640,7	3.714,3	358,4	371,2	297,9	310,1	5,60	5,88
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	2,0%	9,8%	10,0%	8,2%	8,4%	-	-
ElringKlinger	21,48	1.361	1.854	1.554,2	1.638,3	258,9	285,7	168,5	191,2	1,73	1,98
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	5,4%	16,7%	17,4%	10,8%	11,7%	-	-
GESCO²⁾	70,48	234	350	504,4	522,8	56,2	61,7	33,4	37,7	5,67	6,53
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,6%	11,1%	11,8%	6,6%	7,2%	-	-
DMG Mori Seiki	35,99	2.837	2.787	2.393,0	2.493,2	260,4	286,0	203,6	227,0	1,60	1,85
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	4,2%	10,9%	11,5%	8,5%	9,1%	-	-
INDUS Holding	41,50	1.015	1.409	1.419,4	1.472,1	198,5	207,3	142,0	149,5	3,17	3,38
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	3,7%	14,0%	14,1%	10,0%	10,2%	-	-
Kuka	77,83	2.997	2.980	3.041,0	3.210,6	280,5	304,4	205,9	229,5	3,34	3,82
Wachstum (Umsatz) bzw. Marge (EBITDA, EBIT)				-	5,6%	9,2%	9,5%	6,8%	7,1%	-	-

Quelle: Bloomberg; eigene Schätzungen

¹⁾ Geschäftsjahr endet am 30.09.; ²⁾ Geschäftsjahr endet am 31.03.
Schlusskurse vom 11.01.2016

Rechtliche Hinweise

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Quartalsübersicht

Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach § 5 Abs. 4 Nr. 3 Finanzanalyseverordnung) ist auf der Homepage der WGZ BANK unter <https://www.wgzbank.de/de/wgzbank/produkte-leistungen/finanzmarkt-research/wgzbank-research/quarterlyuebersicht/> veröffentlicht.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinste Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die WGZ BANK führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der WGZ BANK, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird grundsätzlich wöchentlich ein qualifizierter Kurzkomentar mit einer Zusammenfassung und Bewertung aktueller unternehmensspezifischer Ereignisse erstellt. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der WGZ BANK.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Vergütung von Research-Analysten:

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der WGZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der WGZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Emittenten haben, die vom Analysten geprüft werden.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der WGZ BANK, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 12.01.2016 –

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten Aktien des bzw. der analysierten Emittenten im Handelsbestand.

Weitere mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 12.01.2016

WGZ BANK AG
Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank
Ludwig-Erhard-Allee 20
D-40227 Düsseldorf

Zuständige Aufsichtsbehörden:
Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main
www.ecb.europa.eu

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main
www.bafin.de

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank ("WGZ BANK") erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland, Österreich, Luxemburg und der Schweiz bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen in sonstigen Ländern, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung des Dokuments ist die WGZ BANK insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren und/oder des maßgeblichen (Wertpapier-) Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen. Je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage kann das Finanzinstrument für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein.

Die vollständigen Angaben zu den Wertpapieren oder Finanzinstrumenten, insbesondere zu den verbindlichen Bedingungen, Risiken sowie Angaben zur Emittentin können dem jeweiligen (Wertpapier-) Prospekt oder Informationsmemorandum entnommen werden.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die WGZ BANK dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die WGZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die WGZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die WGZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Die WGZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung des Dokuments.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der WGZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die WGZ BANK in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. Die WGZ BANK ist berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungskriterien erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden.

Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Soweit die WGZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angibt, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die WGZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die WGZ BANK übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Das Dokument unterliegt dem Urheberrecht der WGZ BANK und darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert oder vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Jede Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die WGZ BANK.